



**Mi Universidad**

**LIBRO**

*Reexpresión de Estados Financieros*

*Licenciatura en Contaduría Pública y Finanzas*

*Octavo Cuatrimestre*

Enero – Abril

---

## Marco Estratégico de Referencia

---

### Antecedentes históricos

Nuestra Universidad tiene sus antecedentes de formación en el año de 1979 con el inicio de actividades de la normal de educadoras “Edgar Robledo Santiago”, que en su momento marcó un nuevo rumbo para la educación de Comitán y del estado de Chiapas. Nuestra escuela fue fundada por el Profesor Manuel Albores Salazar con la idea de traer educación a Comitán, ya que esto representaba una forma de apoyar a muchas familias de la región para que siguieran estudiando.

En el año 1984 inicia actividades el CBTiS Moctezuma Ilhuicamina, que fue el primer bachillerato tecnológico particular del estado de Chiapas, manteniendo con esto la visión en grande de traer educación a nuestro municipio, esta institución fue creada para que la gente que trabajaba por la mañana tuviera la opción de estudiar por las tardes.

La Maestra Martha Ruth Alcázar Mellanes es la madre de los tres integrantes de la familia Albores Alcázar que se fueron integrando poco a poco a la escuela formada por su padre, el Profesor Manuel Albores Salazar; Víctor Manuel Albores Alcázar en julio de 1996 como chofer de transporte escolar, Karla Fabiola Albores Alcázar se integró en la docencia en 1998, Martha Patricia Albores Alcázar en el departamento de cobranza en 1999.

En el año 2002, Víctor Manuel Albores Alcázar formó el Grupo Educativo Albores Alcázar S.C. para darle un nuevo rumbo y sentido empresarial al negocio familiar y en el año 2004 funda la Universidad Del Sureste.

La formación de nuestra Universidad se da principalmente porque en Comitán y en toda la región no existía una verdadera oferta Educativa, por lo que se veía urgente la creación de una institución de Educación superior, pero que estuviera a la altura de las exigencias de los jóvenes que tenían intención de seguir estudiando o de los profesionistas para seguir preparándose a través de estudios de posgrado.

Nuestra Universidad inició sus actividades el 18 de agosto del 2004 en las instalaciones de la 4ª avenida oriente sur no. 24, con la licenciatura en Puericultura, contando con dos grupos de cuarenta alumnos cada uno. En el año 2005 nos trasladamos a nuestras propias instalaciones en la carretera Comitán – Tzimol km. 57 donde actualmente se encuentra el campus Comitán y el corporativo UDS, este último, es el encargado de estandarizar y controlar todos los procesos operativos y educativos de los diferentes campus, así como de crear los diferentes planes estratégicos de expansión de la marca.

## Misión

Satisfacer la necesidad de Educación que promueva el espíritu emprendedor, aplicando altos estándares de calidad académica, que propicien el desarrollo de nuestros alumnos, Profesores, colaboradores y la sociedad, a través de la incorporación de tecnologías en el proceso de enseñanza-aprendizaje.

## Visión

Ser la mejor oferta académica en cada región de influencia, y a través de nuestra plataforma virtual tener una cobertura global, con un crecimiento sostenible y las ofertas académicas innovadoras con pertinencia para la sociedad.

## Valores

- Disciplina
- Honestidad
- Equidad
- Libertad

## Escudo



El escudo del Grupo Educativo Albores Alcázar S.C. está constituido por tres líneas curvas que nacen de izquierda a derecha formando los escalones al éxito. En la parte superior está situado un cuadro motivo de la abstracción de la forma de un libro abierto.

## Eslogan

“Mi Universidad”

## ALBORES



Es nuestra mascota, un Jaguar. Su piel es negra y se distingue por ser líder, trabaja en equipo y obtiene lo que desea. El ímpetu, extremo valor y fortaleza son los rasgos que distinguen.

---

## Reexpresión de Estados Financieros

---

### Objetivo de la materia:

Ser capaz de evaluar la situación económica financiera de las unidades económicas. Conocer y ser capaz de aplicar la metodología de análisis de la información contable.

### Criterios de evaluación:

No	Concepto	Porcentaje
1	Trabajos Escritos	10%
2	Actividades Áulicas	20%
3	Trabajos en plataforma Educativa	20%
4	Examen	50%
<b>Total de Criterios de evaluación</b>		<b>100%</b>

## INDICE

### **Unidad I**

#### **INTRODUCCION**

- I.1.-Interpretacion de la realidad económica de la empresa.
- I.2.-Análisis contable: objetivos y aspectos que comprende.
- I.3.-Utilidad y características de la información contable.
  - I.3.1.-Motivos para la administración de las utilidades.
  - I.3.2.-Mecanica de la administración de las utilidades.
- I.4.-Fuentes de información para el análisis de estados contables.
- I.5.-Técnicas de análisis de estados contables.
- I.6.-Estado financieros: base del análisis.
  - I.6.1.-Actividades de planeación.
  - I.6.2.-Vinculos entre los estados financieros.
- I.7.-Informacion adicional.
- I.8.- Presentación preliminar del análisis de estados financieros.
- I.9.-Análisis de estado financieros con base porcentual.
- I.10.-Análisis de razones financieras.
- I.11.-Análisis del flujo de efectivo.
  - I.11.1.-Modelos de valuación.
  - I.11.2.-Valuacion de la deuda.
- I.12.-El análisis en un mercado eficiente.

### **Unidad 2**

#### **ANALISIS DEL EQUILIBRIO FINANCIERO I Y II**

- 2.1.-El balance: estructura y composición.
- 2.2.-Equilibrio de las inversiones.
- 2.3.-Equilibrio de las fuentes de financiamiento.

- 2.4.-Concepto y enfoques de análisis de liquidez y solvencia.
- 2.5.-Correlacion entre estructura económica y financiera.
- 2.6.-La rotación de las inversiones circulantes: el periodo medio de maduración.
- 2.7.-La capacidad de autofinanciación.
- 2.8.- La tesorería en el análisis contable.
- 2.9.- La estructura económica y financiera a medio y largo plazo.
- 2.10.-Activos intangibles.
- 2.11.-Valores de inversión.

### **Unidad 3**

#### **ANALISIS DEL EQUILIBRIO ECONOMICO I Y II**

- 3.1.-Aspectos que comprende.
- 3.2.-El excedente empresarial.
- 3.3.-Análisis de la cuenta de resultados.
- 3.4.-Análisis de la productividad.
- 3.5.-Concepto de rentabilidad.
- 3.6.- Rentabilidad económica.
- 3.7.- Rentabilidad financiera.
- 3.8.- Rentabilidad de accionistas.
- 3.9.-Relevancia del valor en libros por acción.
- 3.10.-Contabilidad y análisis del arrendamiento: arrendador.
  - 3.10.1.-Análisis de las implicaciones.
  - 3.10.2.-Venta con arrendamiento.
- 3.11.-Detalles específicos de la contabilidad para beneficios posteriores a la jubilación.
  - 3.11.1.-Activos de la pensión y estado fondeado.
- 3.12.-Articulacion del costo de la pensión y del estado fondeado.
- 3.13.-Obligacion mínima adicional.



3.14.-Características de la contabilidad de las OPEB.

3.15.-Obligaciones y costos de las OPEB.

## **Unidad 4**

### **El Estado de Flujos de Efectivo**

4.1.-Concepto de flujos de tesorería.

4.2.-Metodo directo e indirecto.

4.3.-Metodología de determinación: hoja de trabajo y ajustes.

4.4.-Aplicaciones prácticas.

4.5.-Rendimiento del capital invertido y análisis de rentabilidad.

4.5.1.-Importancia del rendimiento del capital invertido.

4.6.-Definición de capital invertido.

4.7.-Análisis del rendimiento de los activos netos de operación.

4.8.-Cálculo del rendimiento del capital invertido.

4.8.1.-Rendimiento desglosado de los activos netos de la operación.

4.8.2.-Rendimiento de capital común de los accionistas comunes.

4.8.3.-Rendimiento desglosado del capital común de los accionistas comunes.

4.9.-Informes por segmentos.

4.10.-Implicaciones para el análisis de los informes por segmentos.

4.11.-Presentación preliminar.

4.11.1.-El proceso de proyección.

## Unidad I

### INTRODUCCION

#### 1.1 INTERPRETACIÓN DE LA REALIDAD ECONÓMICA DE LA EMPRESA.

El análisis de estados financieros es parte del análisis de negocios. El análisis de negocios es la evaluación de las perspectivas y riesgos de una compañía con el propósito de tomar decisiones de negocios. Estas decisiones de negocios se extienden a la valuación de capital y deuda, la evaluación del riesgo de crédito, las predicciones de utilidades, la prueba de auditorías, las negociaciones de compensación e incontables decisiones más. El análisis de negocios ayuda a tomar decisiones informadas, contribuyendo a estructurar la tarea de decisión mediante una evaluación del ambiente de negocios de una compañía, de sus estrategias y de su desempeño y posición financieros. Un paso inicial en el análisis de negocios es evaluar el ambiente y las estrategias de negocios de una compañía. Para ilustrar el paso inicial, véase el caso de Dell. Gran parte de la información financiera acerca de Dell —incluidos sus estados financieros, las notas explicativas y las noticias seleccionadas acerca de su desempeño pasado, sus planes futuros y sus estrategias— se comunica en su informe anual, reproducido en el Apéndice A cerca del final del libro. Se comienza por estudiar las actividades de negocios de Dell y saber que es una compañía internacional líder en la fabricación y venta de tecnología de la información y productos y servicios relacionados con Internet. Dell ofrece una extensa variedad de sistemas para empresas (servidores, almacenamiento y productos para redes electrónicas), computadoras portátiles y de escritorio, sistemas de impresión e imágenes, así como software y dispositivos periféricos. Dell es el proveedor número uno de computadoras personales en todo el mundo. La figura 1.1 indica las divisiones de operación de Dell.

**Figura 1.1**      **Divisiones de operación de Dell**

■■■■■■■

(Millones de dólares)	AMÉRICA			Asia, Pacífico y Japón		Corporativa	Total
	Negocios*	Consumidor estadounidense	Total	Europa			
Ingreso neto	\$25 339	\$7 601	\$32 940	\$10 787	\$5 478	—	\$49 205
Ingreso de la operación	2 579	399	2 978	818	458	—	4 254
Activos totales	—	—	3 724	1 817	1 075	\$16 599	23 215

\*Incluye las ventas a clientes corporativos, gubernamentales, del cuidado de la salud, de educación y a pequeños y medianos negocios.



A pesar de un ambiente cada vez más competido, el desempeño de la operación de Dell ha sido prácticamente espectacular. Esto ha resultado en un incremento del precio de las acciones de más de 200% desde 1998 (véase la figura 1.2).

Un análisis adicional revela que el punto fuerte de Dell radica en su capacidad de fabricar productos a un costo más bajo que sus competidores, lo que le proporciona una ventaja en la determinación de precios y márgenes brutos más altos. Dell sigue empleando mano de obra de costo bajo, ubicando centros de llamadas en la India que emplean a más de 7 000 personas, su concentración de empleados más grande fuera de Estados Unidos. Además, Dell está avanzando hacia el negocio de impresoras, altamente rentable y antes dominado por Hewlett-Packard. Este segmento de negocios debe ayudar a compensar la disminución en los márgenes de las PC.

La estructura de costo bajo y la alta productividad de activos de Dell le han permitido convertirse en una feroz competidora y una compañía altamente rentable. De manera consistente obtiene utilidades de operación de más de 8% de las ventas, y rendimientos sobre el capital superiores al 45%. Además, la capacidad excepcional de administrar su balance de manera eficaz, aunada a su elevado nivel de rentabilidad, le ha permitido generar flujos de efectivo de operación de más de 10% de las ventas. Sin duda, el desempeño financiero de Dell ha sido extraordinario. Esto se refleja en el incremento continuo del precio de sus acciones, que ha subido a más del doble desde 1989.

En el análisis anterior se hizo referencia a varias medidas del desempeño financiero, como márgenes de utilidad de la operación, rendimiento sobre el capital y flujos de efectivo de operación como un porcentaje de las ventas. También se menciona la capacidad excepcional de Dell para administrar su balance. Esto sugiere una serie adicional de medidas de desempeño relacionadas con ese aspecto del negocio de Dell. Los estados financieros proporcionan una fuente confiable de información financiera necesaria para este tipo de análisis. Los estados indican cómo obtiene recursos una compañía (financiamiento), dónde y cómo se emplean esos recursos (inversión) y qué tan eficazmente se utilizan esos recursos (rentabilidad de la operación).

Muchos individuos y organizaciones utilizan los estados financieros para mejorar las decisiones de negocios. Los inversionistas y los acreedores los utilizan para evaluar las perspectivas de la compañía para decisiones de inversión y préstamos. Los consejos administrativos, como representantes del inversionista, los utilizan para supervisar las decisiones y acciones de los administradores. Los empleados y los sindicatos emplean los estados financieros en las negociaciones laborales. Los proveedores utilizan los estados financieros para determinar los términos del crédito. Los asesores de inversiones y los intermediarios de información utilizan los estados financieros para hacer recomendaciones de comprar o vender y en la calificación del crédito. Los banqueros de inversiones utilizan los estados financieros para determinar el valor de una compañía en una IPO (Initial Public Offerings: Ofertas Públicas Iniciales), fusión o adquisición.

Para explicar la forma en que la información de los estados financieros ayuda en el análisis de negocios, véanse los datos de la figura 1.3. Estos datos dejan ver que los ingresos de Dell se han incrementado en más de 50% durante los últimos cinco años, mientras que las utilidades se han incrementado en casi 40%. Esto es un logro notable dado el nivel de competencia en la industria de computadoras. (La disminución de las utilidades de la compañía en 2002 fue resultado de un cargo de 742 millones de dólares en que incurrió Dell con el fin de reestructurar sus operaciones.)

**Figura 1.3**

**Resumen de datos financieros de Dell**



(En millones, con  
excepción de los  
datos por acción)

	2005	2004	2003	2002	2001
Ingresos	\$49 205	\$41 444	\$35 404	\$31 168	\$31 888
Ingreso neto	3 043	2 645	2 122	1 246	2 177
Activos totales	23 215	19 311	15 470	13 535	13 670
Capital de los accionistas	6 485	6 280	4 873	4 694	5 622
Flujo de efectivo resultante de las operaciones	5 310	3 670	3 538	3 797	4 195
Utilidades básicas por acción	1.21	1.03	0.82	0.48	0.84
Valor en libros por acción	2.61	2.46	1.89	1.80	2.16
Precio de las acciones al cierre	33.44	23.86	26.8	25.19	37.25

La meta del análisis de negocios es mejorar las decisiones relacionadas con los negocios, mediante la evaluación de la información disponible acerca de la situación financiera, los planes y las estrategias, así como el ambiente de negocios de una compañía. El análisis de negocios se aplica de varias maneras y es una parte vital de las decisiones de analistas de valores, asesores de inversiones, administradores de fondos, banqueros inversionistas, calificadores de crédito, banqueros corporativos e inversionistas individuales.

Los acreedores le prestan fondos a una compañía a cambio de una promesa de repago con interés. Este tipo de financiamiento es temporal porque los acreedores esperan el repago de sus fondos con interés. Los acreedores prestan fondos en muchas formas y para una variedad de propósitos.

Los acreedores comerciales (o de operación) entregan bienes o servicios a una compañía y esperan el pago dentro de un periodo razonable, a menudo determinado por las normas de la industria. La mayor parte del crédito comercial es a corto plazo, de 30 a 60 días, y a menudo se otorgan descuentos en efectivo por un pronto pago. Los acreedores comerciales no reciben comúnmente un interés (explícito) por una extensión del crédito.

En vez de eso, los acreedores comerciales obtienen un rendimiento derivado de los márgenes de utilidad del negocio que se realizó. Los acreedores no comerciales (o tenedores de deuda) proporcionan financiamiento a una compañía a cambio de una promesa, usualmente por escrito, de un repago con interés (implícito o explícito) en fechas futuras específicas. Este tipo de financiamiento puede ser a corto o a largo plazo y ocurre en una variedad de transacciones.

En el financiamiento de crédito puro, un elemento importante es la naturaleza fija de los beneficios para los acreedores. Es decir, si la compañía prospera, los beneficios de los acreedores se limitan a la tasa de interés del contrato de deuda, o a los márgenes de utilidad de los bienes y servicios proporcionados. Sin embargo, los acreedores corren el riesgo de incumplimiento. Esto quiere decir que el interés y el principal de un acreedor están en juego cuando un prestatario se enfrenta con dificultades financieras. Esta relación asimétrica del riesgo y el rendimiento de un acreedor tiene un impacto importante en la perspectiva del acreedor, incluyendo la forma y los objetivos del análisis de crédito.

El análisis del crédito es la evaluación de la capacidad crediticia de una compañía. La capacidad crediticia es la capacidad de una compañía para cumplir sus obligaciones de crédito. Dicho de otra forma, es la capacidad de una compañía para pagar sus cuentas. Conforme a eso, el análisis de crédito se enfoca principalmente en el riesgo, no en la rentabilidad. La variabilidad en las utilidades, especialmente la

vulnerabilidad de las utilidades durante las depresiones en los negocios, es más importante que el(los) nivel(es) de utilidad.

Los niveles de utilidad son importantes sólo hasta el grado en que reflejen el margen de seguridad de una compañía para cumplir con sus obligaciones. El análisis del crédito se concentra en el riesgo de la empresa durante las depresiones, no en su potencial en la estabilidad. Esto incluye el análisis tanto de la liquidez como de la solvencia. La liquidez es la capacidad de una compañía de reunir efectivo a corto plazo para cumplir con sus obligaciones. La liquidez depende de los flujos de efectivo de la compañía y de la constitución de sus activos circulantes y sus pasivos circulantes. La solvencia es la viabilidad y la capacidad a largo plazo de una compañía de pagar sus obligaciones de largo plazo.

Depende tanto de la rentabilidad a largo plazo de la compañía como de su estructura financiera (estructura de capital). Las herramientas del análisis de crédito y sus criterios de evaluación varían con el término (vencimiento), el tipo y el propósito del contrato de deuda. En el caso del crédito a corto plazo, los acreedores están interesados en las condiciones financieras actuales, los flujos de efectivo y la liquidez de los activos circulantes.

En el caso del crédito a largo plazo, incluida la valuación de bonos, los acreedores requieren un análisis a futuro más detallado. El análisis del crédito a largo plazo incluye proyecciones de los flujos de efectivo y una evaluación de la rentabilidad ampliada (también conocida como capacidad sustentable de producir utilidades). La rentabilidad ampliada es una fuente primordial de seguridad sobre la capacidad de una compañía de cumplir con los pagos a largo plazo de interés y principal.

## **Análisis del capital**

Los inversionistas de capital le proporcionan fondos a una compañía a cambio de los riesgos y las recompensas de la propiedad. Los inversionistas de capital son proveedores importantes del financiamiento de una compañía. El financiamiento de capital, también llamado capital social o capital accionario, ofrece una protección o salvaguarda para todas las otras formas de financiamiento de mayor antigüedad. Esto quiere decir que los inversionistas de capital tienen derecho al reparto de los activos de una compañía sólo después de cumplir las obligaciones contraídas con todos los acreedores previos, incluyendo el interés y los dividendos preferentes. Como resultado, se dice que los inversionistas de capital tienen un interés residual. Esto implica que los inversionistas de capital son los primeros en absorber las pérdidas cuando se liquida una compañía, aunque sus pérdidas se limitan comúnmente a la cantidad invertida. No obstante, cuando una compañía prospera, los inversionistas de capital comparten las ganancias con potencial ilimitado. De manera que, a diferencia del análisis de crédito, el análisis de capital es simétrico en el sentido de que debe evaluar tanto los riesgos como el potencial. Debido a que los inversionistas de capital resultan afectados por todos los aspectos de la condición financiera y el desempeño de una compañía, sus necesidades en cuanto a este análisis se encuentran entre las más exigentes y completas de todos los usuarios.

Los individuos que aplican estrategias de inversión activas utilizan principalmente el análisis técnico, el análisis fundamental, o una combinación de ambos. El análisis técnico, o trazado, busca patrones en el precio o en la historia del volumen de las acciones para predecir los futuros movimientos de precio. El análisis fundamental, aceptado ampliamente y aplicado más a menudo, es el proceso de determinar el valor de una compañía mediante el análisis e interpretación de los factores clave para la economía, la industria y la compañía. Una parte crucial del análisis fundamental es la evaluación de la posición financiera y desempeño de una compañía.

Una meta primordial del análisis fundamental es determinar el valor intrínseco, también llamado valor fundamental. El valor intrínseco es el valor de una compañía (o de sus acciones) determinado por medio del análisis fundamental sin hacer referencia a su valor de mercado (o precio de las acciones). Aun cuando el valor de mercado de una compañía puede ser igual o aproximado su valor intrínseco, esto no es necesario. La estrategia de un inversionista con análisis fundamentales es directa: comprar cuando el valor intrínseco de las acciones excede al valor de mercado de éstas, vender cuando el valor de mercado de las acciones excede al valor intrínseco, y conservarlas cuando su valor intrínseco se aproxima al valor de mercado.

Para determinar el valor intrínseco, un analista debe pronosticar las utilidades o los flujos de efectivo de una compañía y determinar el riesgo de ésta. Esto se logra mediante un análisis más completo y a fondo de las perspectivas de negocios de una compañía y de sus estados financieros. Una vez que se estiman la rentabilidad y el riesgo futuros de una compañía, el analista utiliza un modelo de valuación para convertir esos estimados en una medida del valor intrínseco. El valor intrínseco se usa en muchos contextos: inversión de capital y selección de acciones, ofertas públicas iniciales, colocaciones privadas de capital, fusiones y adquisiciones, así como la compra y venta de compañías sin valores cotizados.

### Otros usos del análisis de negocios

El análisis de negocios y el análisis de estados financieros son importantes en varios contextos distintos.

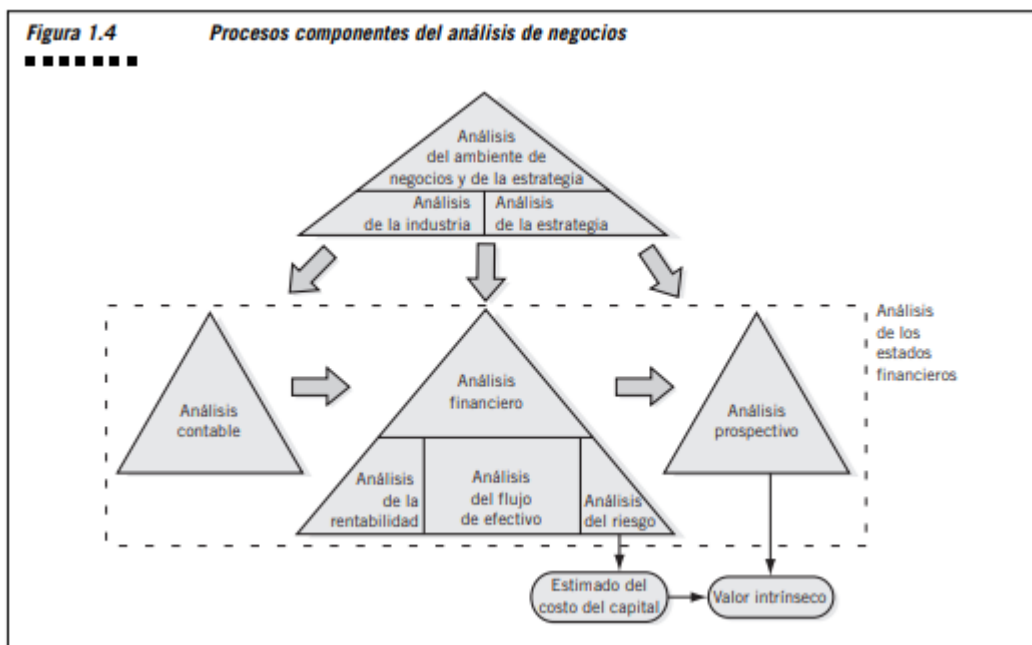
- ✚ Administradores. El análisis de estados financieros proporciona a los administradores indicios para hacer cambios estratégicos en actividades de operación, inversión y financiamiento. Los administradores también analizan los estados de negocios y financieros de las compañías competidoras para evaluar la rentabilidad y el riesgo de las mismas. Este análisis permite las comparaciones entre empresas, tanto para evaluar los puntos fuertes y débiles relativos como para establecer un marco de referencia de mejoras prácticas (benchmarking) en cuanto al desempeño.
- ✚ Fusiones, adquisiciones y desinversiones. El análisis de negocios se lleva a cabo siempre que una compañía reestructura sus operaciones por medio de fusiones, adquisiciones, desinversiones y escisiones. Los banqueros de inversiones necesitan identificar los objetivos potenciales y determinar sus valores, mientras que los analistas de valores necesitan determinar si se crea valor adicional mediante la fusión y en qué medida, tanto para la compañía que compra como para la que es adquirida.
- ✚ Administración financiera. Los administradores deben evaluar el impacto de las decisiones de financiamiento y de la política de dividendos en el valor de la compañía. El análisis de negocios ayuda a evaluar el efecto de las decisiones de financiamiento sobre la rentabilidad futura y (sobre) el riesgo. Directores. Como representantes elegidos de los accionistas, los directores son responsables de proteger los intereses de los accionistas supervisando cuidadosamente las actividades de la compañía. Tanto el análisis de negocios como el análisis

de estados financieros ayudan a los directores a cumplir con sus responsabilidades de supervisión.

- ✚ Sindicatos laborales. Las técnicas del análisis de estados financieros son útiles para los sindicatos laborales en las negociaciones colectivas de convenios.
- ✚ Clientes. Las técnicas del análisis se utilizan para determinar la rentabilidad (o capacidad de seguir operando) de los proveedores, así como la estimación de sus utilidades derivadas de operaciones mutuas.

## Componentes del análisis de negocios

El análisis de negocios abarca varios procesos interrelacionados. La figura 1.4 describe estos procesos en el contexto del estimado del valor de la compañía —una de las muchas aplicaciones importantes del análisis de estados financieros. El valor de la compañía, o valor intrínseco, se estima utilizando un modelo de valuación. Las entradas al modelo de valuación incluyen estimados de pagos totales futuros (flujos de efectivo o utilidades esperados) y el costo del capital. El proceso de predecir los pagos totales futuros se conoce como análisis prospectivo. Para pronosticar los pagos totales futuros con precisión, es importante evaluar tanto las perspectivas de negocios de la compañía como sus estados financieros. La evaluación de las perspectivas de negocios es una meta elemental del análisis de la estrategia y del ambiente de negocios. El estatus financiero de una compañía es evaluado mediante el análisis financiero de sus estados financieros. A su vez, la calidad del análisis financiero depende de la confiabilidad y el contenido económico de los estados financieros. Esto requiere un análisis contable de los estados financieros. El análisis de estados financieros involucra todos estos procesos—análisis contable, financiero y prospectivo. Esta sección examina cada uno de estos procesos componentes en el contexto del análisis de negocios.



## 1.2 ANÁLISIS CONTABLE: OBJETIVOS Y ASPECTOS QUE COMPRENDE.

Cualidades deseables de la información contable La relevancia es la capacidad de la información de afectar una decisión y es la primera de dos cualidades principales de la información contable.

Esto significa que la oportunidad es una característica deseable de la información contable.

La razón que se halla detrás de los informes financieros provisionales (trimestrales) es en gran parte la oportunidad en tiempo. La confiabilidad es la segunda cualidad importante de la información financiera. Para que la información sea confiable debe ser verificable, tener fidelidad de representación, y neutral. Verificable significa que la información se puede confirmar. Fidelidad de representación significa que la información refleja la realidad, y neutralidad significa que es veraz e imparcial.

La información contable a menudo requiere un equilibrio entre relevancia y confiabilidad. Por ejemplo, la manifestación de pronósticos incrementa la relevancia, pero reduce la confiabilidad.

De igual manera, aun cuando los pronósticos de los analistas son relevantes, son menos confiables que las cifras reales basadas en datos históricos. Quienes determinan los estándares a menudo luchan con este equilibrio. La comparabilidad y la consistencia son cualidades secundarias de la información contable.

La comparabilidad implica que la información se mide en una forma similar entre las compañías. La consistencia implica que se utiliza el mismo método para operaciones similares a lo largo del tiempo. Para que la información sea relevante y confiable, se requieren tanto la comparabilidad como la consistencia.

### Principios importantes de la contabilidad

Las cualidades deseables de la información contable sirven como un criterio conceptual para los principios contables. La utilización competente de las cifras contables para el análisis financiero requiere



una comprensión del marco de trabajo contable en que se fundamenta el cálculo de aquéllas. Esto incluye los principios que gobiernan la medición de activos, pasivos, capital, ingresos, gastos, utilidades y pérdidas.

De acuerdo a las Normas de Información Financiera, describe a la contabilidad como una técnica y es técnica porque utiliza una serie de procedimientos para registrar las operaciones que afectan económicamente a una empresa dando como resultado información financiera de forma sistemática y estructuradamente.

Los postulados básicos son “fundamentos que configuran el sistema de información contable y rigen el ambiente bajo el cual debe operar”. Significa que ayudan identificar, analizar, interpretar, captar, procesar y reconocer una operación que le afecta económicamente a una empresa.

Los postulados básicos son:

- ✚ Sustancia económica. Se refiere a que la sustancia económica debe prevalecer en el reconocimiento de las operaciones de una compañía o entidad por encima, por ejemplo, de la forma jurídica que pueda tener una compañía o entidad. Es decir, puede existir un acto jurídico y no necesariamente implica efecto económico, por lo tanto, no habría efecto contable en el mismo.
- ✚ Entidad económica. En forma simple puede referirse a una empresa o compañía. Es una unidad que realiza actividades con recursos disponibles, administrada y conducida por un órgano tomador de decisiones. Las operaciones a reconocer son las que le afectan exclusivamente a esa entidad identificada.
- ✚ Negocio en marcha. Al momento que se crea y se identifica esa entidad, se presumirá en existencia permanente.
- ✚ Devengación contable. Las operaciones deben reconocerse en el momento en que ocurren y no en el momento en que se consideran realizados.
- ✚ Asociación de costos y gastos con ingresos. Cito textual la norma: “los ingresos deben reconocerse en el periodo contable en el que se devenguen, identificando los costos y gastos (esfuerzos acumulados) que se incurrieron o consumieron en el proceso de generación de dichos ingresos”. Dicho de otra forma, no deberían reconocerse costos y gastos sobre los cuales no se identifiquen los ingresos que los ocasionan.
- ✚ Valuación. Las operaciones que le afectan a la entidad deben cuantificarse en términos monetarios.
- ✚ Dualidad económica. Se refiere a que una entidad económica está constituida por los recursos de los que dispone para los fines que persigue y por las fuentes para obtener dichos recursos, ya sean propias o ajenas. Los recursos representan los activos de la entidad y las

fuentes representan los pasivos o el capital, según se trate si son externas o internas, respectivamente.

## **Costo histórico**

El propósito de los sistemas contables es proporcionar información imparcial, objetiva ya que debido a que el valor de un activo determinado mediante negociaciones contractuales entre partes independientes por lo común es imparcial y objetivo, de un modo usual los valores del costo histórico procedentes de las operaciones reales se asientan en los estados financieros.

Con algunas excepciones, la práctica contable se apega a este concepto. Los valores del costo histórico disfrutan de una objetividad que sobrepasa a la de cualquier otro valor. El efecto de esta objetividad cuando los valores cambian posteriormente es disminuir la utilidad de los estados financieros.

Esto se debe a que, en la mayoría de los casos, los valores del costo histórico no expresan los valores reales. Sin embargo, los usuarios de estados financieros desean un equilibrio entre los valores determinados objetivamente y los estimados de los valores reales de activos y pasivos. Por consiguiente, aun cuando en ocasiones se ajustan los valores del costo histórico, se está de acuerdo en que los valores del costo histórico son un acuerdo entre la confiabilidad y la relevancia.

## **Contabilidad según el principio de acumulación**

La contabilidad moderna adopta la base de la acumulación por encima de la base más primitiva del flujo de efectivo. En la contabilidad según el principio de acumulación, los ingresos se registran cuando se ganan, sin considerar el recibo, o el pago de efectivo. Es probable que la base de la acumulación sea la característica más importante, pero también la más controversial, de la contabilidad moderna.

## **Importancia**

La importancia, según el FASB, es “la magnitud de una omisión o de un pronunciamiento erróneo de la información contable que, en vista de las circunstancias que la rodean, hace posible que el juicio de una persona razonable que confía en la información cambie o resulte afectado por la omisión o el pronunciamiento erróneo”.

Un problema con la importancia es la preocupación de que algunas personas que preparan los estados financieros y los auditores la utilicen para evitar divulgaciones indeseadas. Esto se complica por el hecho de que no hay criterios que guíen a quien prepara, o quien utiliza, la información para distinguir entre partidas importantes y no importantes.

## **Conservadurismo**

El conservadurismo entraña manifestar el punto de vista menos optimista al enfrentarse a la incertidumbre en la medición. El caso más común de este concepto es que las utilidades no se reconocen hasta que se realicen (por ejemplo, la apreciación en el valor del terreno), mientras que las pérdidas se reconocen de inmediato. El conservadurismo reduce tanto la confiabilidad como la relevancia de la información contable por lo menos en dos formas. En primer lugar, el conservadurismo subestima tanto los activos netos como el ingreso neto.

Un segundo punto es que el conservadurismo resulta en el reconocimiento selectivamente demorado de las buenas noticias en los estados financieros, mientras que reconoce de inmediato las malas noticias. El conservadurismo tiene implicaciones importantes para el análisis. Si el propósito del análisis es la valuación del capital, es importante estimar la tendencia conservadora en los informes financieros y hacer los ajustes apropiados, de manera que los activos netos y utilidades netas se midan mejor.

En el caso del análisis del crédito, el conservadurismo proporciona un margen de seguridad adicional. El conservadurismo también es un factor determinante de las características de las utilidades. Aun cuando los estados financieros conservadores reducen la calidad de las utilidades, muchos usuarios (como Warren Buffet) consideran a la contabilidad conservadora como signo de un atributo superior de las utilidades. Esta evidente contradicción se explica porque la contabilidad conservadora se refleja en la responsabilidad, la confiabilidad y la credibilidad de la administración.

### **Relevancia de la información contable financiera**

La contabilidad para las actividades de negocios es imperfecta y tiene ciertas limitaciones. Es fácil enfocarse en estas imperfecciones y limitaciones. Sin embargo, no hay un sustituto comparable. La contabilidad es y sigue siendo el único sistema relevante y confiable para registrar, clasificar y resumir las actividades comerciales. El mejoramiento recae en los refinamientos de este sistema comprobado a lo largo del tiempo. Es responsabilidad de cualquiera que desee hacer un análisis financiero efectivo comprender la contabilidad, su terminología, sus prácticas, así como sus imperfecciones y limitaciones.

El análisis contable es el proceso de evaluar el grado al que las cifras contables de una compañía reflejan la realidad económica. El análisis contable supone varias tareas, como evaluar el riesgo contable y las características de las utilidades de una compañía, estimar la capacidad de obtener utilidades, y hacer los ajustes necesarios a los estados financieros, tanto para que reflejen mejor la realidad económica como para que ayuden en el análisis financiero.

El análisis de la contabilidad es una condición previa importante para efectuar un análisis financiero efectivo. Esto se debe a que la calidad del análisis financiero, y de las inferencias realizadas, depende de la calidad de la información contable implícita, la materia prima para el análisis.

Aun cuando la contabilidad según el principio de acumulación permite percibir el desempeño y la condición financieros de una compañía, lo que no es posible en el caso de la contabilidad basada en el efectivo, las imperfecciones de aquélla pueden distorsionar el contenido económico de los informes financieros. El análisis contable es el proceso que utiliza un analista para identificar y evaluar las distorsiones contables en los estados financieros de una compañía. Asimismo, incluye los ajustes necesarios a los estados financieros que reducen las distorsiones y hacen que los estados financieros se presten al análisis financiero.

### **Necesidad de efectuar el análisis contable**

La necesidad de efectuar el análisis contable tiene su origen en dos razones. En primer lugar, la contabilidad según el principio de contabilidad base acumulativa mejora la contabilidad basada en el efectivo al reflejar las actividades de negocios en una forma más oportuna.

Pero la contabilidad según el principio de acumulación produce algunas distorsiones contables que es necesario identificar y ajustar, de manera que la información contable refleje mejor las actividades

comerciales. En segundo, los estados financieros se preparan para una serie diversa de usuarios y de necesidades de información. Esto quiere decir que la información contable por lo común requiere ajustarse para cumplir con los objetivos del análisis de un usuario particular.

### **Distorsiones contables**

Las distorsiones contables son desviaciones de la información manifestada en los estados financieros con respecto a la realidad de los negocios implícita. Estas distorsiones son el resultado de la naturaleza de la contabilidad según el principio de acumulación; lo anterior incluye los estándares de ésta, los errores en la estimación, el arreglo entre relevancia y confiabilidad, y la libertad en la aplicación. Enseguida se explican por separado cada una de estas fuentes de distorsión.

#### **Estándares contables.**

En ocasiones, los estándares contables son causa de las distorsiones. Por lo menos tres fuentes de esta distorsión son posibles de identificar. En primer lugar, los estándares contables son el resultado de un proceso político. Los diferentes grupos de usuarios cabildean para proteger sus intereses. En este proceso, los estándares en ocasiones dejan de requerir la información más relevante. Un ejemplo de esto es la contabilidad de opciones sobre acciones para empleados.

Una segunda fuente de distorsión de los estándares contables se origina en ciertos principios contables. Por ejemplo, el principio del costo histórico reduce la relevancia del balance al no reflejar los valores de mercado actuales de los activos y los pasivos. De igual manera, la operación que constituye la base de la contabilidad resulta en un registro inconsistente del crédito mercantil, donde el crédito mercantil comprado se registra como un activo, pero no así el crédito mercantil generado internamente.

Además, la doble partida implica que el balance se articula con el estado de resultados, lo que significa que muchas operaciones afectan ambos estados. Sin embargo, una regla contable que mejora una declaración a menudo lo hace en detrimento de la otra. Por ejemplo, las reglas del inventario PEPS (FIFO) aseguran que la cuenta del inventario en el balance refleje los costos actuales del inventario no vendido. No obstante, las reglas del inventario UEPS (LIFO) reflejan mejor los costos actuales de las ventas en estado de resultados.

Una tercera fuente de distorsión es el conservadurismo. Por ejemplo, los contadores a menudo rebajan el valor de los activos o cancelan el valor de activos afectados, pero muy rara vez actualizan los valores contables de los activos. El conservadurismo resulta en una tendencia pesimista en los estados financieros que en ocasiones es deseable para el análisis del crédito, pero problemática para el análisis del capital.

Errores de estimación. La contabilidad según el principio de acumulación requiere pronósticos y otros estimados acerca de las futuras consecuencias del flujo de efectivo. La utilización de estos estimados mejora la capacidad de las cifras contables para reflejar las operaciones de negocios de manera oportuna. Con todo, esos estimados producen errores que pueden distorsionar la relevancia de las cifras de la contabilidad según el principio de acumulación.

Para ilustrar, considérense las ventas a crédito. Siempre que se venden a crédito bienes o servicios, hay una posibilidad de que el cliente incumpla con el pago. Hay dos maneras de enfrentar esta incertidumbre. Una de ellas es adoptar la contabilidad basada en el efectivo que registra el ingreso sólo cuando al fin se cobra el efectivo al cliente. La otra manera, seguida por la contabilidad según el principio de acumulación, es registrar las ventas a crédito como ingreso cuando se ganan y después dejar una asignación para deudas

incobrables basada en la historia de la cobranza, las calificaciones de crédito de los clientes, y otros hechos. Aun cuando la contabilidad según el principio de acumulación es más relevante, está sujeta a las distorsiones provenientes de los errores en el estimado de las deudas incobrables.

Confiabilidad comparada con relevancia.

Los estándares contables hacen un arreglo entre confiabilidad y relevancia. Hacer hincapié en la confiabilidad a menudo excluye el reconocimiento de los efectos de ciertos acontecimientos y operaciones de los negocios en los estados financieros hasta que sea posible estimar razonablemente las consecuencias del flujo de efectivo. Un ejemplo son las pérdidas por contingencias. Antes de que una pérdida por contingencias se registre como una pérdida, debe ser razonablemente estimable. Por causa de este criterio, muchas pérdidas por contingencias no se asientan en los estados financieros incluso varios años después de que su existencia se ha establecido más allá de una duda razonable.

Otro ejemplo de distorsión que se debe a que se hace hincapié en la contabilidad es la contabilidad de los costos de investigación y desarrollo. Aun cuando la investigación y el desarrollo son una inversión, los estándares contables actuales requieren que se cancelen como un gasto, debido a que los beneficios de la investigación y el desarrollo son menos seguros que los beneficios de las inversiones en, por ejemplo, planta y equipo.

### **1.3 UTILIDAD Y CARACTERÍSTICAS DE LA INFORMACIÓN CONTABLE.**

La administración de las utilidades probablemente es el resultado más inquietante de la contabilidad según el principio de acumulación. La utilización del criterio y de estimados en la contabilidad según el principio de acumulación permite que los administradores se basen en la información interna que poseen y en su experiencia para mejorar la utilidad de las cifras contables. Sin embargo, algunos administradores ejercen esta facultad para administrar las cifras contables, en particular el ingreso, en su propio beneficio, reduciendo así la calidad de dichas cifras.

La administración de las utilidades se realiza por varias razones, como incrementar la compensación, evitar convenios de deuda, satisfacer los pronósticos del analista, e influir en el precio de las acciones. La administración de las utilidades puede tomar dos formas: 1) cambiar los métodos contables, lo que es una forma visible de la administración de las utilidades, y 2) cambiar los estimados y las políticas contables que determinan las cifras contables, lo que es una forma oculta de administración de las utilidades. La administración de las utilidades es una realidad que la mayoría de los usuarios aceptan con renuencia como parte de la contabilidad según el principio de acumulación. Aun cuando es importante reconocer que la administración de las utilidades no es una práctica tan difundida como quiere hacer creer la prensa financiera, no hay duda de que daña la credibilidad de la información contable.

La administración de las utilidades se puede definir como la “intervención de la gerencia en el proceso de determinación de las utilidades con un propósito determinado, por lo general para satisfacer objetivos egoístas”. La administración de las utilidades puede ser maquiada, cuando los administradores manipulan la contabilidad base acumulativa sin ninguna consecuencia en el flujo de efectivo. También puede ser real,

cuando los administradores emprenden acciones con consecuencias para el flujo de efectivo con el propósito de administrar las utilidades.

La administración maquillada de las utilidades es un resultado potencial de la libertad en la aplicación de la contabilidad según el principio de acumulación. Los estándares contables y los mecanismos de vigilancia reducen esta libertad. Sin embargo, es imposible eliminarla debido a la complejidad y la variación de las actividades de los negocios. Además, la contabilidad según el principio de acumulación requiere estimados y criterios. Esto produce cierta discrecionalidad administrativa para determinar las cifras contables. Aunque esta discrecionalidad les proporciona a los administradores la oportunidad de presentar una perspectiva más informativa de las actividades comerciales de una compañía, también les permite maquillar los estados financieros y administrar las utilidades.

Los administradores también emprenden acciones con consecuencias para el flujo de efectivo, a menudo adversas, con el propósito de administrar las utilidades. Por ejemplo, los administradores en ocasiones utilizan el método PEPS (FIFO) de valuación del inventario para manifestar un ingreso más elevado aun cuando la utilización del método UEPS (LIFO) podría producir ahorros de impuestos. Los incentivos de la administración de las utilidades también influyen en las decisiones sobre inversión y financiamiento de los administradores. Una administración de las utilidades reales de tal naturaleza es más inquietante que la administración maquillada de las utilidades, ya que refleja decisiones de los negocios que a menudo reducen la riqueza del accionista.

#### Estrategias de administración de las utilidades

Hay tres estrategias típicas para la administración de las utilidades: 1) los administradores incrementan el ingreso del periodo actual, 2) los administradores hacen una limpieza de activos (big bath) al reducir marcadamente el ingreso del periodo actual, 3) los administradores reducen la volatilidad de las utilidades uniformando los ingresos. Los administradores en ocasiones aplican estas estrategias en combinación, o en forma individual en diferentes puntos en el tiempo para lograr los objetivos a largo plazo de la administración de las utilidades.

#### Incremento del ingreso.

Una estrategia de la administración de las utilidades es incrementar el ingreso declarado de un periodo para presentar a la compañía en una forma más favorable. De esta manera es posible incrementar el ingreso durante varios periodos. En un escenario de crecimiento, las inversiones de la contabilidad base acumulativa son menores que la contabilidad base acumulativa actuales que incrementan el ingreso. Esto resulta en un caso en el que una compañía da a conocer un ingreso más elevado debido a la administración agresiva de las utilidades durante periodos prolongados.

Asimismo, las compañías son capaces de administrar las utilidades hacia arriba durante varios años y después invertir la contabilidad base acumulativa al mismo tiempo con un cargo de una sola vez. Este cargo de una sola vez a menudo se asienta “abajo del renglón” (es decir, abajo del renglón del ingreso de las operaciones continuas en el estado de resultados), y por consiguiente, se podría percibir como menos relevante.

Limpia de activos (big bath).

Una estrategia de limpia de activos implica aceptar tantas rebajas del valor de los activos como sea posible en un periodo. El periodo elegido por lo común es uno con un desempeño marcadamente deficiente (a menudo durante una recesión, cuando la mayoría de las compañías también manifiestan pocas utilidades), o uno con acontecimientos inusuales, como un cambio en la administración, una fusión, o una reestructuración. La estrategia de limpia de activos también se utiliza a menudo en combinación con una estrategia de incremento del ingreso durante otros años.

Debido a la naturaleza inusual y no recurrente de una limpia de activos, los usuarios tienden a descartar su efecto financiero. Lo anterior proporciona la oportunidad de borrar todos los pecados pasados y también prepara el entorno para futuros incrementos en las utilidades.

Depuración de los ingresos.

La depuración del ingreso es una forma común de la administración de las utilidades. En esta estrategia, los administradores disminuyen o incrementan el ingreso dado a conocer con el fin de reducir la volatilidad de éste. La depuración del ingreso implica no declarar una porción de las utilidades en los años buenos mediante la creación de “bancos” de reservas o utilidades, y luego manifestar esas utilidades en los años malos. Muchas compañías utilizan esta forma de administración de las utilidades.

Mecánica de la administración de las utilidades.

Cambio del ingreso. El cambio del ingreso es el proceso de administrar las utilidades cambiando el ingreso de un periodo a otro. El cambio del ingreso se logra acelerando o demorando el reconocimiento de los ingresos, o los gastos. Esta forma de administración de las utilidades por lo común resulta en una inversión del efecto en uno o más periodos futuros, a menudo en el siguiente periodo. Por esta razón, el cambio del ingreso es muy útil para depurar el ingreso.

Algunos ejemplos de cambio del ingreso incluyen los siguientes:

- ✚ Acelerar el reconocimiento del ingreso persuadiendo a los distribuidores o los mayoristas para que compren el exceso de productos casi a finales del ejercicio fiscal. Esta práctica, conocida como ventas de remate, es común en las industrias como la de la fabricación de automóviles y la de cigarrillos.
- ✚ Demorar el reconocimiento de los gastos capitalizando los gastos y amortizándolos a lo largo de periodos futuros. Los ejemplos incluyen la capitalización del interés y la capitalización de los costos del desarrollo de software.
- ✚ Cambiar los gastos a periodos posteriores adoptando ciertos métodos contables. Por ejemplo, la adopción del método PEPS (FIFO) con respecto al método UEPS (LIFO) para la valuación del inventario y de la depreciación en línea recta (en comparación con la acelerada) demoran el reconocimiento del gasto.
- ✚ Aceptar los cargos grandes de una sola vez, como cargos de deterioros de activos y de reestructuración, sobre una base intermitente. Esto permite que las compañías aceleren el

reconocimiento de los gastos y, de esta manera, logran que las utilidades subsiguientes se vean mejor.

El análisis debe comprender la relación entre el ingreso antes de impuestos y el gasto de impuestos sobre las utilidades. Se debe recordar que los procedimientos aplicados a los traslados de pérdidas a ejercicios posteriores difieren de los aplicados a los traslados a ejercicios anteriores. Los traslados a ejercicios anteriores resultan en un reembolso de impuestos en el año de la pérdida y se reconocen como un activo, mientras que un traslado de pérdidas a ejercicios posteriores resulta en un activo diferido. Este activo de impuestos diferidos se reduce mediante una asignación de valuación según el grado en que “sea más probable que improbable” que todo o parte de él no se realice mediante una reducción de impuestos por pagar (sobre el ingreso gravable) durante el periodo de traslado a ejercicios posteriores.

La contabilidad produce una acumulación de impuestos razonable y, en consecuencia, cifras equilibradas de ingreso. La práctica distingue la estrategia de impuestos del registro financiero del ingreso. Disminuye los motivos de la administración para ajustar los resultados por medio de técnicas contables. La asignación de impuestos entre periodos también es sólida desde una perspectiva analítica. Es decir, los activos cuya futura posibilidad de deducción de impuestos se reduce no valen tanto como aquellos que tienen una mayor posibilidad de deducir impuestos.

El análisis del gasto de impuestos también se debe cuidar de cometer un error común en esta área. En ocasiones se supone incorrectamente que la contabilidad de impuestos diferidos actúa como una compensación total de las diferencias entre los métodos contables de impuestos y financieros. Para ser más precisos, si por ejemplo se supone que la depreciación acelerada para propósitos de impuestos es más realista que la depreciación en línea recta o que el registro financiero y una tasa de impuestos marginal de 35%, el efecto de los impuestos diferidos es eliminar sólo alrededor de una tercera parte de la sobrestimación del ingreso resultante de la depreciación en línea recta para el registro financiero. Las divulgaciones del impuesto sobre las utilidades explican por qué la tasa efectiva del gasto de impuestos difiere de la tasa estatutaria actual.

Ésta es una herramienta importante en el análisis de si se espera que continúen los beneficios de impuestos o los costos extra actuales de los cuales disfruta una compañía o en los cuales incurre. Una información más confiable puede mejorar las predicciones sobre los flujos de efectivo y las ganancias. Los beneficios como crédito de investigación y desarrollo, protecciones de impuestos extranjeros, asignaciones para agotamiento y trato de las ganancias de capital dependen de la sanción legislativa y están sujetos a cambio, rechazo o expiración.

Otras diferencias, como las resultantes de diferenciales de impuestos extranjeros y traslados a ejercicios posteriores de pérdidas de impuestos, dependen de condiciones económicas y legales que también requieren atención. Algunos beneficios de impuestos podrían o no seguir en las leyes de impuestos. Otros



beneficios, como los gastos de capital, dependen de la capacidad de la compañía para aprovecharlos con el fin de ganar créditos de impuestos sobre inversión cuando éstos estén disponibles.

### **1.3.1 MOTIVOS PARA LA ADMINISTRACION DE LAS UTILIDADES.**

Hay varias razones para la administración de las utilidades, entre otras, incrementar la compensación del administrador vinculada con las utilidades dadas a conocer, incrementar el precio de las acciones, y cabildear por subsidios del gobierno. En esta sección se señalan los principales incentivos para la administración de las utilidades.

**Incentivos de contratos.** En muchos contratos se utilizan cifras contables. Por ejemplo, los contratos de compensación administrativa a menudo incluyen bonificaciones basadas en las utilidades. Los contratos de bonificaciones típicos tienen un límite superior y uno inferior, lo que significa que los administradores no reciben una bonificación si las utilidades caen por abajo del límite inferior y no pueden obtener ninguna bonificación adicional cuando las utilidades exceden al límite superior. Lo anterior significa que los administradores tienen incentivos para incrementar o disminuir las utilidades basándose en el nivel de utilidades no administradas en relación con los límites superior e inferior. Cuando las utilidades no administradas están dentro de los límites superior e inferior, los administradores tienen un incentivo para incrementar las utilidades. Cuando las utilidades están por arriba del límite máximo o por abajo del límite mínimo, los administradores tienen un incentivo para disminuir las utilidades y crear reservas para futuras bonificaciones. Otro ejemplo de un incentivo contractual es el de los convenios de deuda, que a menudo se basan en razones que utilizan cifras contables, como las utilidades. Debido a que las violaciones de los convenios de deuda son costosas para los administradores, éstos administrarán las utilidades (por lo común hacia arriba) a manera de evitarlas.

**Efectos del precio de las acciones.** Otro incentivo para la administración de las utilidades es el efecto potencial sobre el precio de las acciones. Por ejemplo, los administradores podrían incrementar las utilidades para impulsar momentáneamente el precio de las acciones en el caso de acontecimientos como una próxima fusión o una oferta de valores, o bien planes para vender acciones o ejercer opciones. Los administradores también uniforman el ingreso para reducir las percepciones del mercado acerca del riesgo y para disminuir el costo del capital. Otro incentivo para la administración de las utilidades es sobrepasar las expectativas del mercado. Esta estrategia a menudo adopta la siguiente forma: los administradores bajan el nivel de expectativas del mercado mediante divulgaciones pesimistas voluntarias (anuncios previos) y después administran las utilidades hacia arriba para sobrepasar las expectativas del mercado. La creciente importancia de los inversionistas del momento, y la capacidad de éstos para castigar despiadadamente las acciones que no cumplen con sus expectativas, ha creado una creciente presión sobre los administradores para que utilicen todos los medios disponibles dirigidos a sobrepasar las expectativas del mercado.

**Otros incentivos.** Hay varias otras razones para administrar las utilidades. Las utilidades en ocasiones se administran hacia abajo para reducir los costos políticos y el escrutinio de las agencias del gobierno, como los reguladores antimonopolio y el IRS. Además, las compañías administran las utilidades hacia abajo para obtener favores del gobierno, entre otros, subsidios y protección ante la competencia extranjera. Las compañías también disminuyen las utilidades para combatir las demandas laborales. Otro incentivo común para la administración de las utilidades es un cambio en la administración. Esto por lo común resulta en una limpia de activos por varias razones. Primera, es posible culpar a los administradores titulares. Segunda, indica que los nuevos administradores tomarán decisiones difíciles para mejorar a la compañía.

Tercera, y probablemente la más importante, despeja el escenario para futuros incrementos en las utilidades. Una de las más grandes limpieas de activos ocurrió cuando Louis Gerstner se convirtió en director ejecutivo de IBM. Gerstner canceló casi 4 000 millones de dólares en el año en que ocupó ese puesto. Aun cuando gran parte de este cargo incluía gastos relacionados con el cambio de posición, también incluía muchas partidas que eran futuros gastos de negocios. Los analistas estiman que los incrementos en las utilidades dados a conocer por IBM en los años subsiguientes eran en gran parte atribuibles a esta limpia de activos.

### 1.3.2 MECANICA DE LA ADMINISTRACION DE LAS UTILIDADES.

Esta sección explica la mecánica de la administración de las utilidades. Las áreas que ofrecen las máximas oportunidades para la administración de las utilidades incluyen el reconocimiento de ingresos; la valuación del inventario; los estimados de provisiones, como gasto de deudas incobrables e impuestos diferidos; y los cargos de una sola vez, como la reestructuración y las afectaciones de activos. Esta sección no proporciona ejemplos de cada método concebible de administrar las utilidades. En los capítulos se examinan muchos detalles y ejemplos adicionales de la administración de las utilidades. En esta sección, se describen dos métodos importantes de administración de las utilidades: cambio del ingreso y clasificatoria.

**Cambio del ingreso.** El cambio del ingreso es el proceso de administrar las utilidades cambiando el ingreso de un periodo a otro. El cambio del ingreso se logra acelerando o demorando el reconocimiento de los ingresos, o los gastos. Esta forma de administración de las utilidades por lo común resulta en una inversión del efecto en uno o más periodos futuros, a menudo en el siguiente periodo. Por esta razón, el cambio del ingreso es muy útil para depurar el ingreso. Algunos ejemplos de cambio del ingreso incluyen los siguientes:

- Acelerar el reconocimiento del ingreso persuadiendo a los distribuidores o los mayoristas para que compren el exceso de productos casi a finales del ejercicio fiscal. Esta práctica, conocida como ventas de remate (channel loading), es común en las industrias como la de la fabricación de automóviles y la de cigarrillos.

- Demorar el reconocimiento de los gastos capitalizando los gastos y amortizándolos a lo largo de periodos futuros. Los ejemplos incluyen la capitalización del interés y la capitalización de los costos del desarrollo de software.

- Cambiar los gastos a periodos posteriores adoptando ciertos métodos contables. Por ejemplo, la adopción del método PEPS (FIFO) con respecto al método UEPS (LIFO) para la valuación del inventario y de la depreciación en línea recta (en comparación con la acelerada) demoran el reconocimiento del gasto.

- Aceptar los cargos grandes de una sola vez, como cargos de deterioros de activos y de reestructuración, sobre una base intermitente. Esto permite que las compañías aceleren el reconocimiento de los gastos y, de esta manera, logran que las utilidades subsiguientes se vean mejor.

**Administración clasificatoria de las utilidades.** Las utilidades también se pueden administrar clasificando en forma selectiva los gastos (y los ingresos) en ciertas partes del estado de resultados. La forma más común de esta administración clasificatoria de las utilidades es poner los gastos abajo del renglón, lo que significa darlos a conocer junto con partidas inusuales y no recurrentes a las que de ordinario los analistas les conceden poca importancia. Los administradores tratan de clasificar los gastos en las partes no recurrentes del estado de resultados, como lo ilustran los siguientes ejemplos:

-Cuando una compañía discontinúa un segmento de negocios, el ingreso de ese segmento se debe manifestar por separado como ingreso (pérdida) de las operaciones discontinuadas. Esta partida se ignora en el análisis debido a que corresponde a una unidad de negocios que ya no afecta a la compañía. Pero algunas compañías cargan una porción más grande de los costos comunes (como gastos generales corporativos) al segmento discontinuado, con lo que incrementan el ingreso para el resto de la compañía.

-El empleo de cargos especiales, como cargos de afectaciones y de reestructuración, ha aumentado súbitamente (casi 40% de las compañías manifiestan por lo menos uno de esos cargos). La causa de esta práctica es el hábito de muchos analistas de ignorar los cargos especiales debido a su naturaleza inusual y no recurrente. Al aceptar los cargos especiales periódicamente e incluir los gastos de operación en esos cargos, las compañías hacen que los analistas ignoren una porción de los gastos de operación.

## 1.4 FUENTES DE INFORMACIÓN PARA EL ANÁLISIS DE ESTADOS CONTABLES

Las fuentes de información son instrumentos para el conocimiento, búsqueda y acceso a la información. La difusión del uso de la comunicación a través del ordenador y de flujos de información a través de Internet, adquiere una importancia estratégica y decisiva. Esta importancia será cada vez mayor para dar forma a la cultura futura y aumentará la ventaja estructural de las elites que han determinado su formato. Debido a la novedad histórica del medio y a la cierta mejoría de la posición relativa.

La necesidad de efectuar el análisis contable tiene su origen en dos razones. En primer lugar, la contabilidad según el principio de contabilidad base acumulativa mejora la contabilidad basada en el efectivo al reflejar las actividades de negocios en una forma más oportuna. Pero la contabilidad según el principio de acumulación produce algunas distorsiones contables que es necesario identificar y ajustar, de manera que la información contable refleje mejor las actividades comerciales.

En segundo, los estados financieros se preparan para una serie diversa de usuarios y de necesidades de información. Esto quiere decir que la información contable por lo común requiere ajustarse para cumplir con los objetivos del análisis de un usuario particular. En esta sección se examinan cada uno de estos factores, así las implicaciones para el análisis de estados financieros.

El objetivo fundamental de la contabilidad financiera es servir de instrumento de información, y aunque son múltiples las informaciones o datos que puede suministrar, los concentraremos en tres:

- ✚ Informar sobre el patrimonio, tanto a nivel cuantitativo como de los elementos que lo componen (bienes, derechos y obligaciones).
- ✚ Informar sobre la situación financiera, tanto cuantitativa como cualitativamente (información sobre el origen y la aplicación de los fondos obtenidos por la entidad).
- ✚ Informar tanto de los resultados obtenidos como de las causas que lo han provocado (gastos e ingresos que forman las pérdidas o ganancias de un ejercicio económico).

## I.5 TÉCNICAS DE ANÁLISIS DE ESTADOS CONTABLES.

El análisis contable implica varios procesos y tareas interrelacionados. El análisis contable se estudia dividido en dos grandes áreas: la evaluación de la calidad de las utilidades y el ajuste de los estados financieros. Aun cuando se explican por separado, las dos tareas están interrelacionadas y son complementarias.

Los atributos de las utilidades (o con mayor precisión, la calidad contable) significan diferentes cosas para las distintas personas. Muchos analistas definen los atributos de las utilidades como el grado de conservadurismo adoptado por la compañía; se espera que una compañía con una calidad de utilidades más elevada tenga una razón más elevada precio-utilidades que una con una calidad de utilidades más baja. Una definición alternativa de calidad de las utilidades es en términos de las distorsiones contables, una compañía tiene una calidad elevada de utilidades si la información de los estados financieros describe con precisión las actividades de los negocios. Cualquiera que sea la definición, la evaluación de los atributos de las utilidades es una tarea importante del análisis contable.

- ✚ Identificar y evaluar las políticas contables clave. Un paso importante en la evaluación de la calidad de las utilidades es identificar las políticas contables clave adoptadas por la compañía. ¿Esas políticas son razonables, o agresivas? ¿La serie de políticas adoptadas es congruente con las normas de la industria? ¿Qué efecto tendrán las políticas contables sobre las cifras manifestadas en los estados financieros?
- ✚ Evaluar el grado de flexibilidad contable. Es importante evaluar el grado de flexibilidad del que se dispone en la preparación de los estados financieros. El grado de flexibilidad contable es mayor en algunas industrias que en otras. Por ejemplo, la contabilidad en el caso de industrias que tienen más activos intangibles, una mayor volatilidad en las operaciones de los negocios, que incurren en una mayor porción de sus costos de producción antes de la producción, y métodos desacostumbrados de reconocimiento de ingresos, requiere más criterios y estimados. Por lo general, la calidad de las utilidades es más baja en esas industrias que en las industrias donde la contabilidad es más directa.
- ✚ Determinar la estrategia de presentación del informe. Identificar la estrategia contable adoptada por la compañía. ¿La compañía está adoptando prácticas de presentación de informes agresivas? ¿Tiene la compañía un informe de auditoría claro? ¿Existen antecedentes de problemas contables? ¿La administración tiene una reputación de integridad, o se sabe que toma atajos? También es necesario examinar los incentivos para la administración de las utilidades y buscar patrones consistentes indicativos de ello. Los analistas necesitan evaluar la calidad de las revelaciones de una compañía. Aun cuando las revelaciones no son un sustituto

de unos estados financieros de buena calidad, las revelaciones voluntarias y detalladas mitigan los puntos débiles de los estados financieros.

- Identificar y evaluar las banderas rojas. Un paso útil en la evaluación de la cualidad de las utilidades es estar conscientes de las banderas rojas. Las banderas rojas son partidas que alertan a los analistas respecto a problemas potencialmente más graves.

Interpretación financiera: la interpretación de datos financieros es importante para cada una de las actividades que se realizan dentro de las entidades; por medio de ésta los ejecutivos se auxilian para establecer distintas políticas de financiamiento interno o externo; se pueden enfocar en la solución de problemas específicos que aquejan a la empresa, como las cuentas por cobrar o cuentas por pagar; al mismo tiempo moldea las políticas de crédito hacia los clientes dependiendo de su rotación y también puede ser un punto de enfoque cuando es utilizado como herramienta para la rotación de inventarios obsoletos.

Por medio de la interpretación de los datos presentados en los estados financieros, los administradores, clientes, empleados y proveedores de financiamientos se pueden dar cuenta del desempeño que la compañía muestra en el mercado. Se considera como una de las principales herramientas financieras de la empresa.

Por interpretación debemos entender la apreciación relativa de conceptos y cifras del contenido de los estados financieros, basada en el análisis y la comparación o una serie de juicios personales relativos al contenido de los estados financieros, basados en el análisis y en la comparación. También es la emisión de un juicio, criterio u opinión de la información contable de una empresa, por medio de técnicas o métodos de análisis que hacen más fácil su comprensión y presentación.

Luego de la presentación del concepto relativo a la interpretación de la información financiera, se puede concluir que consiste en la determinación y emisión de un juicio conjunto de criterios personales relativos a los conceptos, cifras y demás información presentada en los estados financieros de una empresa específica; dichos criterios se logran formar por medio del análisis cuantitativo de diferentes parámetros de comparación, basados en técnicas ya establecidas.

El objetivo general de la interpretación financiera es el de ayudar a los ejecutivos de una empresa a determinar si las decisiones acerca de los financiamientos, la inversión y operación fueron los más apropiados y de esta manera tomar la resolución del futuro de la organización. Sin embargo, existen otras personas que están interesadas en conocer e interpretar estos datos financieros, con el fin de precisar la situación en que se encuentra la empresa.

A continuación, se presenta una relación del beneficio o utilidad que obtienen las distintas personas interesadas con la interpretación del contenido de los estados financieros.

- Comprender los elementos de análisis que proporcionen la comparación de las razones financieras y las diferentes técnicas de análisis que se pueden aplicar dentro de una empresa.

- ✚ Utilizar las razones más comunes para analizar la liquidez y la actividad del inventario de cuentas por cobrar, cuentas por pagar, activos fijos y activos totales de una empresa.
- ✚ Analizar la relación entre endeudamiento y apalancamiento financiero que presenten los estados financieros, así como las razones que se pueden usar para evaluar la posición deudora de una empresa y su capacidad para cumplir con los pagos asociados a la deuda.
- ✚ Evaluar la rentabilidad de una compañía con respecto a sus ventas, inversión en activos, inversión de capital de los propietarios y el valor de las acciones.
- ✚ Determinar la posición que posee la empresa dentro del mercado competitivo donde se desempeña.
- ✚ Proporcionar a los empleados la información suficiente para mantenerlos al tanto acerca de la situación bajo la cual trabaja la empresa.
- ✚ Describir algunas de las medidas que se deben considerar para la toma de decisiones y alternativas de solución para los distintos problemas que afecten a la empresa.

Técnicas de análisis financiero: durante el proceso de análisis de estados financieros se dispone de una diversa gama de posibilidades para satisfacer los objetivos emprendidos al planear y llevar a cabo dicha tarea de evaluación. El analista puede elegir las herramientas que mejor satisfagan el propósito buscado, dentro de las cuales se destacan las siguientes técnicas de análisis financieros:

#### Horizontales

Son aquellas que se aplican a la información de los estados financieros correspondientes a varios ejercicios o periodos sucesivos. Este tipo de análisis puede ser utilizado para comparar las cifras del año en curso con las de otro año base. Destacando las siguientes:

- ✚ Aumentos y disminuciones: este análisis se lleva a cabo mediante la utilización de los estados financieros comparativos y consiste en comparar de cifras de un mismo rubro de un periodo a otro, determinando los aumentos y las disminuciones, para estar en posibilidad de efectuar proyecciones a futuro.
- ✚ Tendencias: este método utiliza un sistema estadístico, ya que recopila información de varios periodos con el fin de determinar la trayectoria de sus operaciones, indicando la propensión a altas y bajas de los rubros o renglones que integran los estados financieros. Para determinar las tendencias es necesario tomar como base el dato o la cifra más antigua.

#### Verticales

Este tipo de análisis está basado en la información proporcionada por los estados financieros correspondientes a un mismo periodo, destacando las siguientes:

- ✚ Reducción a base de porcentajes: considera como base de comparación cierto elemento (ventas netas en el caso del estado de resultados o activo total en el estado de situación financiera), expresando posteriormente el resultado en porcentajes. La suma de los porcentajes de todos los elementos siempre será igual a 100%.
- ✚ Razones simples: consiste en encontrar la relación existente entre dos cifras determinadas en los estados financieros, expresando el resultado a través de su cociente. Ejemplo: razones para medir liquidez, solvencia, eficiencia operativa y estabilidad financiera.
- ✚ Razones estándar: este tipo de razones se basan en un sistema presupuestal y en el conocimiento que se tiene de la empresa en la cual se fijan parámetros y modelos a alcanzar, lo que permitirá comparar las cifras que se tengan con las relaciones reales.

Ejemplo: razones para medir margen de utilidad, rentabilidad y productividad.

## **1.6 ESTADOS FINANCIEROS: BASE DE ANALISIS.**

Una compañía se dedica a varias actividades con el deseo de ofrecer un producto o servicio comerciable y de obtener un rendimiento satisfactorio sobre la inversión. Los estados financieros y declaraciones relacionadas a éstos informan acerca de las cuatro actividades principales de la compañía: planeación, financiamiento, inversión y operación. Es importante comprender cada una de estas importantes actividades de negocios antes de que sea posible analizar eficazmente los estados financieros de una compañía.

### **1.6.1 ACTIVIDADES DE PLANEACIÓN.**

Una compañía existe para perseguir metas y objetivos específicos. Por ejemplo, Dell aspira a seguir siendo una organización poderosa en el área de computación personal y de negocios. Las metas y los objetivos de una compañía se incorporan a un plan de negocios que describe el propósito, la estrategia y las tácticas de la compañía para realizar sus actividades. Un plan de negocios ayuda a los administradores a enfocar sus esfuerzos y a identificar las oportunidades y los obstáculos esperados. La comprensión del plan de negocios ayuda considerablemente al análisis de las expectativas actuales y futuras de una compañía y es parte del análisis del ambiente de negocios y la estrategia. Se busca información sobre los objetivos y las tácticas de la compañía, las demandas del mercado, el análisis competitivo, las estrategias de ventas (determinación de precios, promoción, distribución), el desempeño administrativo y las proyecciones financieras. La información de este tipo, en formas variantes, se refleja a menudo en los estados financieros. También está disponible a través de medios menos formales como comunicados de prensa, publicaciones de la industria, boletines de analistas y la prensa financiera.

Dos fuentes de información importantes sobre el plan de negocios de una compañía son la Carta a los Accionistas (Letter to Shareholders/Chairperson's Letter) y el Examen y Análisis de la Administración (Management's Discussion and Analysis, MD&A). Dell, en la sección de Estrategia de Negocios de su presentación 10-K ante la SEC (su informe anual), examina varias oportunidades y planes de negocios que se reproducen a continuación:

#### EXTRACTO DEL ANÁLISIS

**Estrategia de negocios.** La estrategia de negocios de Dell combina su modelo de clientes directos con una organización administrativa altamente eficiente de la cadena de manufactura y suministro, así como el énfasis en tecnologías basadas en estándares. Esta estrategia le permite a Dell proporcionar a los clientes un valor superior; alta calidad, tecnología relevante; sistemas personalizados; servicio y soporte superiores; y productos y servicios fáciles de comprar y utilizar. Los principios clave de la estrategia de negocios de Dell son:

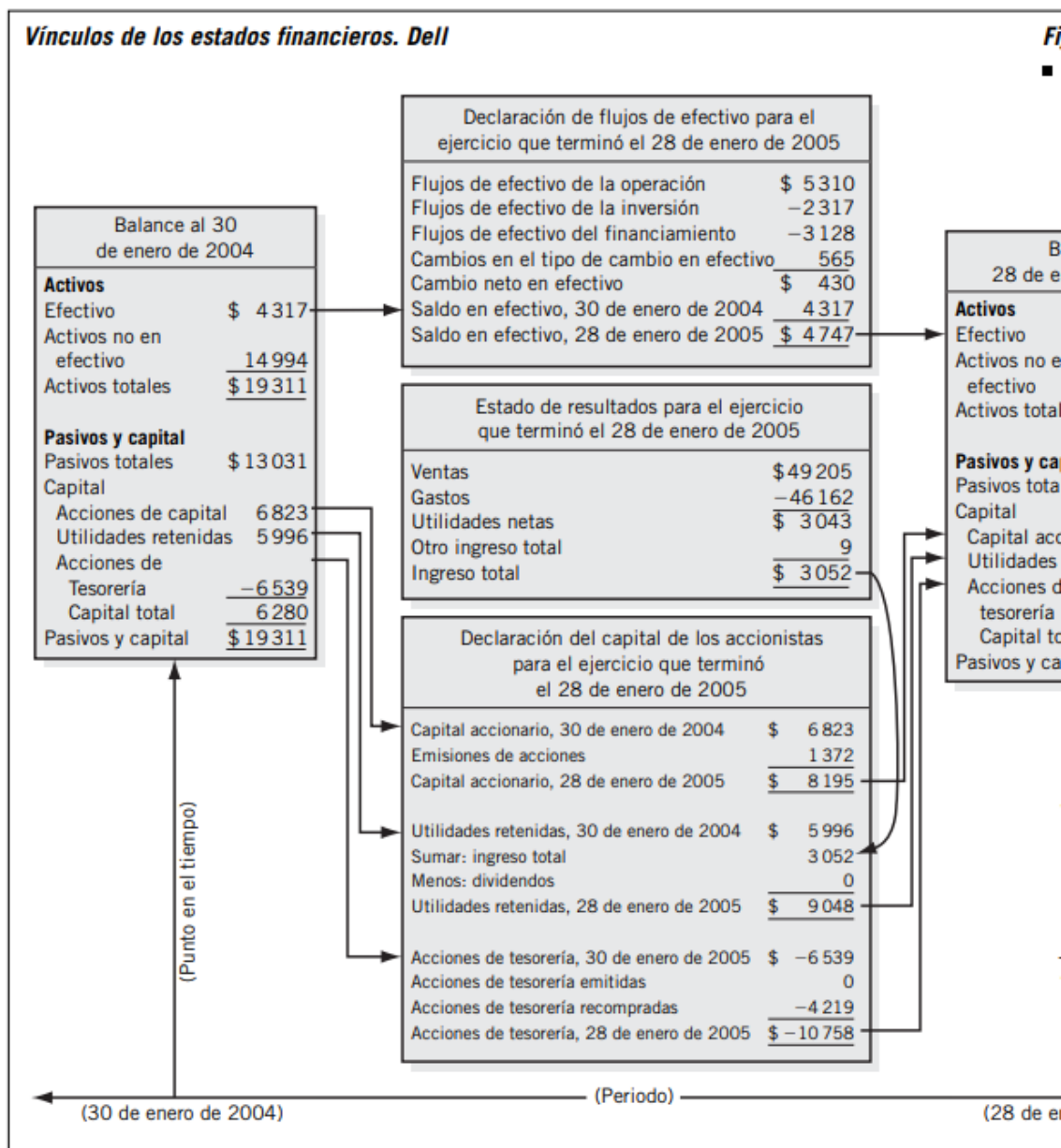
- Una relación directa es la ruta más eficiente para llegar al cliente.
- El cliente puede comprar productos fabricados a la orden y servicios acorde a sus necesidades.
- Dell es la compañía líder en cuanto a costos bajos.
- Dell representa un solo punto de responsabilidad legal para sus clientes.
- Las tecnologías basadas en estándares no patentadas proporcionan el mejor valor a los clientes.

Información adicional sobre el tema aparece en el Informe anual de Dell en la sección Examen y Análisis de la Administración. Estas dos fuentes son excelentes puntos de partida para crear el plan de negocios de una compañía y para efectuar un análisis del ambiente y la estrategia de negocios.

### 1.6.2 VINCULOS ENTRE LOS ESTADOS FINANCIEROS.

Los estados financieros están vinculados en puntos en el tiempo y a través del tiempo. Estos vínculos se describen en la figura 1.5 utilizando los estados financieros de Dell. Dell empezó el año de 2005 con las cantidades de inversión y financiamiento asentadas en el balance al lado izquierdo de la figura 1.5. Sus inversiones en activos, incluidos tanto activos en efectivo (4 137 millones de dólares) como los que no están en efectivo (14 994 millones de dólares), suman 19 311 millones. Estas inversiones están financiadas simultáneamente por acreedores (13 031 millones) e inversionistas de capital, estos últimos incluyen acciones de capital (6 823 millones) y utilidades retenidas (5 996 millones) menos acciones de tesorería (6 539 millones). Las actividades de operación de Dell se indican en la columna de en medio de la figura 1.5. La declaración de flujos de efectivo explica cómo las actividades de operación, inversión y financiamiento incrementan el saldo en efectivo de Dell de 4 137 millones de dólares a principios del año a 4 747 millones a finales del año. Esta cantidad de efectivo de finales del año se apunta en el balance de fin de año en el lado derecho de la figura 1.5. Las utilidades netas de Dell de 3 043 millones de dólares, calculadas a partir de las entradas menos los gastos, se señalan en el estado de resultados. Si se suman las utilidades netas al Otro ingreso total de 9 millones de dólares se obtiene un ingreso total de 3 052 millones. Ya que Dell no paga dividendos, esta cantidad de ingreso total explica el cambio en las utilidades retenidas dadas a conocer en la declaración del capital de los accionistas. Esta característica de cómo las utilidades ayudan a explicar los saldos sucesivos del capital de los accionistas se llama contabilidad de excedente libre.





Para recapitular, el balance de Dell es una lista de las actividades de inversión y financiamiento de esta compañía en un punto en el tiempo. Las tres declaraciones que dan información sobre 1) flujos de efectivo, 2) ingreso y 3) capital de los accionistas explican los cambios (por lo común resultantes de las actividades de operación) para las actividades de inversión y financiamiento de Dell a lo largo de unos periodos. Cada operación registrada en estas tres declaraciones afecta al balance. Algunos ejemplos son 1) entradas y salidas que afectan a las utilidades y la subsiguiente inclusión de éstas en las utilidades retenidas, 2) operaciones en efectivo en la declaración de flujos de efectivo que se resumen en el saldo en efectivo en las cuentas del balance, y 3) todas las cuentas de ingresos entradas y salidas que afectan a una o más cuentas del balance. En breve, los estados financieros están vinculados por diseño: las declaraciones del periodo (estado de resultados, declaración de flujos de efectivo y declaración del capital de los accionistas) explican los balances en un punto en el tiempo. Esto se conoce como articulación de los estados financieros.

## 1.7 INFORMACION ADICIONAL.

Los estados financieros no son el único producto de un sistema de informes financieros. También comunican información adicional acerca de una compañía. Un análisis profundo de los estados financieros implica examinar esta información adicional.

- **Discusión y análisis de la gerencia (MD&A, Management's Discussion and Analysis).** La Securities and Exchange Commission (SEC) demanda que las compañías que cotizan en mercados de valores con valores de deuda y capital presenten una Discusión y análisis de la gerencia. La administración debe poner de relieve cualesquiera tendencias, favorables o desfavorables, e identificar los eventos e incertidumbres significativos que afectan la liquidez, los recursos de capital y los resultados de las operaciones de una compañía. Las empresas deben dar a conocer también la información prospectiva que entrañe eventos e incertidumbres materiales que se sabe hacen que la información financiera declarada sea menos indicativa de las futuras actividades de operación o de la condición financiera. La MD&A de Dell que aparece en el apéndice A incluye un análisis año por año, junto con una evaluación de la liquidez y de los recursos de capital por actividades de negocios.
- **Informe de la administración.** Los propósitos de este informe son reforzar: 1) las responsabilidades de la administración ejecutiva en cuanto al sistema de control financiero e interno de la compañía y 2) las funciones compartidas de la administración, los directores y el auditor en la preparación de los estados financieros. El informe de Dell, titulado Responsabilidad de la gerencia con respecto a los estados financieros, discute las políticas y los procedimientos para mejorar la confiabilidad de los registros financieros. Dicho informe también resalta la importancia del comité de auditoría del consejo de administración en la labor de proporcionar seguridad adicional sobre la confiabilidad de los estados financieros.
- **Informe del auditor.** Un auditor externo es un contador público certificado independiente contratado por la administración para que opine si los estados financieros de la compañía se han preparado de conformidad con los principios de contabilidad generalmente aceptados o no. El análisis de los estados financieros requiere examinar el informe del auditor para averiguar si la compañía recibió una opinión invariable. Cualquier cosa menor a una opinión no autorizada incrementa el riesgo del análisis. El informe de los contadores independientes de Dell, preparado por PricewaterhouseCoopers, se reproduce en el apéndice A. Dell recibió una opinión invariable. En el apéndice 2A se estudian los informes de auditoría.
- **Notas explicativas.** Las notas explicativas que acompañan los informes financieros son una parte integral del análisis de estados financieros. Las notas son un medio de comunicar información adicional concerniente a las partidas incluidas o excluidas del cuerpo de los estados financieros. La naturaleza técnica de las notas hace necesario que los analistas de estados financieros cuenten con cierto nivel de conocimientos contables. Las notas explicativas incluyen información sobre: 1) principios y métodos contables empleados; 2) descripciones detalladas concernientes a las partidas individuales de los estados financieros; 3) compromisos y contingencias; 4) combinaciones de negocios; 5) transacciones con organizaciones relacionadas; 6) planes de opción de acciones; 7) procedimientos legales y 8) clientes sustanciales. Las notas de Dell siguen a los estados financieros en el apéndice A.
- **Información suplementaria.** Los anexos complementarios de las notas de los estados financieros incluyen información sobre: 1) segmento de negocio; 2) ventas de exportación; 3) valores comerciables; 4) cuentas de valuación; 5) préstamos a corto plazo; y 6) datos financieros trimestrales. En el reporte anual de Dell aparecen varios anexos complementarios. Un ejemplo es la información sobre las operaciones de segmentos incluida como la nota 9 en los estados financieros de Dell.

- Declaraciones de poder. Los votos de los accionistas se solicitan en el caso de la elección de directores y en el caso de acciones corporativas como fusiones, adquisiciones y autorización de valores. Un poder es un procedimiento mediante el cual un accionista autoriza a otra persona para que actúe en su nombre durante una asamblea de accionistas. Una declaración de poder contiene la información que necesitan los accionistas para votar sobre asuntos que requieran el poder. Las declaraciones de poder contienen abundante información acerca de una compañía, entre otras cosas, la identidad de los accionistas que posean 5% o más de las acciones preponderantes, información biográfica del consejo de administración, arreglos de compensación con funcionarios y directores, planes de beneficio para los empleados y ciertas transacciones con funcionarios y directores.

## **1.8 PRESENTACION PRELIMINAR DEL ANALISIS DE ESTADOS FINANCIEROS.**

Para ayudar a los usuarios a analizar los estados financieros se cuenta con una variedad de herramientas diseñadas para ajustarse a necesidades específicas. En esta sección, se presentan algunas herramientas básicas del análisis financiero y se aplican al informe anual de Dell. De manera específica, se aplica el análisis comparativo de estados financieros, el análisis de estados financieros porcentuales y el análisis de razones. También se describe brevemente el análisis de flujos de efectivo. Esta introducción preliminar al análisis financiero se limita principalmente a algunas herramientas comunes del análisis, en particular aquellas que pertenecen al análisis de razones. En los capítulos posteriores se describen técnicas más modernas y avanzadas, incluyendo el análisis contable, que favorecen considerablemente el análisis de estados financieros. Esta sección concluye con una introducción a los modelos de valuación.

### **Herramientas del análisis**

Esta sección ofrece una exposición preliminar a cinco series importantes de herramientas para el análisis financiero:

1. Análisis de estados financieros comparativos
2. Análisis de estados financieros porcentual
3. Análisis de razones
4. Análisis del flujo de efectivo
5. Valuación

### **Análisis de estados financieros comparativos**

Los analistas realizan un análisis de los estados financieros comparativos revisando los balances, las declaraciones de ingresos, o las declaraciones del flujo de efectivo, consecutivos de un periodo a otro. Esto por lo común implica una revisión de los cambios en las cuentas de los balances individuales en un intervalo de uno o varios años. La información más importante que a menudo revela el análisis de estados financieros comparativos es la tendencia. Una comparación de los estados a lo largo de varios periodos indica la dirección, la velocidad y el alcance de una tendencia. El análisis comparativo también compara las tendencias en partidas relacionadas. Por ejemplo, un incremento de 10% año con año en las ventas, acompañado de un incremento en los costos de fletes requiere una investigación y una explicación. De manera similar, un incremento de 15% en cuentas por cobrar, junto con un incremento de sólo 5% en las ventas, requiere una

investigación. En ambos casos se buscan las razones que originaron las diferencias en esas tasas interrelacionadas y cualquier implicación para el análisis. Al análisis de estados financieros comparativos también se le conoce como análisis horizontal, debido a que el análisis de los saldos de las cuentas se efectúa de izquierda a derecha (o de derecha a izquierda) cuando se examinan los estados comparativos. Dos técnicas del análisis comparativo son usadas con frecuencia: el análisis del cambio de un año al otro y el análisis de la tendencia del número índice.

**Análisis del cambio año con año.** La comparación de estados financieros a lo largo de periodos relativamente cortos (dos a tres años) por lo común se hace con el análisis de cambios año con año de cuentas individuales. Un análisis del cambio año con año para periodos breves es fácil de manejar y de comprender. Tiene la ventaja de presentar los cambios en cantidades absolutas de dólares, así como en porcentajes. Los análisis del cambio tanto en las cantidades como en los porcentajes resultan relevantes debido a que, al calcular los cambios en el porcentaje, las diferentes bases en dólares producen grandes cambios que no concuerdan con la importancia real de éstos. Por ejemplo, un cambio del 50% en una cantidad base de 1 000 dólares es por lo común menos importante que el mismo cambio de porcentaje en una base de 100 000 dólares. La referencia a las cantidades en dólares es necesaria para conservar una perspectiva apropiada y hacer inferencias válidas sobre la relativa importancia de los cambios.

El cálculo de los cambios año con año es directo. Aun así, es necesario observar ciertas reglas. Cuando una cantidad negativa aparece en la base y una cantidad positiva en el siguiente periodo (o viceversa), no es posible calcular un cambio significativo en el porcentaje. Además, cuando no hay una cantidad para el periodo base, no es posible calcular un cambio en el porcentaje. De manera similar, cuando la cantidad del periodo base es pequeña, se puede calcular un cambio en el porcentaje, pero el número se debe interpretar con cautela. Esto se debe a que puede señalar un cambio grande atribuible meramente a la cantidad base tan pequeña que se utiliza en el cálculo del cambio.

## **I.9 ANALISIS DE ESTADO FINANCIEROS CON BASE PORCENTUAL.**

El análisis de estados financieros se puede beneficiar del hecho de saber qué proporción de un grupo o subgrupo se compone de una cuenta particular. De manera específica, al analizar un balance, es común

expresar los activos totales (o pasivo más capital) como 100%. Después, las cuentas dentro de esos agrupamientos se expresan como un porcentaje de su respectivo total. Al analizar los estados financieros, las ventas a menudo se fijan en 100%, y las cuentas restantes del estado de resultados se expresan como un porcentaje de las ventas. Puesto que la suma de las cuentas individuales dentro de los grupos es 100%, se dice que este análisis genera estados financieros porcentuales. Este procedimiento también se conoce como análisis vertical, debido a la evaluación de arriba-abajo (o de abajo hacia arriba) de las cuentas en los estados financieros porcentuales. El análisis de estados financieros porcentuales es útil para comprender la constitución interna de los estados financieros. Por ejemplo, al analizar un balance, un análisis porcentual hace hincapié en dos factores:

1. Las fuentes de financiamiento: incluida la distribución del financiamiento entre pasivos circulantes, pasivos no circulantes y capital.
2. La composición de los activos: incluidas las cantidades de activos individuales circulantes y no circulantes.

El análisis porcentual de un balance a menudo se extiende para examinar las cuentas que constituyen a subgrupos específicos. Por ejemplo, al evaluar la liquidez de los activos circulantes, a menudo es importante saber qué proporción de los activos circulantes se compone de inventarios y no simplemente qué proporción de los inventarios es de activos totales. El análisis porcentual de un estado de resultados es igualmente importante. Un estado de resultados se presta fácilmente al análisis porcentual, en el que cada partida está relacionada con una cantidad clave, como ventas. En grado variable, las ventas tienen un efecto sobre casi todos los gastos, y es útil saber qué porcentaje de las ventas está representado por cada partida de gastos. Una excepción son los impuestos sobre la renta, que se relacionan con el ingreso antes de impuestos y no con las ventas.

Las comparaciones temporales (en el tiempo) de los estados financieros porcentuales de una compañía son útiles para revelar cualquier cambio proporcional en las cuentas dentro de grupos de activos, pasivos, gastos y otras categorías. Aun así, se debe tener cuidado al interpretar los cambios y las tendencias, como se muestra.

Los saldos de las cuentas de tres años recientes tanto para patentes como para activos totales de Meade Co. son:

	2006	2005	2004
Patentes .....	\$ 50 000	\$ 50 000	\$ 50 000
Activos totales .....	\$1 000 000	\$750 000	\$500 000
Patentes/activos totales .....	5%	6.67%	10%

Aun cuando la cantidad en dólares de las patentes no cambia durante este periodo, los incrementos en los activos totales reducen progresivamente las patentes como un porcentaje de los activos totales. Debido a que este porcentaje varía con el cambio en la cantidad absoluta de dólares de una partida, así como con el cambio en el saldo total para la categoría de la misma, la interpretación del análisis porcentual requiere el examen tanto de las cantidades para las cuentas que se están analizando como de las bases para el cálculo de dichas cuentas.

Las declaraciones porcentuales son útiles en particular para las comparaciones entre empresas debido a que los estados financieros de diferentes compañías se reconstruyen en un arreglo porcentual. La comparación de las declaraciones porcentuales de una compañía con las de los competidores, o con los promedios de la

industria, pueden poner de relieve diferencias en la composición y la distribución de la cuenta. Las razones de esas diferencias se deben determinar y comprender. Una limitación fundamental de las declaraciones porcentuales para el análisis entre empresas es que no reflejan los tamaños relativos de las compañías que se están analizando. Una comparación de cuentas seleccionadas utilizando declaraciones porcentuales, junto con cifras estadísticas de la industria, es parte del caso completo que sigue al capítulo.

Se muestran las declaraciones de ingreso porcentuales de Dell. El costo del ingreso de Dell ha disminuido gradualmente desde 2002, resultando en un margen bruto que es 0.6 puntos más elevado. Esto es un logro notable, considerando la naturaleza altamente competitiva de la industria de computadoras. Los gastos de venta, generales y administrativos están bajo control, variando muy poco desde 2002. Los costos de investigación y desarrollo han disminuido como un porcentaje de las ventas. Esto tal vez no es tan inquietante como podría parecer a primera vista, ya que la estrategia de Dell ha sido recurrir a la subcontratación (outsourcing) para las actividades de investigación y desarrollo en el caso de los productos de margen bajo. Por último, la provisión de impuestos se incrementó ligeramente en 2005 como resultado del impuesto adicional pagado sobre 4 100 millones de dólares de utilidades repatriadas. La utilidad neta es 6.2% de las ventas.

El análisis porcentual de los balances de Dell aparece en la figura 1.9. La rentabilidad de Dell y su capacidad de administrar su balance eficientemente ha resultado en la generación de una cantidad considerable de efectivo, que se ha acumulado en cuentas de inversión tanto a corto como a largo plazo. Dell es una compañía muy líquida: 20.4% de sus activos son en efectivo, y las inversiones en valores comerciables constituyen otro 40.4% (21.8% + 18.6%) de los activos totales. Las cuentas por cobrar se incrementan a medida que una proporción cada vez más grande del negocio de Dell se deriva de productos corporativos, contrariamente al negocio en efectivo de computadoras personales. El proceso de fabricación más reducido de Dell se manifiesta en su bajo nivel de inventarios, 2% de los activos en 2005. Y a pesar de sus negocios como fabricante, Dell sólo reporta 7.3% de sus activos en inmuebles, planta y equipo (PPE: Property, plant, and equipment).

<b>Balance porcentual</b>	<b>2005</b>	<b>2004</b>	<b>2003</b>	<b>2002</b>	<b>2001</b>
Ingreso .....	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
Costo del Ingreso .....	<u>81.7</u>	<u>81.8</u>	<u>82.1</u>	<u>82.3</u>	<u>79.8</u>
Margen bruto .....	18.3	18.2	17.9	17.7	20.2
Ventas, generales y administrativos .....	8.7	8.6	8.6	8.9	10.0
Investigación, desarrollo e ingeniería .....	<u>0.9</u>	<u>1.1</u>	<u>1.3</u>	<u>1.5</u>	<u>1.5</u>
Gastos de operación totales .....	9.7	9.7	9.9	10.4	11.5
Inversión y otro ingreso, netos .....	<u>0.4</u>	<u>0.4</u>	<u>0.5</u>	<u>-1.7</u>	<u>1.3</u>
Ingreso antes de impuestos sobre la renta .....	9.0	9.0	8.5	5.6	10.0
Provisión de impuestos sobre el ingreso .....	<u>2.8</u>	<u>2.6</u>	<u>2.6</u>	<u>1.6</u>	<u>3.0</u>
Utilidad neta .....	<u><u>6.2</u></u>	<u><u>6.4</u></u>	<u><u>6.0</u></u>	<u><u>4.0</u></u>	<u><u>7.0</u></u>

**Balances porcentuales de Dell**

F

	2005	2004
Efectivo y equivalentes de efectivo .....	20.4	22.4
Inversiones a corto plazo .....	21.8	4.3
Cuentas por cobrar, netas .....	19.0	18.8
Inventarios .....	2.0	1.7
Otros activos circulantes .....	9.5	7.9
<b>Activos circulantes totales .....</b>	<b>72.8</b>	<b>55.1</b>
Inmuebles, planta y equipo, netos .....	7.3	7.9
Inversiones .....	18.6	35.1
Otros activos no circulantes .....	1.3	2.0
<b>Activos totales .....</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>
Cuentas por pagar .....	38.3	37.9
Acumuladas y otras .....	22.6	18.5
<b>Pasivos circulantes totales .....</b>	<b>60.9</b>	<b>56.4</b>
Deuda a largo plazo .....	2.2	2.6
Otros pasivos no circulantes .....	9.0	8.4
<b>Pasivos totales .....</b>	<b>72.1</b>	<b>67.5</b>
Acciones ordinarias y capital en exceso del valor nominal .....	35.3	35.3
Acciones de tesorería .....	-46.3	-33.9
Utilidades retenidas .....	39.5	31.7
Otras .....	-0.5	-0.7
<b>Capital total de los accionistas .....</b>	<b>27.9</b>	<b>32.5</b>
<b>Pasivos y capital totales .....</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>

## I.10 ANALISIS DE RAZONES FINANCIERAS.

El análisis de razones financieras se encuentra entre las herramientas más populares y más ampliamente utilizadas del análisis financiero. Sin embargo, su función a menudo se malinterpreta y, en consecuencia, frecuentemente se exagera su importancia. Una razón expresa una relación matemática entre dos cantidades. Una razón de 200 a 100 se expresa como 2:1, o simplemente como 2. Aun cuando el cálculo de una razón es simplemente una operación aritmética, su interpretación es más compleja. Para que sea significativa, una razón se debe referir a una relación económicamente importante. Por ejemplo, hay una relación directa y crucial entre el precio de venta de un artículo y su costo. Como resultado, la razón entre el costo de los bienes vendidos y las ventas es importante. En contraste, no hay una relación obvia entre los costos de flete y el saldo de los valores comerciales. El ejemplo I.4 pone de relieve este punto.

Considere la interpretación de la razón entre el consumo de gasolina y los kilómetros recorridos, al que se hace referencia como kilómetros por litro (kpl). Basándose en la razón del consumo de gasolina a los kilómetros recorridos, la persona X afirma que tiene un vehículo de desempeño superior, es decir, 12 kpl, en comparación con 8.5 kpl del vehículo de la persona Y. ¿El vehículo de la persona X es superior en cuanto a reducir al mínimo el consumo de gasolina? Para responder a esta pregunta, hay varios factores que afectan el consumo de gasolina y que requieren análisis antes de que sea posible interpretar estos resultados en la forma apropiada e identificar al vehículo de desempeño superior. Estos factores incluyen: 1) peso de la carga, 2) tipo de terreno, 3) si se conduce en la ciudad o en la carretera, 4) grado del combustible y 5) velocidad de viaje. Por muy numerosos que sean los factores que influyen en el consumo de gasolina, la evaluación de la razón del consumo de gasolina es un análisis más sencillo que la evaluación de las razones de estados financieros. Esto se debe a las interrelaciones de las variables de negocios y a la complejidad de los factores que las afectan.

Es necesario recordar que las razones son herramientas que permiten comprender las condiciones fundamentales. Son uno de los puntos de partida del análisis, no un punto final. Las razones, interpretadas en la forma apropiada, identifican las áreas que requieren una investigación más profunda. El análisis de una razón revela relaciones importantes y bases de comparación al descubrir condiciones y tendencias difíciles de detectar mediante una inspección de los componentes individuales que constituyen la razón. Aun así, al igual que otras herramientas de análisis, las razones usualmente son más útiles cuando están orientadas a futuro. Esto quiere decir que a menudo se ajustan los factores que afectan a una razón con respecto a su tendencia y magnitud futuras probables. También es necesario evaluar los factores que influyen potencialmente en las futuras razones. Por consiguiente, el provecho de las razones depende de la habilidad para aplicarlas e interpretarlas, y éste es el aspecto del análisis de razones que plantea el mayor reto.

Factores que afectan a las razones. Además de las actividades internas de operación que afectan las razones de una compañía, se debe estar consciente de los efectos de los acontecimientos económicos, los factores de la industria, las políticas administrativas y los métodos contables. En el examen del análisis contable más adelante en este libro se pone de relieve la influencia de estos factores sobre las razones de medición implícitas. Cualquier limitación en las mediciones contables tiene un efecto en la eficacia de las razones.

Antes de calcular las razones o medidas similares como índices de tendencias o relaciones del porcentaje, se utiliza el análisis contable para asegurarse de que los números que sustentan los cálculos de la razón sean apropiados. Por ejemplo, cuando se valúan inventarios utilizando LIFO (Last-in, first-out: últimas entradas, primeras salidas; véase el capítulo 4) y los precios están aumentando, la razón actual se subestima debido a que los inventarios LIFO (el numerador) se subestiman. De manera similar, ciertas obligaciones de



arrendamiento a menudo no se registran y sólo se divulgan en las notas (véase el capítulo 3).

Cuando se calculan razones como deuda a capital, por lo general se busca reconocer las obligaciones de arrendamiento. También es necesario recordar que la utilidad de las razones depende de la confiabilidad de los números. Cuando los controles internos de contabilidad de una compañía, u otros mecanismos de monitoreo y vigilancia son menos confiables para generar cifras creíbles, las razones resultantes son igualmente menos confiables.

Interpretación de la razón. Las razones se deben interpretar con cuidado, debido a que los factores que afectan al numerador se pueden correlacionar con los que afectan al denominador. Por ejemplo, las compañías pueden mejorar la razón de sus gastos de operación a la de ventas reduciendo los costos que estimulan las ventas (como publicidad). Sin embargo, es probable que la reducción de estos tipos de costos produzca disminuciones a largo plazo en las ventas, o en la participación en el mercado. Por consiguiente, un mejoramiento aparentemente a corto plazo en la rentabilidad puede dañar las futuras perspectivas de una compañía. Esos cambios se deben interpretar en la forma apropiada. Muchas razones tienen importantes variables en común con otras razones. Por tanto, no es necesario calcular todas las razones posibles y analizar una situación. Las razones, lo mismo que la mayoría de las técnicas del análisis financiero, por separado carecen de importancia. Contrariamente, la interpretación resulta valiosa cuando se comparan con: 1) razones previas, 2) estándares predeterminados y 3) razones de los competidores. Por último, la variabilidad de una razón a través del tiempo a menudo es tan importante como su tendencia.

Ilustración del análisis de razones. Resulta posible calcular numerosas razones utilizando los estados financieros de una compañía. Algunas razones tienen una aplicación general en el análisis financiero, mientras que otras son únicas de circunstancias o industrias específicas. Esta sección presenta el análisis de la razón aplicado a tres áreas importantes del análisis de estados financieros.

### **1. Análisis del crédito (riesgo).**

- a) Liquidez. Evaluar la capacidad de cumplir con obligaciones a corto plazo.
- b) Estructura de capital y solvencia. Evaluar la capacidad de cumplir con obligaciones a largo plazo.

### **2. Análisis de la rentabilidad.**

- a) Rendimiento sobre la inversión. Evaluar las recompensas financieras para los proveedores de financiamiento de capital y de deuda.
- b) Desempeño de la operación. Evaluar los márgenes de utilidad de las actividades de operación.
- c) Utilización de activos. Evaluar la eficiencia y la eficacia de los activos para generar ventas, también conocido como rotación.

### **3. Valuación.**

- a) Estimar el valor intrínseco de una compañía (acciones).

Los resultados de algunas razones que son importantes para la mayoría de las compañías. Una lista más completa de las razones se encuentra en las contraportadas del libro. Los datos utilizados en esta figura se tomaron del informe anual de Dell en el apéndice A.

## Razones de los estados financieros de Dell

### Liquidez

$$\text{Razón actual} = \frac{\text{Activos circulantes}}{\text{Pasivos circulantes}} = \frac{\$16\,897}{\$14\,136} = 1.20$$

$$\begin{aligned} \text{Razón de la prueba del ácido} &= \frac{\text{Efectivo} + \text{Equivalentes de efectivo} + \text{Valores comerciables} + \text{Cuentas por cobrar}}{\text{Pasivos circulantes}} \\ &= \frac{\$4\,747 + \$5\,060 + \$4\,414}{\$14\,136} = 1.01 \end{aligned}$$

$$\text{Periodo de cobranza} = \frac{\text{Promedio de cuentas por cobrar}}{\text{Ventas}/360} = \frac{4\,414 + \$3\,635/2}{\$49\,205/360} = 29.45 \text{ días}$$

$$\text{Días para vender el inventario} = \frac{\text{Inventario promedio}}{\text{Costo de las ventas}/360} = \frac{(\$459 + \$327)/2}{\$40\,190/360} = 3.52 \text{ días}$$

### Estructura del capital y solvencia

$$\text{Deuda total a capital} = \frac{\text{Pasivos totales}}{\text{Capital de los accionistas}} = \frac{\$16\,730}{\$6\,485} = 2.58$$

$$\text{Deuda de largo plazo a capital} = \frac{\text{Pasivos a largo plazo}}{\text{Capital de los accionistas}} = \frac{(\$505 + \$2\,089)}{\$6\,485} = 0.40$$

$$\text{Razón de cobertura de intereses} = \frac{\text{Ingreso antes de impuestos y gastos de interés}}{\text{Gasto de interés}} = \frac{(\$4\,445 + \$16)}{\$16} = 278.8$$

### Rendimiento sobre la inversión

$$\begin{aligned} \text{Rendimiento sobre los activos} &= \frac{\text{Ingreso neto} + \text{Gastos de interés} (1 - \text{Tasa de impuestos})}{\text{Activos totales promedio}} \\ &= \frac{(\$3\,043 + \$16(1 - 0.35))}{(\$23\,215 + \$19\,311)/2} = 14.36\% \end{aligned}$$

$$\text{Rendimiento sobre el capital común} = \frac{\text{Utilidad neta}}{\text{Capital promedio de los accionistas}} = \frac{\$3\,043}{(\$6\,485 + \$6\,280)/2} = 47.7\%$$

### Desempeño de la operación

$$\text{Margen de utilidad bruto} = \frac{\text{Ventas} - \text{Costo de las ventas}}{\text{Ventas}} = \frac{\$9\,015}{\$49\,205} = 18.32\%$$

$$\text{Margen de utilidad de la operación (antes de impuestos)} = \frac{\text{Ingreso de las operaciones}}{\text{Ventas}} = \frac{\$4\,254}{\$49\,205} = 8.65\%$$

$$\text{Margen de utilidad antes de impuestos} = \frac{\text{Utilidad antes de impuestos}}{\text{Ventas}} = \frac{\$4\,445}{\$49\,205} = 9.03\%$$

$$\text{Margen de utilidad neto} = \frac{\text{Utilidad neta}}{\text{Ventas}} = \frac{\$3\,043}{\$49\,205} = 6.18\%$$

(continúa)

## **I. I I. ANALISIS DEL FLUJO DE EFECTIVO.**

El análisis del flujo de efectivo se utiliza primordialmente como una herramienta para evaluar las fuentes y las utilidades de los fondos. El análisis del flujo de efectivo ofrece una comprensión de la forma en la cual una compañía está obteniendo su financiamiento y utilizando sus recursos. También se utiliza en el pronóstico de los flujos de efectivo y como parte del análisis de la liquidez.

La declaración de los flujos de efectivo de Dell en el apéndice A es un comienzo útil para el análisis de los flujos de efectivo. Muestra que Dell generó 5 310 millones de dólares a partir de sus actividades de operación. Después utilizó 2 317 millones en actividades de inversión, principalmente para la compra de valores comerciables. El exceso restante del flujo de efectivo de la operación se utilizó principalmente para la recompra de acciones ordinarias, y Dell dio a conocer flujos de salida de efectivo netos de 3 128 millones, relacionados con las actividades de financiamiento. El neto de los flujos de entrada y de salida de efectivo, y tomando en consideración un incremento de 565 millones en el efectivo señalado proveniente de las fluctuaciones en los tipos de cambio, resulta en un incremento neto de 430 millones de dólares de efectivo. Este análisis preliminar muestra que Dell tenía considerables flujos de entrada de efectivo resultantes de sus actividades de operación que se han utilizado en gran parte para nuevas actividades de inversión y para la recompra de acciones ordinarias.

Aun cuando este sencillo análisis de la declaración de flujos de efectivo ofrece mucha información acerca de las fuentes y las utilidades de fondos, es importante analizar los flujos de efectivo con más detalle. Por ejemplo, los flujos de efectivo de la operación tuvieron un incremento de 249 millones de dólares debido a los beneficios de impuestos relacionados con el ejercicio de las opciones de acciones de los empleados. ¿Qué tan confiable es esta fuente de efectivo? Asimismo, aun cuando Dell invirtió 525 millones en gastos de capital, ¿qué porción de esta cantidad es simple mantenimiento del capital y qué porción es una inversión en oportunidades de futuro crecimiento? Estos tipos de preguntas sólo es posible contestarlas mediante un análisis detallado de la declaración de los flujos de efectivo, junto con un conocimiento del ambiente y las estrategias de negocios de una compañía. En los capítulos 7 y 9 se vuelven a tratar estas preguntas y se explica el análisis de los flujos de efectivo.

### **I. I I. I MODELOS DE VALUACION.**

La valuación es un resultado importante de muchos tipos de análisis de negocios y de estados financieros. La valuación por lo común se refiere a estimar el valor intrínseco de una compañía o de sus acciones. La base de la valuación es la teoría del valor presente. Esta teoría establece que el valor de un valor de deuda o de capital (o para el caso, de cualquier activo) es igual a la suma de todos los pagos futuros esperados provenientes del valor que se descuentan del presente a una tasa de descuento apropiada. La teoría del valor presente utiliza el concepto del valor del dinero en cuanto al tiempo, es decir, simplemente expresa que una compañía prefiere el consumo presente al consumo futuro. Por tanto, para valuar un valor, un inversionista necesita dos tipos de información: 1) los pagos futuros esperados a lo largo de la vida del valor y 2) una tasa de descuento. Por ejemplo, los futuros pagos de bonos son pagos de principal e interés. Los futuros pagos de acciones son dividendos y apreciación del capital. La tasa de descuento en el caso de un bono es la tasa de interés prevaleciente (o dicho con mayor precisión, el rendimiento al vencimiento), mientras que en el caso de las acciones, es el costo del capital ajustado al riesgo (también llamado índice de rendimiento esperado).

Esta sección se inicia con una exposición de las técnicas de valuación según se aplican a los valores de deuda. A causa de su simplicidad, la valuación de la deuda proporciona un escenario ideal para captar los conceptos clave de la valuación. Después se concluye la sección con el examen de la valuación del capital.

### 1.1.1.2 VALUACION DE LA DEUDA.

El valor de un valor es igual al valor presente de sus futuros pagos, descontado a una tasa apropiada. Los futuros pagos de un valor de deuda son los pagos del interés y el principal. Un contrato de bonos especifica con precisión sus futuros pagos, junto con el horizonte de inversión. El valor de un bono en el tiempo  $t$ , o  $B_t$ , se calcula utilizando la siguiente fórmula:

$$B_t = \frac{I_{t+1}}{(1+r)^1} + \frac{I_{t+2}}{(1+r)^2} + \frac{I_{t+3}}{(1+r)^3} + \dots + \frac{I_{t+n}}{(1+r)^n} + \frac{F}{(1+r)^n}$$

donde  $I_{t+n}$  es el pago de interés en el periodo  $t+n$ ,  $F$  es el pago del principal (por lo común el valor nominal de la deuda) y  $r$  es la tasa de interés requerida del inversionista, o rendimiento al vencimiento. Cuando se valúan bonos, se determina el rendimiento esperado (o deseado) basándose en factores como las tasas de interés actuales, la inflación esperada y el riesgo de incumplimiento. El ejemplo 1.5 ofrece una explicación de la valuación de la deuda.

### 1.1.1.3 VALUACION DEL CAPITAL.

Base de la valuación del capital. La base de la valuación del capital, lo mismo que en el caso de la valuación de la deuda, es el valor presente de los pagos futuros descontados a una tasa apropiada. Sin embargo, la valuación del capital es más compleja que la valuación de la deuda. Esto se debe a que, en el caso de un bono, se especifican los pagos futuros. Con el capital, el inversionista no tiene ninguna reclamación sobre pagos predeterminados. En vez de esto, el inversionista de capital busca dos pagos principales de dividendos (incierto) y la apreciación del capital. Puesto que la apreciación del capital denota un cambio en el valor del capital, que a su vez está determinado por los futuros dividendos, es posible simplificar esta tarea para afirmar que el valor de un valor de capital en el tiempo  $t$ , o  $V_t$ , es igual a la suma de los valores presentes de todos los dividendos futuros esperados:

$$V_t = \frac{E(D_{t+1})}{(1+k)^1} + \frac{E(D_{t+2})}{(1+k)^2} + \frac{E(D_{t+3})}{(1+k)^3} + \dots$$

donde  $D_t$  +  $n$  es el dividendo en el periodo  $t$

$n$  y  $k$  es el costo del capital. Este modelo se conoce como modelo de descuento de dividendos. Esta fórmula de valuación del capital es en términos de los dividendos esperados, en vez que de los dividendos actuales. Se emplean las expectativas en vez de los dividendos reales porque, a diferencia de los repagos de interés y principal en el caso de un bono, los futuros dividendos no se especifican ni se pueden determinar con certeza. Esto quiere decir que se deben utilizar pronósticos de los futuros dividendos en el análisis para llegar a un estimado del valor.

Como alternativa, se podría definir el valor como el valor presente de los futuros flujos de efectivo. Esta definición es problemática por al menos dos razones. En primer lugar, el término flujos de efectivo es vago. Hay muchos tipos diferentes de flujos de efectivo: flujos de efectivo de la operación, flujos de efectivo de inversión, flujos de efectivo del financiamiento y flujos de efectivo netos (el cambio en el saldo de efectivo). Por consiguiente, ¿qué tipo de flujos de efectivo se debe utilizar? En segundo lugar, aunque sea posible reescribir la fórmula de valuación del capital en términos de un tipo de flujos de efectivo, llamados flujos libres de efectivo, es incorrecto definir el valor en términos de flujos de efectivo. Esto se debe a que los dividendos son los pagos reales al capital de los inversionistas y, por tanto, el único atributo apropiado de la valuación. Cualquier otra fórmula es simplemente una forma derivada de esta fórmula fundamental. Aun

cuando la fórmula del flujo libre de efectivo es exacta desde un punto de vista técnico, simplemente es una fórmula derivada de entre varias. También es posible derivar una fórmula de valuación exacta utilizando variables contables independientes de los flujos de efectivo.

Consideraciones prácticas en la valuación. El modelo de descuento de dividendos tiene que ver con obstáculos prácticos. Uno de los problemas principales es el del horizonte infinito. Las técnicas de valuación prácticas deben calcular el valor utilizando un pronóstico de un horizonte finito. Sin embargo, el pronóstico de dividendos es difícil en un horizonte finito. Esto se debe a que los pagos de dividendos son discrecionales, y a que diferentes compañías adoptan diferentes políticas de pago de dividendos. Por ejemplo, algunas compañías prefieren pagar una gran porción de las utilidades como dividendos, mientras que otras deciden reinvertir las utilidades. Esto quiere decir que los pagos reales de dividendos no son indicativos del valor de la compañía, excepto a muy largo plazo. El resultado es que los modelos de valuación a menudo reemplazan los dividendos con las utilidades o los flujos de efectivo. Esta sección introduce dos de esos modelos de valuación: el modelo del flujo libre de efectivo y el modelo del ingreso residual.

El modelo del flujo libre de efectivo a capital calcula el valor del capital en el tiempo  $t$ , reemplazando los dividendos esperados con flujos libres de efectivo esperados a capital:

$$V_t = \frac{E(\text{FCFE}_{t+1})}{(1+k)^1} + \frac{E(\text{FCFE}_{t+2})}{(1+k)^2} + \frac{E(\text{FCFE}_{t+3})}{(1+k)^3} + \dots$$

donde  $\text{FCFE}_{t+n}$  es el flujo libre de efectivo a capital (Free cash flow to equity) en el periodo  $t+n$ , y  $k$  es el costo del capital. Los flujos libres de efectivo a capital se definen como flujos de efectivo de las operaciones menos gastos de capital más incrementos (o menos disminuciones) en la deuda. De igual manera, son flujos de efectivo que están libres para pagarse a los inversionistas de capital y, por consiguiente, son una medida apropiada de los pagos de capital a los inversionistas.

Los flujos libres de efectivo también se pueden definir para toda la empresa. De manera específica, los flujos libres de efectivo a la empresa (o simplemente flujos libres de efectivo) son iguales a los flujos de efectivo de la operación (ajustados respecto al gasto de interés y el ingreso menos las inversiones en activos de la operación. De manera que el valor de toda la empresa es igual a los flujos libres de efectivo esperados a futuro descontados utilizando el costo promedio ponderado del capital. (Observe que el valor del capital es igual al valor de toda la empresa menos el valor de la deuda.)

El modelo del ingreso residual calcula el valor utilizando variables contables. Define el valor del capital en el tiempo  $t$  como la suma del valor actual en libros y el valor presente de todo el ingreso residual futuro esperado:

$$V_t = \text{BV}_t + \frac{E(\text{RI}_{t+1})}{(1+k)^1} + \frac{E(\text{RI}_{t+2})}{(1+k)^2} + \frac{E(\text{RI}_{t+3})}{(1+k)^3} + \dots$$

donde  $\text{BV}_t$  es el valor en libros al final del periodo  $t$ ,  $\text{RI}_{t+n}$  es el ingreso residual en el periodo  $t+n$ , y  $k$  es el costo del capital. El ingreso residual en el tiempo  $t$  se define como la utilidad neta total menos un cargo sobre el valor en libros inicial, es decir,  $\text{RI}_t = \text{NI}_t - (k \times \text{BV}_t - I)$ .

Aun cuando estos dos modelos superan algunos de los problemas que surgen al utilizar dividendos, todavía se definen en términos de un horizonte infinito. Para derivar el valor utilizando un horizonte finito (por ejemplo, 5 o 10 años), es necesario reemplazar el valor presente de los futuros dividendos más allá de una fecha futura particular estimando el valor continuo (también llamado valor terminal). A diferencia de los pronósticos de los pagos para el periodo finito que a menudo se derivan utilizando un análisis prospectivo detallado, un pronóstico del valor continuo por lo común se basa en simplificar las suposiciones de crecimiento en los pagos. Aun cuando el pronóstico del valor continuo a menudo es una considerable fuente de errores, es necesario estimarlo en la valuación del capital.

Obsérvese que los tres modelos –descuento de dividendos, flujo libre de efectivo a capital, e ingreso residual– son idénticos y exactos en un horizonte infinito. Por consiguiente, la elección de un modelo de valuación se basa en consideraciones prácticas en un escenario de horizonte finito. Además, un criterio importante es elegir un modelo de valuación menos dependiente del valor continuo. Aun cuando los modelos de flujo libre de efectivo a capital y de descuento de dividendos funcionan bien bajo ciertas circunstancias en horizontes finitos, el modelo del ingreso residual por lo común los supera a ambos. El ejemplo 1.6 muestra la mecánica de la aplicación del modelo de descuento de dividendos, el modelo del flujo libre de efectivo a capital y el modelo del ingreso residual. Sin embargo, una comprensión completa de estos modelos de valuación, de las implicaciones de los horizontes finitos, así como de las consideraciones prácticas de modelos alternativos está más allá del ámbito de este capítulo. Estos temas se vuelven a tratar en el capítulo

A finales del año 2004, Pitbull Co. posee 51% del capital de Labrador, una compañía financiada totalmente con capital. Mediante un contrato con los accionistas de Labrador, Pitbull conviene en adquirir 49% restante de las acciones de Labrador a finales de 2009, a un precio de 25 dólares por acción. Labrador también conviene en mantener dividendos anuales en efectivo de 1 dólar por acción hasta 2009. Un analista hace las siguientes proyecciones para Labrador:

(en dólares por acción)	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Dividendos .....	—	\$1.00	\$1.00	\$1.00	\$1.00	\$1.00
Flujos de efectivo de la operación .	—	1.25	1.50	1.50	2.00	2.25
Gastos de capital .....	—	—	—	1.00	1.00	—
Incremento (disminución) en la deuda a largo plazo .....	—	(0.25)	(0.50)	0.50	—	(1.25)
Ingreso neto .....	—	1.20	1.30	1.40	1.50	1.65
Valor en libros .....	\$5.00	—	—	—	—	—

En esa misma época (finales del año 2004), se desea calcular el valor intrínseco del 40% restante de las acciones de Labrador utilizando los modelos de valuación alternativos (suponiendo un costo de capital de 10%).

**Solución:** Puesto que Pitbull adquirirá Labrador a finales de 2009 a un precio de 25 dólares por acción, se determina el valor terminal, y esto evita la tarea de estimar el valor continuo (o terminal). Utilizando el **modelo de descuento de dividendos**, se determina el valor intrínseco a finales de 2004 como:

$$\text{Valor intrínseco} = \frac{\$1}{(1.1)^1} + \frac{\$1}{(1.1)^2} + \frac{\$1}{(1.1)^3} + \frac{\$1}{(1.1)^4} + \frac{\$1}{(1.1)^5} + \frac{\$25}{(1.1)^5} = 19.31$$

A continuación, para aplicar el flujo libre de efectivo al modelo de capital, se calculan las siguientes cantidades para Labrador:

(en dólares por acción)	2005	2006	2007	2008	2009
Flujos de efectivo de la operación* .....	\$1.25	\$1.50	\$1.50	\$2.00	\$2.25
– Gastos de capital* .....	—	—	(1.00)	(1.00)	—
+/- Incremento (disminución) de la deuda .....	(0.25)	(0.50)	0.50	—	(1.25)
= Libre flujo de efectivo a capital .....	\$1.00	\$1.00	\$1.00	\$1.00	\$1.00

\*Las cantidades se tomaron de las proyecciones del analista.

El exceso de flujos de efectivo no necesario para el pago de dividendos se utiliza para reducir la deuda a largo plazo. De esta manera, los flujos libres de efectivo a capital son los flujos de efectivo disponibles para pagar el requerimiento de dividendos de 1 dólar. Después, utilizando los flujos libres de efectivo al modelo del capital, se determina el valor de la empresa como:

$$\text{Valor del FCFE} = \frac{\$1}{(1.1)^1} + \frac{\$1}{(1.1)^2} + \frac{\$1}{(1.1)^3} + \frac{\$1}{(1.1)^4} + \frac{\$1}{(1.1)^5} + \frac{\$25}{(1.1)^5} = 19.31$$

El modelo de flujos libres de efectivo a capital valora los flujos de efectivo generados por la empresa, no importan si se pagan o no como dividendos.

Por último, para aplicar el modelo del ingreso residual, se calculan las siguientes cantidades para Labrador:

(en dólares por acción)	2005	2006	2007	2008	2009
Ingreso neto*	\$1.20	\$1.30	\$1.40	\$1.50	\$ 1.65
– Cargo de capital (10% del valor en libros inicial*)	(0.50)	(0.52)	(0.55)	(0.59)	(0.64)
= Ingreso residual.	<u>\$0.70</u>	<u>\$0.78</u>	<u>\$0.85</u>	<u>\$0.91</u>	<u>\$ 1.01</u>
+ Ganancia sobre la venta a Pitbull (valor terminal).					\$17.95 <sup>†</sup>

\*Las cantidades se tomaron de las proyecciones del analista.

<sup>†</sup>25 dólares – 7.05 dólares.

Utilizando el **modelo del ingreso residual**, se calcula el valor intrínseco a finales del año 2004 como:

$$\text{Valor intrínseco} = \$5.00 + \frac{\$0.70}{(1.1)^1} + \frac{\$0.78}{(1.1)^2} + \frac{\$0.85}{(1.1)^3} + \frac{\$0.91}{(1.1)^4} + \frac{\$1.01}{(1.1)^5} + \frac{\$17.95}{(1.1)^5} = \$19.31$$

Los tres modelos dan como resultado el mismo valor intrínseco.

## I.12 EL ANALISIS EN UN MERCADO EFICIENTE.

Esta sección explica la eficiencia de los mercados y las implicaciones para el análisis de los estados financieros.

### Eficiencia del mercado

La hipótesis del mercado eficiente, o EMH (Efficient Market Hypothesis) para abreviar, se refiere a la reacción de los precios del mercado a la información financiera y de otro tipo. Hay tres formas comunes de EMH. La forma débil de la EMH asevera que los precios reflejan totalmente la información contenida en los movimientos históricos del precio. La forma semi fuerte de la EMH asevera que los precios reflejan totalmente toda la información disponible para el público. La forma fuerte de la EMH asevera que los precios reflejan toda la información, incluida la información interna. Hay una considerable investigación sobre la EMH. Las primeras pruebas respaldaban sólidamente tanto a la forma débil como a la fuerte de la EMH, que la eficiencia de los mercados de capital se convirtió en una hipótesis generalmente aceptada. Sin embargo, la investigación más reciente pone en duda el carácter general de la EMH. Se han descubierto varias anomalías en el precio de las acciones que sugieren que los inversionistas pueden ganar rendimientos excesivos utilizando simples estrategias de intermediación. No obstante, como una primera aproximación, el precio actual de las acciones es un estimado razonable del valor de la compañía.

### Implicaciones de la eficiencia del mercado para el análisis

La EMH supone la existencia de analistas competentes y bien informados que utilizan herramientas de análisis como las que se describen en este libro. También asume que los analistas evalúan continuamente el flujo de información que llega al mercado y que actúan conforme a ella. Los defensores asiduos de la EMH afirman que, si toda la información se refleja al instante en los precios, los intentos de cosechar recompensas consistentes por medio del análisis de los estados financieros son en vano. Esta posición extrema presenta una paradoja. Por un lado, se supone que los analistas de estados financieros son capaces de mantener eficientes a los mercados, y sin embargo, se supone que esos mismos analistas son incapaces de ganar un exceso de rendimientos mediante sus esfuerzos. Además, si los analistas suponen que sus esfuerzos a este respecto son inútiles, entonces cesa la eficiencia del mercado.

Hay varios factores que podrían explicar esta evidente paradoja. El principal de ellos es que la EMH se basa en una conducta colectiva, más que individual, del inversionista. El centrarse en la conducta colectiva subraya el desempeño promedio e ignora u oculta el desempeño individual basado en la capacidad, la determinación y el ingenio, así como una capacidad individual superior de elegir el momento oportuno para actuar conforme a la información. La mayoría cree que la información pertinente viaja con rapidez, alentada por la magnitud de lo que está en juego en el aspecto financiero. La mayoría también cree que los mercados son procesadores rápidos de la información. De hecho, se argumenta que la rapidez y la eficiencia del mercado son evidencia del trabajo de los analistas, motivados por las recompensas personales.

La supuesta implicación de la EMH concerniente a la inutilidad del análisis de estados financieros no reconoce una diferencia esencial entre la información y la interpretación apropiada de ésta. Es decir, incluso si toda la información disponible en un punto determinado en el tiempo se incorpora en el precio, ese precio no necesariamente refleja valor. Un valor puede estar sobrevaluado o subvaluado, dependiendo del grado de la interpretación incorrecta, o de la evaluación errónea de la información disponible por parte del mercado total. La eficiencia del mercado depende no sólo de la disponibilidad de la información, sino también de la interpretación correcta. El análisis de estados financieros es complejo y exigente. La variedad de usuarios de estados financieros varía desde un analista institucional que sólo se concentra en unas cuantas compañías de una industria, hasta un simple seguidor de rumores. Todos actúan conforme a la información, pero no con la misma profundidad y competencia. Un análisis competente de la información que llega al mercado requiere un conocimiento analítico sólido y un mosaico de información —uno que ajuste la nueva información para ayudar en la evaluación e interpretación de la posición y el desempeño financieros de una compañía—. No todos los individuos poseen la capacidad y la determinación para dedicar sus esfuerzos y recursos a la creación de un mosaico de información. Asimismo, el momento oportuno es decisivo en el mercado.

El movimiento de la nueva información, así como su interpretación apropiada, fluye del segmento de usuarios bien informado y capacitado hacia los usuarios ineficientes y menos informados. Esto es congruente con un patrón gradual de procesamiento de la nueva información. Los recursos necesarios para el análisis competente de una compañía son considerables e implican que ciertos segmentos del mercado son más eficientes que otros. Los mercados de valores para las grandes compañías son más eficientes (informados) a causa de un mayor seguimiento por parte de los analistas debido a las recompensas potenciales derivadas de la investigación y el análisis de la información, en comparación con el seguimiento de compañías más pequeñas y ordinarias. Los defensores extremos de la EMH deben tener cuidado en hacer generalizaciones amplias. En el informe anual de Berkshire Hathaway, el presidente del consejo y famoso inversionista Warren Buffett expresa su asombro ante el hecho de que algunos eruditos y analistas sigan adoptando la EMH. Buffett afirma que esto se debe a que al observar correctamente que el mercado es eficiente con frecuencia, concluyen incorrectamente que siempre es eficiente. Buffet declara, “la diferencia entre estas proposiciones es tanta como entre el día y la noche”

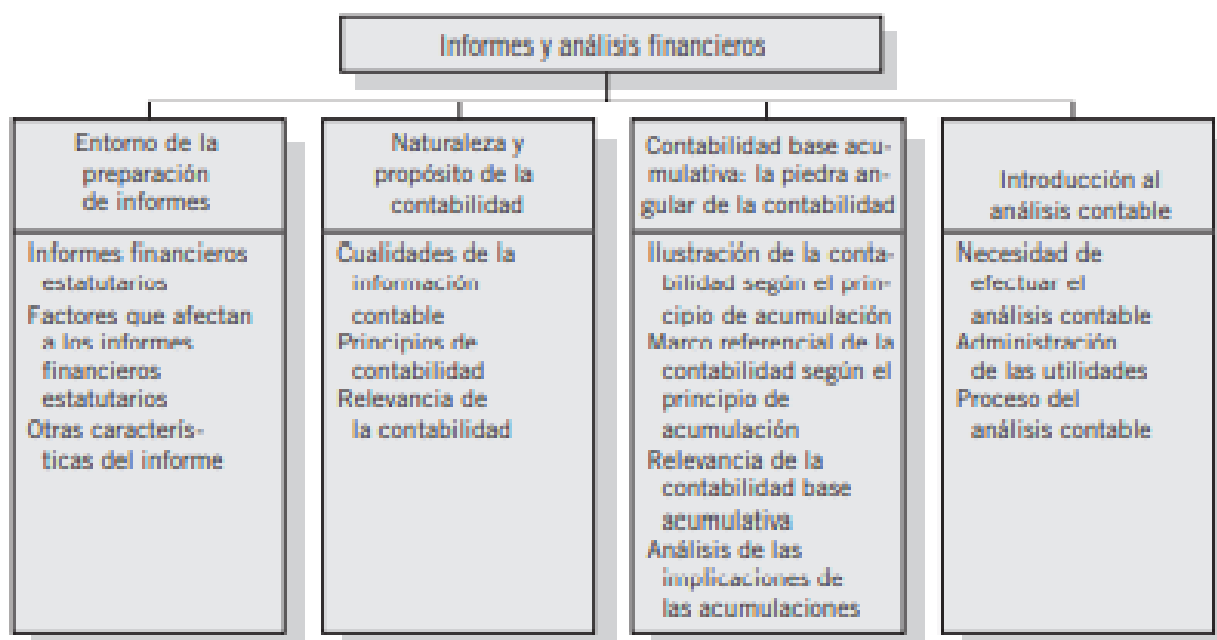


## Unidad 2

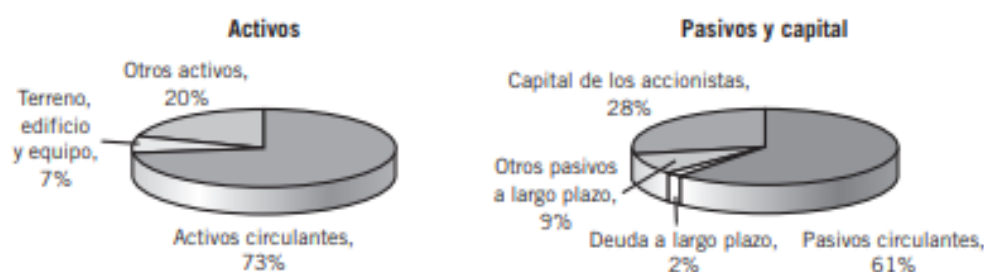
### ANÁLISIS DEL EQUILIBRIO FINANCIERO I Y II

#### 2.1 EL BALANCE: ESTRUCTURA Y COMPOSICIÓN. (ESTADOS FINANCIEROS)

Los estados financieros y se examinó la importancia de éstos para el análisis de los negocios. Los estados financieros son el producto de un proceso de preparación de informes de naturaleza financiera gobernado por reglas y estándares contables, incentivos gerenciales, así como mecanismos de observancia o cumplimiento obligado por la ley y de vigilancia. Para los analistas es importante comprender el entorno de los informes financieros, junto con los objetivos y conceptos que son la base de la información contable presentada en los estados financieros. Este conocimiento permite hacer mejores inferencias acerca de la realidad de la posición y el desempeño financieros de una compañía. En este capítulo se estudian los conceptos que constituyen los fundamentos de los informes financieros, haciendo hincapié en las reglas contables. Se empieza por describir el entorno de los informes financieros. Luego se explica el propósito de los informes financieros, sus objetivos y la forma en que esos objetivos determinan tanto la calidad de la información contable como los principios y los convencionalismos que son la base de las reglas contables. También se examina la utilidad de la información contable para el análisis y la valuación de los negocios; asimismo, se identifican las limitaciones de la información contable. El estudio concluye con el examen de la contabilidad base acumulativa, la piedra angular de la contabilidad moderna. Esto incluye una evaluación de la contabilidad según el principio de acumulación, en comparación con la contabilidad del flujo de efectivo y las implicaciones para el análisis de estados financieros.



**La ecuación contable** (también llamada identidad del balance) es la base del sistema contable:  $\text{activos} = \text{pasivos} + \text{capital}$ . El lado izquierdo de esta ecuación se relaciona con los recursos controlados por la compañía, los activos. Estos recursos son inversiones que se espera generen futuras utilidades por medio de las actividades de operación. Para emprender estas actividades de operación, una compañía necesita financiamientos que las fondeen. El lado derecho de la ecuación describe las fuentes de los fondos. Los pasivos son fondeos provenientes de los acreedores y representan las obligaciones de una compañía, o alternativamente, los derechos de los acreedores sobre los activos. El capital (o capital de los accionistas) es la suma total de 1) el fondeo invertido o con el cual contribuyen los propietarios (capital contribuido), y 2) las utilidades acumuladas además de las distribuciones a los propietarios (utilidades retenidas) desde el inicio de la compañía.



Desde el punto de vista de los propietarios, o los accionistas, el capital representa sus derechos sobre los activos de la compañía. Una forma levemente distinta de describir la ecuación contable es en términos de las fuentes y la utilización de fondos. Es decir, el lado derecho representa las fuentes de fondos (ya sea de los acreedores o de los accionistas, o generados internamente) y el lado izquierdo representa la utilización de los fondos. Los activos y pasivos se separan en cantidades circulantes y no circulantes. Los activos circulantes son aquellos que se espera se conviertan en efectivo o se utilicen en transacciones en el transcurso de un año o del ciclo de operación, el que sea más largo. Los pasivos circulantes son obligaciones con las cuales la compañía espera cumplir en el transcurso de un año o del ciclo de operación, lo que sea más largo. La diferencia entre activos circulantes y pasivos circulantes se conoce como capital de trabajo.

El balance general, balance de situación o estado de situación patrimonial es un informe financiero contable que refleja la situación económica y financiera de una empresa en un momento determinado.

El estado de situación financiera se estructura a través de tres conceptos patrimoniales, activo, pasivo y el patrimonio neto desarrollados cada uno de ellos en grupos de cuentas que representan los diferentes elementos patrimoniales.

El activo incluye todas aquellas cuentas que reflejan los valores de los que dispone la entidad. Todos los elementos del activo son susceptibles de traer dinero a la empresa en el futuro, bien sea mediante su uso, su venta o su cambio. Por el contrario, el pasivo: muestra todas las obligaciones ciertas del ente y las

contingencias que deben registrarse. Estas obligaciones son, naturalmente, económicas: préstamos, compras con pago diferido, etc.

El capital puede calcularse como el activo menos el pasivo y representa los aportes de los propietarios o accionistas más los resultados no distribuidos. Del mismo modo, cuando se producen resultados negativos (pérdidas), harán disminuir el Patrimonio Neto. El patrimonio neto o capital contable muestra también la capacidad que tiene la empresa de autofinanciarse.

La ecuación del Balance General se expresa de la siguiente manera:

$$A = P + C.$$

Los activos incluyen:

- ✚ El dinero que se encuentra físicamente en la empresa (por ejemplo, en su caja fuerte), o el dinero que tiene depositado en el banco (por ejemplo, en su cuenta corriente).
- ✚ Los elementos físicos con que cuenta la empresa para realizar sus operaciones y que tienen una duración permanente (por ejemplo, edificios, terrenos, maquinaria, vehículos de transporte, muebles), o que tienen una duración temporal (por ejemplo, materias primas, mercaderías).
- ✚ Las deudas que tienen los clientes con la empresa.

Los pasivos incluyen:

- ✚ Las deudas que tiene la empresa con sus proveedores.
- ✚ Las deudas que tiene pendiente con los bancos y otras entidades financieras.

Mientras que el patrimonio incluye:

- ✚ Las aportaciones hechas por los socios o accionistas.
- ✚ Los beneficios o utilidades que ha obtenido la empresa.

En cuanto a su elaboración el balance general se realiza cada año al finalizar el ejercicio económico de la empresa (balance final), aunque también se suelen elaborar balances al inicio del ejercicio (balances de apertura), y balances con una periodicidad mensual, trimestral o semestral (balances parciales).




El balance general nos permite conocer la situación financiera de la empresa (al mostrarnos cuál es el valor de sus activos, pasivos y patrimonio), analizar esta información (por ejemplo, saber cuánto y dónde ha invertido, cuánto de ese dinero proviene de los acreedores y cuánto proviene de capital propio, cuán eficientemente está utilizando sus activos, qué tan bien está administrando sus pasivos, etc.), y, en base a dicho análisis, tomar decisiones.

Dentro del balance general o estado de situación financiera, existen tres elementos que lo componen, y estos son los activos, los pasivos y el capital contable o patrimonio de la empresa.

- A. Los activos son el total de recursos de que dispone una empresa para realizar sus operaciones; siendo todos los bienes y derechos que son propiedad de la empresa.
- B. El pasivo es el total de deudas y obligaciones que contrae la empresa.
- C. El patrimonio o capital contable es la suma de las aportaciones de los socios; es el capital social más las utilidades o menos las pérdidas.

## ESTRUCTURA DEL BALANCE GENERAL.

El balance general está dividido en tres partes importantes, las cuales son:

-  Encabezado.
-  Cuerpo.
-  Pié de firmas.

EL ENCABEZADO muestra la información general e importante que identifica al contribuyente y contiene básicamente lo siguiente:

EMPRESA XXXX.

BALANCE GENERAL AL 31 DE DICIEMBRE DEL XXXX.

CUERPO: Representa los rubros, cuentas y valores de cada una de ellas, o sea que es donde se muestran las cifras del activo, pasivo y patrimonio de la entidad.

EL PIÉ DE FIRMAS: como su nombre lo indica, se colocan las firmas del representante legal, las personas que hicieron el balance, autorizaron el balance o dictamen del mismo.

BALANCE GENERAL DE TU EMPRESA				
ACTIVO			PASIVO	
<b>Activo Circulante</b>			<b>Pasivo Circulante</b>	
Caja	\$18,000		Proveedores	\$13,400
Bancos	\$94,000		Acreedores	\$15,000
Inversiones a corto plazo			Intereses por pagar	\$18,400
Cuentas por cobrar	\$19,900		ISR por pagar	\$10,000
Inventario	\$52,000		Anticipo de clientes	\$20,000
<b>Total Activo Circulante</b>	<b>\$183,900</b>		<b>Total Pasivo Circulante</b>	<b>\$76,800</b>
<b>Activo Fijo</b>			<b>Pasivo a Largo Plazo</b>	
Edificios	\$370,000		Documentos por pagar a largo plazo	\$15,700
Terrenos	\$520,000		<b>Total Pasivo Circulante</b>	<b>\$15,700</b>
Depreciación acumulada	-\$89,000			
Mobiliario y equipo.	\$42,000		<b>SUMA DEL PASIVO</b>	
Depreciación acumulada	-\$4,200			
Equipo de transporte	\$105,000		<b>CAPITAL CONTABLE</b>	
Depreciación acumulada	-\$42,000		Capital social	\$500,000
Equipo de cómputo	\$28,500		Reservas	
Depreciación acumulada	-\$2,850		Resultados de ejercicios anteriores	
<b>Total Activo Fijo</b>	<b>\$927,450</b>		Resultados del ejercicio	
<b>Activo diferido</b>			<b>Total Capital contable</b>	<b>\$500,000</b>
Rentas pagadas por anticipado	\$21,000			
<b>Total Activo Diferido</b>	<b>\$21,000</b>		<b>SUMA DEL CAPITAL CONTABLE</b>	
<b>SUMA DEL ACTIVO</b>			<b>SUMA DEL PASIVO + CAPITAL CONTABLE</b>	

<b>DAX CORPORATION</b>				
Balance general				
31 de diciembre de los años 2 y 1				
<i>(Miles de dólares)</i>	<b>Año 2</b>		<b>Año 1</b>	
<b>Activo</b>				
Efectivo .....	\$ 500		\$ 640	
Cuentas por cobrar, neto .....	860		550	
Inventarios .....	935		790	
Gastos prepagados .....	25		—	
Total del activo circulante .....	<u>\$2 320</u>		<u>\$1 980</u>	
Patentes .....	\$ 140			
Menos amortización acumulada .....	(10)	130		
Planta y equipo .....	2 650		\$1 950	
Menos depreciación acumulada .....	(600)	2 050	(510)	1 440
Otros activos .....	200		175	
Menos depreciación acumulada .....	(30)	170	(25)	150
Total del activo .....	<u>\$4 670</u>		<u>\$3 570</u>	
<b>Pasivo y capital contable</b>				
Cuentas por pagar .....	\$ 630		\$ 600	
Impuesto sobre la renta diferido .....	57		45	
Otro pasivo circulante .....	85		78	
Total del pasivo circulante .....	772		723	
Deuda a largo plazo .....	1 650		850	
Acciones ordinarias, valor a la par 1 dólar .....	2 000		1 800	
Utilidades retenidas .....	248		197	
Total de pasivo y capital contable .....	<u>\$4 670</u>		<u>\$3 570</u>	

Los estados financieros reflejan las actividades de negocios

Al final de un periodo, por lo común un trimestre o un año, se preparan los estados financieros para informar sobre las actividades de financiamiento e inversión hasta la fecha en curso, así como para resumir las actividades de operación del periodo anterior. Ésta es la función de los estados financieros y el objeto de análisis. Es importante distinguir que los estados financieros informan sobre las actividades de financiamiento e inversión ocurridas en una fecha determinada, mientras que a la vez contienen información sobre las actividades de operación de todo un periodo.

La ecuación contable (también llamada identidad del balance) es la base del sistema contable: activos = pasivos + capital. El lado izquierdo de esta ecuación se relaciona con los recursos controlados por la compañía, los activos. Estos recursos son inversiones que se espera generen futuras utilidades por medio de las actividades de operación. Para emprender estas actividades de operación, una compañía necesita financiamientos que las fondeen. El lado derecho de la ecuación describe las fuentes de los fondos.

Los pasivos son fondeos provenientes de los acreedores y representan las obligaciones de una compañía, o alternativamente, los derechos de los acreedores sobre los activos. El capital (o capital de los accionistas) es la suma total de 1) el fondeo invertido o con el cual contribuyen los propietarios (capital contribuido), y 2) las utilidades acumuladas además de las distribuciones a los propietarios (utilidades retenidas) desde el inicio de la compañía.

Desde el punto de vista de los propietarios, o los accionistas, el capital representa sus derechos sobre los activos de la compañía. Una forma levemente distinta de describir la ecuación contable es en términos de las fuentes y la utilización de fondos.

Es decir, el lado derecho representa las fuentes de fondos (ya sea de los acreedores o de los accionistas, o generados internamente) y el lado izquierdo representa la utilización de los fondos. Los activos y pasivos se separan en cantidades circulantes y no circulantes. Los activos circulantes son aquellos que se espera se conviertan en efectivo o se utilicen en transacciones en el transcurso de un año o del ciclo de operación, el que sea más largo. Los pasivos circulantes son obligaciones con las cuales la compañía espera cumplir en el transcurso de un año o del ciclo de operación, lo que sea más largo. La diferencia entre activos circulantes y pasivos circulantes se conoce como capital de trabajo.

Es útil reescribir la ecuación contable en términos de las actividades de negocios, es decir, las actividades de inversión y de financiamiento: inversión total = financiamiento total; o de otra manera: inversión total = financiamiento del acreedor + financiamiento del propietario.

Recuérdese que la ecuación contable es una identidad del balance que refleja un punto en el tiempo. Las actividades de operación se originan a lo largo de un periodo y no se reflejan en esta identidad. Sin embargo, las actividades de operación afectan ambos lados de esta ecuación. Es decir, si una compañía es rentable, se incrementan los niveles tanto de inversión (activos) como de financiamiento (capital). De manera similar, cuando una compañía no es rentable, disminuyen la inversión y el financiamiento simultáneamente.

## 2.2 EQUILIBRIO DE LAS INVERSIONES.

Las actividades de inversión se refieren a la adquisición y mantenimiento de las inversiones de una compañía para efectos de vender productos y proporcionar servicios, así como para invertir el exceso de efectivo. Las inversiones en terrenos, edificios, equipo, derechos legales (patentes, licencias, copyright o derechos de copia), inventarios, capital humano (administradores y empleados), sistemas de información y activos similares tienen como propósito conducir las operaciones comerciales de la compañía. Esos activos se conocen como activos de operación. Además, las compañías a menudo invierten temporal o permanentemente su exceso de efectivo en valores, como acciones de capital de otras compañías, bonos corporativos y del gobierno, y fondos del mercado de dinero. Estos activos se llaman activos financieros.

La información acerca de las actividades tanto de financiamiento como de inversión facilita la evaluación del desempeño del negocio. Obsérvese que el valor de las inversiones siempre es igual al valor del financiamiento obtenido. Cualquier exceso de financiamiento no invertido simplemente se expresa como efectivo (o algún otro activo). Las compañías difieren en cuanto a la cantidad y la composición de sus inversiones. Muchas compañías requieren inversiones considerables para la adquisición, fabricación, y venta de sus productos, mientras que otras requieren muy poca inversión.

El volumen de la inversión no determina necesariamente el éxito de la compañía. Lo que determina las utilidades y los rendimientos para los propietarios es la eficiencia y la capacidad con que una compañía efectúa sus operaciones. Las decisiones de inversión involucran diversos factores, como el

tipo de inversión necesaria (incluidas la intensidad tecnológica y laboral), la cantidad requerida, el momento de la inversión, la ubicación de activos, y el convenio contractual (compra, renta y arrendamiento).

Igual que con las actividades de financiamiento, las decisiones relacionadas con las actividades de inversión determinan la estructura organizacional de una compañía (centralizada o descentralizada), afectan su crecimiento e influyen en el grado de riesgo de las operaciones. Las inversiones en activos de corto plazo se llaman activos circulantes, y es de esperar que estos activos se conviertan en efectivo en un plazo corto. Las inversiones en activos a largo plazo se conocen como activos no circulantes.

Las actividades de financiamiento se refieren a los métodos empleados por las compañías para reunir dinero con el cual pagar esas necesidades. Debido a su magnitud y su facultad para determinar el éxito o el fracaso de una empresa, las compañías son cuidadosas al adquirir y administrar los recursos financieros. Hay dos fuentes principales de financiamiento externo: inversionistas de capital (también llamados propietarios o accionistas) y acreedores (prestamistas). Las decisiones concernientes a la composición de las actividades financieras dependen de las condiciones existentes en los mercados financieros. Los mercados financieros son fuentes potenciales de financiamiento.

Al estudiar los mercados financieros, una compañía considera varios aspectos, entre otros, la cantidad de financiamiento necesaria, las fuentes de financiamiento (propietarios o acreedores), el momento del repago, y la estructura de los contratos de financiamiento. Las decisiones vinculadas con estos aspectos determinan la estructura organizacional de una compañía, afectan su crecimiento, influyen en su exposición al riesgo y determinan la influencia de personas ajenas a la empresa sobre las decisiones de negocios.

La distribución (reparto) de utilidades es el pago de dividendos a los accionistas. Éstos se pueden pagar directamente en efectivo o dividendos accionarios, o indirectamente mediante una nueva compra de acciones. El pago de dividendos se refiere a la proporción de utilidades que se distribuye. A menudo se expresa como una razón o un porcentaje de las utilidades netas. La reinversión de utilidades (o retención de utilidades) se refiere a la retención de las utilidades dentro de la compañía para utilizarlas en sus negocios; esta modalidad también se conoce como financiamiento interno. La reinversión de utilidades a menudo se mide por una razón de retención.

La razón de retención de utilidades, que refleja la proporción de utilidades retenida, se define como una unidad (1) menos la razón de pago de dividendos. El financiamiento de capital puede ser en efectivo o cualquier activo o servicio aportado a una compañía a cambio de acciones de capital. Las ofertas privadas de acciones usualmente implican la venta de acciones a uno o más individuos u organizaciones. Las ofertas públicas implican la venta de acciones al público.



## 2.3 CONCEPTO Y ENFOQUES DE ANÁLISIS DE LIQUIDEZ Y SOLVENCIA.

Liquidez es la capacidad de convertir activos en efectivo, o de obtener efectivo para cumplir con las obligaciones a corto plazo. De manera convencional, el corto plazo se considera como un periodo de hasta un año, aunque se le identifica con el ciclo normal de operación de una compañía (el periodo que abarca el ciclo de compra, producción, venta y cobranza).

La importancia de la liquidez se aprecia mejor si se piensa en las repercusiones que conlleva la incapacidad de una empresa de cumplir con las obligaciones a corto plazo. La liquidez es cuestión de grado. La falta de liquidez impide que una compañía aproveche descuentos favorables, u oportunidades lucrativas. Los problemas de liquidez más extremos reflejan la incapacidad de una compañía de cubrir las obligaciones en el corto plazo. Esto puede provocar la venta forzada de inversiones y otros activos a precios reducidos y, en su forma más grave, la insolvencia y la quiebra.

Para los accionistas de una compañía, la falta de liquidez puede predecir la pérdida del control por parte de los propietarios, o la pérdida de inversiones de capital. Cuando los dueños de una compañía poseen responsabilidad ilimitada (negocios de propietario único y ciertas sociedades), la falta de liquidez pone en riesgo los activos personales. Para los acreedores de una compañía, la falta de liquidez genera demoras en la cobranza de los pagos de intereses y capital, o la pérdida de las cantidades adeudadas. Los clientes y proveedores de productos y servicios de una compañía también se ven afectados por los problemas de liquidez en el corto plazo. Las consecuencias incluyen la incapacidad de la compañía para ejecutar contratos y los daños en las relaciones con clientes y proveedores importantes.

Estas situaciones destacan los motivos por los que las mediciones de la liquidez revisten suma importancia en el análisis de una empresa. Si la compañía incumple sus obligaciones a corto plazo, la continuidad de su existencia se pone en duda. Desde este punto de vista, todas las demás mediciones de análisis son de importancia secundaria. Aunque las mediciones contables suponen la existencia indefinida de la compañía, el análisis siempre debe evaluar la validez de esta suposición usando mediciones de liquidez y solvencia. El capital de trabajo es una medida de la liquidez que se emplea comúnmente.

El capital de trabajo se define como el excedente de activo circulante con respecto al pasivo circulante. Es importante como una medida de los activos líquidos que constituyen una especie de red de seguridad para los acreedores. También es importante en la medida de la reserva líquida disponible para hacer frente a las contingencias y las incertidumbres que rodean al equilibrio entre entradas y salidas de efectivo de una compañía.

El activo circulante se compone del efectivo y otros activos que, dentro de lo razonable, se espera que 1) se perciban en efectivo, o 2) se vendan o consuman en menos de un año (o el ciclo normal de operación de la compañía si éste es mayor que un año). Las cuentas del balance general que típicamente se incluyen dentro del activo circulante son: efectivo, valores negociables que se vencen dentro del próximo ejercicio fiscal anual, cuentas por cobrar, inventarios y gastos prepagados. El pasivo circulante está compuesto por obligaciones que se espera queden satisfechas en un periodo relativamente corto, por lo general de un año. De un modo específico, el pasivo circulante incluye las

cuentas por pagar, los pagarés, los préstamos bancarios a corto plazo, los impuestos por pagar, los gastos acumulados y la parte con vencimiento a corto plazo de la deuda a largo plazo.

El análisis debe determinar si todas las obligaciones a corto plazo que tienen probabilidades razonablemente altas de que se paguen finalmente se manifiestan en el pasivo circulante. La exclusión de estas cuentas del pasivo circulante afecta el análisis del capital de trabajo. Tres observaciones comunes son:

- A. Pasivos contingentes relacionados con las garantías de los préstamos. Se necesita evaluar la probabilidad de que esta contingencia se concrete cuando se calcula el capital de trabajo.
- B. Pagos mínimos de alquiler en el futuro, de conformidad con contratos de arrendamiento de operación que no pueden cancelarse.
- C. Los contratos para la construcción o adquisición de activos a largo plazo suelen exigir pagos progresivos considerables. Estas obligaciones de pago se expresan en las notas al pie como “compromisos” y no como pasivos en el balance general. Al calcular el capital de trabajo, el análisis debe incluir comúnmente estos compromisos.

También debe reconocerse que los activos de impuestos diferidos (débitos) no son activos circulantes en mayor grado que los pasivos de impuestos diferidos (créditos) son pasivos circulantes. Los primeros no siempre representan entradas de efectivo en la forma de devoluciones de impuestos. Estos activos generalmente sirven para reducir el pago del impuesto sobre utilidades en el futuro. Una excepción la constituye el caso de los valores trasladables a ejercicios anteriores por pérdidas netas de operación. De manera semejante, los pasivos de impuestos diferidos no siempre representan salidas de efectivo en el futuro.

Son ejemplos de esto las diferencias temporales de carácter recurrente (como la depreciación) que no necesariamente resultan en pago de impuestos debido a que las diferencias reversibles quedan compensadas por diferencias de origen iguales o mayores.

#### Medida de la liquidez del capital de trabajo

Los contratos de préstamos y escrituras de emisión de bonos a menudo contienen estipulaciones para el mantenimiento de niveles mínimos del capital de trabajo. Los analistas financieros evalúan la magnitud del capital de trabajo para propósitos relacionados con decisiones y recomendaciones de inversión. Los organismos gubernamentales calculan agregados del capital de trabajo de las compañías para establecer medidas de regulación y políticas.

Además, los estados financieros publicados distinguen entre activos y pasivos circulantes y a largo plazo como respuesta a éstas y otras necesidades de los usuarios. Sin embargo, el monto del capital de trabajo es más apropiado para las decisiones de los usuarios cuando se relaciona con otras variables financieras fundamentales, como las ventas o el activo total.

#### Mediciones de la liquidez de las cuentas por cobrar

Para la mayoría de las empresas que venden a crédito, las cuentas y los pagarés por cobrar son parte importante del capital de trabajo. Para evaluar la liquidez, incluida la calidad del capital de trabajo y la razón del circulante, es necesario medir la calidad y la liquidez de las cuentas por cobrar. Tanto la calidad como la liquidez de las cuentas por cobrar se ven afectadas por el índice de rotación.

La calidad se refiere a la probabilidad de cobranza sin incurrir en pérdidas. Una medida de esta probabilidad es la proporción de cuentas por cobrar dentro de las condiciones de pago establecidas por la compañía. La experiencia muestra que mientras más tiempo queden impagadas las cuentas por cobrar después de su fecha de vencimiento, menor es la probabilidad de cobrarlas.

El índice de rotación es un indicador de la antigüedad de las cuentas por cobrar. Este indicador es útil en particular cuando se compara con un índice de rotación esperado que se calcula usando las condiciones de crédito permitidas. La liquidez se refiere a la prontitud para convertir las cuentas por cobrar en efectivo. El índice de rotación de las cuentas por cobrar es una medida de esta rapidez.

#### Mediciones de la rotación de los inventarios

Los inventarios suelen constituir una parte considerable del activo circulante. Las razones de esto a menudo tienen poco que ver con la necesidad de una compañía de mantener fondos líquidos suficientes. Los inventarios son inversiones realizadas con el propósito de obtener un rendimiento por medio de las ventas a los clientes. En la mayoría de las compañías, es necesario mantener un cierto nivel de inventario. Si el inventario es insuficiente, el volumen de las ventas desciende por debajo de un nivel alcanzable. A la inversa, el exceso de inventarios expone a una compañía a costos de almacenamiento, seguros, impuestos, obsolescencia y deterioro físico.

El exceso de inventarios también inmoviliza fondos que pueden usarse de manera más rentable en otras áreas. Debido a los riesgos que implica mantener inventarios, y dado que los inventarios están más alejados del efectivo que las cuentas por cobrar, normalmente se les considera como el activo circulante menos líquido. La evaluación de la liquidez a corto plazo y del capital de trabajo, que incluye inventarios, tiene que incluir una evaluación de la calidad y la liquidez de los inventarios. Las mediciones de la rotación de los inventarios son herramientas excelentes para este análisis.

#### Concepto de solvencia.

El análisis de la solvencia de una compañía es muy diferente del análisis de la liquidez. En este último, el horizonte de tiempo es lo bastante corto para obtener pronósticos razonablemente acertados de los flujos de efectivo. Los pronósticos a largo plazo son menos confiables y, en consecuencia, el análisis de la solvencia usa mediciones analíticas menos precisas, pero más inclusivas.

El análisis de la solvencia se compone de varios elementos fundamentales. El análisis de la estructura del capital es uno de ellos. La estructura del capital se refiere a las fuentes de financiamiento de una compañía. El financiamiento puede variar entre capital contable relativamente permanente y fuentes de financiamiento a corto plazo más riesgosas o temporales. Una vez que una compañía obtiene financiamiento, lo invierte posteriormente en varios activos. Los activos representan fuentes secundarias de seguridad para los prestamistas y comprenden desde préstamos garantizados por activos específicos hasta activos disponibles como garantía general para acreedores no asegurados. Estos y otros factores producen riesgos diferentes relacionados con distintos activos y fuentes de financiamiento.

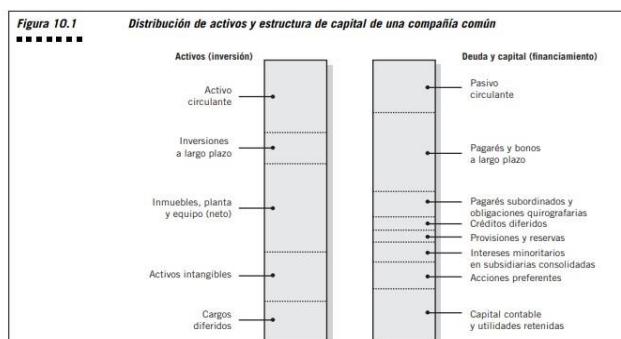
Otro elemento esencial de la solvencia a largo plazo son las utilidades (o capacidad para generar utilidades), que implica la capacidad recurrente de generar efectivo de las operaciones. Las mediciones basadas en las utilidades son indicadores importantes y confiables de la solidez financiera. Las utilidades son la fuente más deseable y confiable de efectivo para el pago a largo plazo de los intereses y el principal. Como medida de las entradas de efectivo procedentes de las operaciones, las utilidades son cruciales para cubrir los intereses a largo plazo y otros gastos fijos. Un flujo estable de utilidades es una medida fundamental de la capacidad de una compañía para obtener préstamos en épocas de escasez de efectivos. También es una medida de la probabilidad de que una compañía se recupere de situaciones de problema financiero.

Los prestamistas se protegen contra la insolvencia y las dificultades financieras de la empresa mediante la inclusión de convenios de préstamos en los contratos respectivos. Los convenios de préstamo establecen condiciones de incumplimiento de pago, basadas a menudo en mediciones contables, en un nivel que brinda al prestamista la oportunidad de cobrar el préstamo antes de que se presenten dificultades financieras graves.

Los convenios suelen diseñarse para: 1) destacar las mediciones fundamentales de solidez financiera, como la razón del circulante y la razón de deuda a capital, 2) prohibir la emisión de deuda adicional, o 3) protegerse contra desembolsos de recursos de la compañía a través de dividendos o adquisiciones excesivos. Los convenios no pueden asegurar a los prestamistas contra las pérdidas de operación, que invariablemente son la fuente de problema financiera. Los convenios y cláusulas protectoras tampoco son sustitutos de la atención y supervisión que deben prestarse a los resultados de las operaciones y la situación financiera de una compañía.

### Importancia de la estructura del capital

La estabilidad financiera de una compañía y el riesgo de insolvencia dependen de las fuentes de financiamiento y los tipos y cantidades de varios activos de su propiedad. En la figura 10.1 se presenta la distribución de los activos de una compañía típica y las fuentes de financiamiento de la misma. Esta figura destaca la variedad potencial de las partidas de inversión y financiamiento que componen una compañía —representada dentro del marco contable de activo igual a pasivo más capital contable—.



## 2.4 CORRELACIÓN ENTRE ESTRUCTURA ECONÓMICA Y FINANCIERA.

El balance general describe los activos de una empresa en un momento dado y la manera en que se financian dichos activos. El estado de resultados presenta los resultados de las operaciones durante un cierto periodo. El ingreso aumenta los activos, incluido el activo en efectivo y no en efectivo (tanto circulante como no circulante). Los gastos son el consumo de los activos (o el incurrir en pasivos). En consecuencia, el ingreso neto está ligado a los flujos de efectivo por los ajustes en las cuentas del balance general.

Es posible que a una empresa rentable le resulte difícil cumplir con sus obligaciones actuales y necesite dinero en efectivo para una ampliación. El éxito derivado del aumento en las ventas puede producir problemas de liquidez y restringir el efectivo debido a la creciente base de activos. En consecuencia, podría haber insuficiencia de efectivo para cubrir las obligaciones que están a punto de vencerse. También es importante distinguir el desempeño a través de las actividades empresariales. Es importante en particular separar el desempeño de operación y la rentabilidad de las actividades de inversión y financiamiento.

Todas las actividades son esenciales y están interrelacionadas, pero no son idénticas y se reflejan en aspectos diferentes de una compañía. El estado de flujos de efectivo revela las implicaciones de las actividades lucrativas para el efectivo. Señala los activos adquiridos y cómo se financian. Describe en qué difieren el ingreso neto y los flujos de efectivo de las operaciones. La capacidad de generar flujos de efectivo a partir de las operaciones es vital para la salud financiera. Ninguna empresa sobrevive a la larga sin generar efectivo de las operaciones. Sin embargo, es necesario interpretar con cuidado los flujos de efectivo y las tendencias, así como comprender las condiciones económicas.

Aunque tanto las empresas prósperas como las que no lo son experimentan problemas con los flujos de efectivo de las operaciones, las razones son marcadamente diferentes. Una compañía próspera que enfrenta inversiones crecientes en cuentas por cobrar e inventarios para satisfacer la creciente demanda de los clientes a menudo experimenta un crecimiento en la rentabilidad que le es útil para obtener financiamiento adicional, tanto de proveedores de deuda como de capital. Esta rentabilidad (ingreso acumulado positivo) produce a la larga flujos de efectivo positivos. Una compañía que no tiene éxito experimenta escasez de efectivo por causa de la lentitud de la rotación de las cuentas por cobrar y los inventarios, las pérdidas en operaciones, y las combinaciones de éstos y otros factores.

La empresa en malas condiciones puede incrementar los flujos de efectivo reduciendo las cuentas por cobrar y los inventarios, pero, por lo general, esto se logra a costa de los servicios a los clientes, con lo que las utilidades decrecen aún más. Estos factores son síntomas de crisis actuales y futuras y déficit de efectivo, incluida la baja en el crédito comercial. La reducción de los flujos de efectivo en una compañía poco exitosa tiene implicaciones completamente diferentes en una empresa próspera. Incluso si un gerente que está obteniendo malos resultados pide un préstamo para compensar la baja en los flujos de efectivo de operación, los costos y los resultados del endeudamiento sólo aumentan la pérdida final. La rentabilidad es la variable fundamental; sin ella, la compañía está condenada al fracaso.

También deben interpretarse los cambios en las partidas del capital de trabajo de operación a la luz de las circunstancias económicas. Un aumento en las cuentas por cobrar implica el aumento de la demanda de productos por parte de los consumidores, o señala la incapacidad de cobrar de manera oportuna las cantidades adeudadas. De igual modo, un aumento en el inventario (y en particular en las materias primas) significa que se prevén aumentos en la producción como respuesta a la demanda de

los consumidores, o bien pone de manifiesto la incapacidad de prever con exactitud la demanda o de vender los productos (en particular si ha aumentado el inventario de productos terminados).

Las condiciones inflacionarias se suman a las cargas y los retos financieros de las empresas. Los desafíos más importantes incluyen la sustitución de los activos de la planta, el aumento de las inversiones en inventarios y cuentas por cobrar, y las políticas de dividendos basadas en las utilidades que no toman en cuenta los costos actuales de los recursos empleados en las operaciones.

Aunque las decisiones gerenciales no se basan necesariamente en los estados financieros, no es posible descartar la importancia y las implicaciones de éstos. El estado de flujos de efectivo sirve para informarse sobre los efectos, en moneda corriente, de cómo la gerencia se maneja en condiciones de inflación. Lo anterior lleva a concentrarse en los flujos de efectivo procedentes de las operaciones después de los gastos de capital y los dividendos.

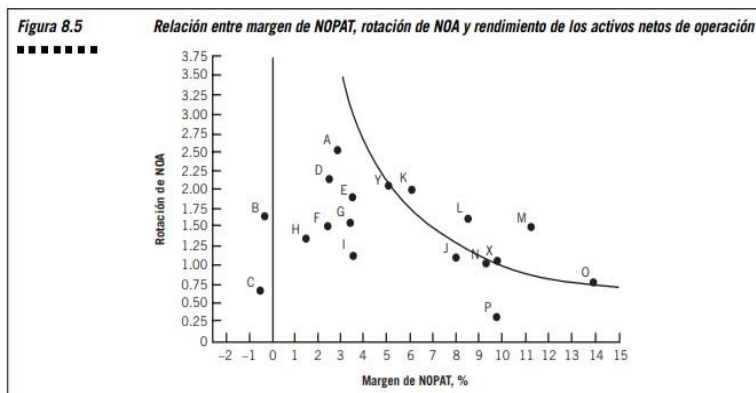
## 2.5 LA ROTACIÓN DE LAS INVERSIONES CIRCULANTES: EL PERÍODO MEDIO DE MADURACIÓN

La relación entre el margen de NOPAT y la rotación de NOA se ilustra en la figura 8.4. Según su definición, RNOA es igual al margen de NOPAT (en porcentaje) multiplicado por la rotación de NOA. Como muestra la figura 8.4, la Compañía X logra un RNOA de 10% con un margen relativamente alto de NOPAT y una rotación baja de NOA. En contraste, la Compañía Z logra el mismo RNOA, pero con un margen bajo de NOPAT y una rotación alta de NOA. El margen y la rotación de la Compañía Y se ubican entre estas dos compañías. Para ser precisos, la Compañía Y tiene un RNOA de 10% con un margen de NOPAT de la mitad de la Compañía X y una rotación de NOA del doble de la Compañía X. Esta figura indica que hay muchas combinaciones de márgenes de utilidad y rotaciones de activos que producen un RNOA de 10%.

Puesto que el RNOA es una función tanto del margen como de la rotación, resulta tentador analizar la capacidad de una compañía de aumentar el RNOA incrementando el margen de utilidad y manteniendo constante la rotación, o viceversa. Por desgracia, la respuesta no es así de sencilla porque las dos mediciones no son independientes. El margen de utilidad es una función de las ventas (precio de venta X unidades vendidas) y los gastos de operación. La rotación es también una función de las ventas (ventas/activos). En consecuencia, aumentar el margen de utilidad mediante un aumento en los precios de venta afecta las unidades vendidas.

Además, las reducciones en los gastos de operación relacionados con el marketing para aumentar la rentabilidad por lo general influyen en la demanda del producto. Los precios de venta, marketing, investigación y desarrollo (I y D), producción y un sinnúmero de otras áreas de negocios deben administrarse con eficacia para maximizar el RNOA.

El análisis de los rendimientos de la figura 8.4 se puede generalizar para mostrar una gama continua de posibles combinaciones de márgenes de utilidad y rotaciones de activos que producen un rendimiento constante de los activos (la línea continua en la gráfica de la figura 8.5).



La figura 8.5 representa gráficamente esta relación entre el margen de NOPAT (eje horizontal) y la rotación de NOA (eje vertical). La curva trazada en esta figura detalla todas las combinaciones del margen de NOPAT y la rotación de NOA que producen un rendimiento constante de los activos netos de operación. La pendiente de esta curva desciende de la esquina superior izquierda de un margen bajo de NOPAT y una rotación alta de NOA a la esquina inferior derecha de un margen alto de NOPAT y una rotación baja de NOA. Se marcan los datos de las Compañías X y Y (de la figura 8.4) en la figura 8.5 —que se designan puntos X y Y, respectivamente—.

Los puntos restantes A a P son combinaciones de los márgenes de NOPAT y las rotaciones de NOA de otras compañías. La representación gráfica de los rendimientos de empresas dentro de una industria alrededor de una curva de rendimiento constante de los activos es un método valioso para comparar la rentabilidad. Lo que es más importante, tales gráficos revelan la relación entre el margen de NOPAT y la rotación de NOA que determina el RNOA y es sumamente útil en el análisis de la compañía.

El desglose del rendimiento de los activos netos de operación, como en la figura 8.5, permite entender la evaluación de las acciones estratégicas de las compañías para aumentar los rendimientos. Por ejemplo, las Compañías B y C tienen que concentrarse en restablecer la rentabilidad. Además, suponiendo que la industria representada en la figura 8.5 tenga un margen de NOPAT y una rotación de NOA representativos, los indicios señalan que la Compañía P debe centrarse en mejorar la rotación de NOA en tanto que la Compañía A debe centrarse en aumentar el margen de NOPAT. Otras compañías, como H e I, deben concentrarse tanto en el margen de NOPAT como en la rotación de NOA.

El análisis del rendimiento de los activos revela otras percepciones de la actividad estratégica. Como ejemplo, considérense dos compañías en la misma industria con rendimientos de los activos netos de operación idénticos.

	Compañía AA	Compañía BB
Ventas .....	\$ 1 000 000	\$20 000 000
Ingresos .....	\$ 100 000	\$ 100 000
Activos .....	\$10 000 000	\$10 000 000
Margen de NOPAT .....	10%	0.5%
Rotación de NOA.....	0.1	2.0
Rendimiento de activos netos de operación .....	1%	1%

Los rendimientos de los activos netos de operación de las dos compañías son malos. Sin embargo, la medida estratégica correctiva para cada una de ellas es diferente. El análisis de estos casos debe evaluar la probabilidad de que la gerencia y otros factores mejoren el desempeño. En particular, la Compañía AA tiene un margen de NOPAT de 10%, mientras que el de la Compañía BB es considerablemente menor. Por otro lado, un dólar invertido en activos produce sólo 0.10 dólares en ventas para la Compañía AA, mientras que la Compañía BB logra 2 dólares en ventas por cada dólar invertido.

En consecuencia, una parte del análisis se centra en los activos de la Compañía AA, por medio de preguntas como: ¿Por qué la rotación es tan baja? ¿Hay activos que producen poco o ningún rendimiento? ¿Los activos ociosos tienen que venderse? ¿Los activos se utilizan de manera eficiente o ineficiente? Cabe esperar que la Compañía AA logre mejoras inmediatas si se concentra en aumentar la rotación (mediante aumentos en las ventas, reducciones en la inversión, o ambas cosas).

Tal vez resulte más difícil para la Compañía AA aumentar el margen de utilidad mucho más allá de la norma de la industria. La Compañía BB enfrenta una situación muy distinta. El análisis deja entrever que la Compañía BB debe centrarse en corregir su bajo margen de utilidad. Las razones que explican los márgenes bajos de utilidad son variadas, pero a menudo incluyen métodos de producción ineficientes, líneas de productos no lucrativas, exceso de capacidad con costos fijos elevados, o gastos excesivos de venta y administrativos.

Las compañías que tienen márgenes bajos de utilidad descubren a veces que los cambios en los gustos y en la tecnología exigen una mayor inversión en activos para financiar las ventas. Esto implica que para mantener el rendimiento de los activos, las compañías necesitan incrementar el margen de utilidad, o de lo contrario la producción dejará de ser rentable.

Existe la tendencia a considerar que un margen alto de utilidad es señal de buen desempeño operativo. Sin embargo, es preciso hacer hincapié en la importancia del rendimiento del capital invertido (como sea que se defina) como la prueba máxima de rentabilidad.

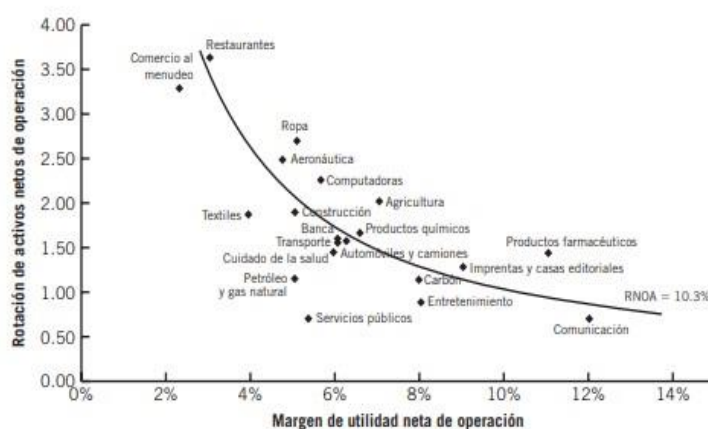


Un supermercado se siente satisfecho con un margen de NOPAT de 1 a 2% por su rotación alta de NOA que se debe a una inversión relativamente baja en activos. Del mismo modo, una tienda de descuento acepta un margen bajo de NOPAT para generar una alta rotación de activos (sobre todo en inventarios). En contraste, las industrias que necesitan mucho capital, como la del acero, productos químicos y automóviles, que tienen inversiones cuantiosas en activos y rotaciones bajas de NOA deben tener márgenes de NOPAT más elevados para ser exitosas.

La figura 8.6 representa gráficamente la relación entre el margen de NOPAT y la rotación de NOA en varias industrias. Se traza la curva de 10.3% de rendimiento de los activos en la figura

8.6 porque es la media de las empresas que cotizan en bolsa.

**Figura 8.6** ■■■■■■ *Combinaciones de rotación de activos netos de operación y utilidad neta de operación para un RNOA determinado*



Es necesario recordar que el análisis de los rendimientos de un solo año es potencialmente engañoso. El carácter cíclico de muchas industrias produce fluctuaciones en los márgenes de utilidad donde las utilidades de algunos años pueden ser excesivas en tanto que en otros no.

Las compañías deben analizarse usando rendimientos calculados a través de varios años y que abarquen un ciclo comercial.

#### Desglose de la rotación de activos

La medición estándar de la rotación de activos en la determinación del rendimiento de los activos es:

$$\square \text{ VENTAS/ PROMEDIO DE ACTIVOS NETOS DE OPERACIÓN.}$$

Una evaluación posterior de los cambios de los componentes en los índices de rotación de los activos individuales puede ser útil en el análisis de una compañía. En esta sección se examina la rotación de activos de las cuentas de activos y pasivos componentes. La rotación de activos mide la intensidad con que las empresas utilizan los activos. La medida más relevante de la utilización de los activos son las ventas, puesto que éstas son esenciales para las utilidades.

En casos concretos, como empresas que acaban de iniciar operaciones o compañías en desarrollo, el análisis de la rotación tiene que reconocer que la mayor parte de los activos están dedicados a actividades empresariales futuras. Asimismo, los problemas inusuales de suministro o las suspensiones de trabajo son condiciones que afectan la utilización de los activos y exigen evaluación e interpretación especiales.

En general, los índices de rotación reflejan la productividad relativa de los activos, esto es, el nivel de volumen de ventas que se deriva de cada dólar invertido en un activo particular. Si no intervienen otros factores, se prefieren los índices altos de rotación de activo a los bajos (lo contrario se aplica a los pasivos). Sin embargo, esta generalización debe tomarse con cautela. Los índices de rotación pueden aumentarse disminuyendo la inversión en activos, pero esto podría resultar contraproducente.

Considérese, por ejemplo, si se opta por reducir el monto del crédito que se otorga a los clientes. En algún momento se perderán ventas y los beneficios que se generan de los niveles menores de cuentas por cobrar se verán anulados por una baja en las ventas. El mismo argumento es válido en el caso de los inventarios. Se necesita un cierto nivel de inventarios para sostener el nivel actual de ventas. Cualquier disminución implica el riesgo de quedarse sin existencias y perder ventas. Así, la inversión en activos tiene que optimizarse y no necesariamente reducirse al mínimo.

**Rotación de cuentas por cobrar.** El índice de rotación de cuentas por cobrar se define como sigue:

$$\text{Rotación de cuentas por cobrar} = \text{Ventas} / \text{Promedio de cuentas por cobrar}$$

Las cuentas por cobrar son un activo que tiene que financiarse a cierto costo de capital. Además, las cuentas por cobrar suponen un riesgo de cobranza y requieren gastos indirectos adicionales en forma de departamentos de crédito y cobranzas. Desde esta perspectiva, una reducción en el nivel de las cuentas por cobrar disminuye estos costos. Sin embargo, si las cuentas por cobrar se reducen demasiado con una política de crédito demasiado restrictiva, la reducción influye negativamente en las ventas. Por tanto, las cuentas por cobrar tienen que administrarse con eficacia.

Otro punto de vista de la rotación de las cuentas por cobrar es el periodo promedio de cobranza, que se indica a continuación:

$$\text{Periodo promedio de cobranza} = \text{Cuentas por cobrar} / \text{Promedio de ventas diarias}$$

Esta medición refleja cuánto tiempo están vigentes en promedio las cuentas por cobrar. En general, cuanto más bajo sea el índice de rotación de cuentas por cobrar, tanto más largo será el periodo promedio de cobranza.

Rotación de inventarios. El índice de rotación de inventarios se calcula como sigue:

$$\text{Rotación de inventarios} = \frac{\text{Costo de los bienes vendidos}}{\text{Inventario promedio}}$$

Esta relación usa el costo de los bienes vendidos como la medida del volumen de ventas porque el denominador, el inventario, se registra al precio de costo y no de venta al público.

En consecuencia, tanto el numerador como el denominador se miden al costo. Una baja en la razón de rotación de inventarios indica a menudo que los productos de la empresa no son competitivos, tal vez a causa de un estilo pasado de moda o una tecnología obsoleta. Además, los inventarios tienen que financiarse a cierto costo y producen costos adicionales en forma de seguros, almacenamiento, logística, robos y otros conceptos. Las compañías necesitan un inventario suficiente para satisfacer la demanda de los clientes sin quedarse sin existencias, y nada más.

Al igual que en el caso del periodo promedio de cobranza, a continuación se presenta otro punto de vista del índice de rotación de inventarios:

$$\text{Promedio de días de inventario en circulación} = \frac{\text{Inventario}}{\text{Promedio del costo diario de los bienes vendidos}}$$

El promedio de días de inventario en circulación da cierta indicación del tiempo que los inventarios están disponibles para venta. Se pretende que el promedio de días de inventario en circulación sea el más bajo posible. Esto se logra reduciendo al mínimo las materias primas por medio de técnicas de administración de la producción, como las entregas justo a tiempo, o la reducción del inventario de trabajo en proceso derivada de la implantación de procesos de producción eficientes que eliminen los cuellos de botella. Además, las compañías aspiran a reducir al mínimo el inventario de bienes terminados mediante la producción bajo pedido y no según la demanda estimada, si es posible.

Estas herramientas de administración aumentan la rotación de inventarios y reducen los días de inventario en circulación. Rotación de activos de operación de largo plazo. La rotación de activos de operación de largo plazo se calcula como sigue:

$$\text{Rotación de activos de operación de largo plazo} = \frac{\text{Ventas}}{\text{Promedio de activos de operación de largo plazo}}$$

Las industrias que usan mucho capital, como las empresas manufactureras, requieren grandes inversiones en activos de largo plazo. En consecuencia, dichas compañías tienen rotaciones menores de activos de operación de largo plazo que las empresas que requieren menos capital, como las de servicios. Los activos de operación de largo plazo tienen que financiarse a cierto costo de capital. Además, deben asegurarse y recibir mantenimiento. Por otra parte, puesto que el capital para inversión es un recurso finito, cada dólar invertido en activos de operación de largo plazo es un dólar menos que puede invertirse en otros activos que generan utilidades más pronto. Por estas razones, las empresas desean reducir la inversión en activos de operación de largo plazo que se requiere para generar un dólar de venta.







El índice de rotación de activos de operación de largo plazo se incrementa ya sea aumentando el numerador mediante un aumento en el rendimiento (ventas), o bien reduciendo el denominador. La reducción de los activos de operación de largo plazo es un proceso difícil. Además de la venta inmediata de los activos subutilizados, muchas empresas han intentado reducir su inversión en activos de operación de largo plazo adquiriéndolos conjuntamente con otras empresas.

Rotación de cuentas por pagar. Los activos circulantes de operación, como los inventarios, se financian en buena medida con las cuentas por pagar. Dichas cuentas por pagar representan por lo general un financiamiento libre de intereses y, por tanto, son menos caras que usar dinero prestado para financiar compras de inventario o producción. En consecuencia, las compañías usan el crédito comercial siempre que es posible.

## 2.8 LA TESORERÍA EN EL ANÁLISIS CONTABLE.

El concepto de tesorería se refiere al área de una empresa donde se maneja el recurso monetario, donde se incluyen básicamente la cobranza, la gestión de los depósitos bancarios, la ejecución de pagos a proveedores, a acreedores o deudas a corto plazo, y su función primordial es contar con el recurso monetario suficiente para disponer y realizar las operaciones de acuerdo a la actividad de la empresa. Abraham Perdomo menciona que la administración financiera de tesorería tiene como objetivo “manejar adecuadamente el efectivo en caja y bancos, para pagar normalmente los pasivos y erogaciones imprevistas, así como reducir el riesgo de una crisis de liquidez”. La estructura de la tesorería de acuerdo a las cuentas contables es de la siguiente manera:

Ingresos por:

-  Ventas al contado.
-  Intereses cobrados.
-  Aportaciones de capital.
-  Cobranza de clientes.
-  Cobranza de cuentas por cobrar.
-  Otros ingresos.

Egresos por:

- ✚ Compras de materia prima.
- ✚ Pago de sueldos y salarios.
- ✚ Gastos indirectos.
- ✚ Pago a proveedores.
- ✚ Pago acreedores.
- ✚ Impuestos.

Todas estas entradas o salidas de efectivo sirven para determinar y calcular los requerimientos de efectivo que necesita la empresa para desarrollar sus actividades sin problemas, ya que se conocen los sobrantes y faltantes de dinero. El saldo óptimo de efectivo que requiere una empresa se puede calcular de la siguiente forma:

$$\text{SOE} = \frac{\text{Desembolsos de efectivo en el periodo}}{\text{Rotación de caja del periodo}}$$

SOE = Saldo óptimo de efectivo

Ahora bien, con el SOE se puede saber la cantidad de dinero que se necesita para cubrir las operaciones normales, a esto se suma una cantidad como colchón financiero para cubrir gastos imprevistos o de fuerza mayor, y es el monto necesario para tener siempre efectivo en caja y banco.

La empresa “La sirenita feliz S.A.” desea calcular el saldo óptimo de efectivo con base en los siguientes datos:

Durante el mes de octubre del 2011, la empresa tuvo desembolsos en efectivo por la cantidad de \$325,800.00 y una rotación de efectivo de cuatro veces, además se desea tener un 10% de colchón financiero para imprevistos adicional al SOE, ¿cuál será el saldo óptimo de efectivo para el mes de noviembre del 2011?

$$\text{SOE} = \frac{\$ 325,800.00}{4} = \mathbf{\$ 81,450.00}$$

$$\text{SOE} = \$ 81,450.00 + \$ 8,145.00 = \mathbf{\$ 89,595.00}$$

De lo anterior se deduce que el saldo óptimo de efectivo es de \$81,450 más el 10% de colchón financiero que es de \$8,145.00 se tiene en total un saldo para el mes de noviembre de \$89,595.00 para iniciar el periodo.

## 2.9 LA ESTRUCTURA ECONÓMICA Y FINANCIERA A MEDIO Y LARGO PLAZO.

El proceso de la contabilidad de activos a largo plazo implica tres actividades distintas: capitalización, asignación y afectación. Capitalización es el proceso de diferir un costo en el cual se ha incurrido en el periodo actual, pero cuyos beneficios se espera que se extiendan a uno o más periodos futuros. La capitalización es lo que crea una cuenta de activos.

Asignación es el proceso de desembolsar periódicamente un costo diferido (activo) en uno o más periodos de beneficio esperado futuros. Este proceso de asignación se llama depreciación en el caso de los activos tangibles, amortización en el de los activos intangibles y agotamiento en el caso de los recursos naturales. Afectación es el proceso de rebajar el valor en libros del activo cuando sus flujos de efectivo esperados ya no son suficientes para recuperar el costo restante registrado en el balance.

#### Capitalización.

Un activo a largo plazo se crea mediante el proceso de capitalización. Capitalización significa incluir el activo en el balance en lugar de desembolsar inmediatamente su costo en la declaración de ingresos. En el caso de los activos concretos, como inmuebles, planta y equipo, este proceso es relativamente sencillo; el activo se registra a su precio de compra. En el caso de los activos abstractos, como investigación y desarrollo, publicidad y costos de salarios, la capitalización es más problemática. Aun cuando todos estos costos supuestamente producen beneficios futuros y, por consiguiente, pasan la prueba para registrarse como un activo, ni la cantidad de los beneficios futuros, ni su vida útil, se pueden medir de manera confiable. En consecuencia, los costos para los activos abstractos generados internamente, se desembolsan de inmediato y no se registran en el balance.

Un área que ha sido particularmente difícil para la profesión contable ha sido la capitalización de los costos de desarrollo del software. Los PBC distinguen entre dos tipos de costos: el costo del software creado para utilizarse internamente y el costo del software que se produce para su venta o arrendamiento. El costo del software de computadoras pensado para su utilización interna se debe capitalizar y amortizar a lo largo de su vida útil esperada. Un factor importante relacionado con la determinación de la vida útil del software es la obsolescencia esperada. El software que se crea para su venta o arrendamiento a otros se capitaliza y amortiza sólo después de que ha llegado a su factibilidad tecnológica. Antes de esa etapa del desarrollo, se considera que el software es investigación y desarrollo y se desembolsa conforme a eso.

#### Asignación.

Asignación es la asignación periódica del costo de los activos a gastos a lo largo de su vida útil esperada (periodo de beneficio). La asignación de costos se conoce como depreciación cuando se aplica a activos tangibles fijos, amortización cuando corresponde a activos intangibles y agotamiento cuando se aplica a recursos naturales. Cada uno de estos términos se refiere a la asignación de costos. Es necesario recordar que la asignación de costos es un proceso para igualar el costo del activo con sus beneficios, no es un proceso de valuación. El valor de traslado del activo (valor capitalizado menos asignación de costo acumulativa) no necesita reflejar el valor justo.

Tres factores determinan la cantidad de la asignación de costos, vida útil, valor de rescate y método de asignación. Más adelante se estudian estos factores. Sin embargo, cada uno de ellos requiere estimados –estimados que implican la discreción administrativa—. El análisis debe considerar los efectos de estos estimados sobre los estados financieros, en especial cuando los estimados cambian.

### Afectación.

Cuando los flujos de efectivo esperados (no descontados) son menores que el valor de traslado del activo (costo menos depreciación acumulada), se considera que el activo está afectado y se rebaja a su valor de mercado justo (la cantidad descontada de flujos de efectivo esperados). El efecto es reducir el valor de traslado del activo en el balance y reducir la rentabilidad en una cantidad igual. De esta manera, el valor justo del activo se convierte en el nuevo costo y se deprecia a lo largo de su vida útil restante. No se actualiza si los flujos de efectivo esperados mejoran más adelante. Desde la perspectiva del análisis, de la afectación del activo surgen dos distorsiones:

- A. Las predisposiciones conservadoras distorsionan la valuación del activo a largo plazo debido a que los activos se rebajan, pero no se actualizan.
- B. Los efectos transitorios grandes del reconocimiento de las afectaciones de activos distorsionan la utilidad neta.

Los inmuebles, la planta y el equipo (o activos de la planta) son activos tangibles no circulantes que se utilizan en los procesos de fabricación, venta o servicio para generar ingresos y flujos de efectivo por más de un periodo. En consecuencia, se espera que esos activos tengan vidas útiles esperadas que se extiendan durante más de un periodo. Se pretende utilizar estos activos en las actividades de operación y no se adquieren para su venta en el curso ordinario de los negocios.

Su potencial de valor o servicio disminuye con la utilización y por lo común son los activos de operación más grandes: inmuebles se refiere al costo de los bienes raíces; planta se refiere a los edificios y estructuras de operación, y equipo se refiere a la maquinaria utilizada en las operaciones. También se hace referencia a los inmuebles, la planta y el equipo como activos de PPE, activos de capital y activos fijos.

### Valuación de los inmuebles, la planta y el equipo

La valuación de costo histórico supone que una compañía registra inicialmente un activo a su costo de adquisición. Este costo incluye todos los gastos necesarios para dejar al activo en una condición y ubicaciones ventajosas o utilizables, tales como flete, instalación, impuestos y acondicionamiento. Todos los costos de adquisición y preparación se capitalizan en el saldo de la cuenta de activos. La justificación para utilizar el costo histórico se relaciona principalmente con su objetividad. La valuación del costo histórico de la planta, si se aplica de manera uniforme, por lo común no produce distorsiones considerables. Esta sección considera algunos puntos particulares que surgen en la valuación de activos.

### Valuación de recursos naturales

La valuación de los recursos naturales, también conocidos como activos amortizables, son derechos de extraer o consumir recursos naturales. Algunos ejemplos son los derechos de compra de

minerales, madera, gas natural y petróleo. Las compañías registran los recursos naturales a su costo histórico más los costos de descubrimiento, exploración y desarrollo. Asimismo, a menudo hay costos considerables subsecuentes al descubrimiento de recursos naturales que se capitalizan en el balance, y se desembolsan sólo cuando el recurso se elimina, se consume o se vende posteriormente. Por lo común, las compañías asignan los costos de los recursos naturales entre las unidades totales de las reservas estimadas disponibles.

## Depreciación

Un principio básico de la determinación del ingreso es que el ingreso que se beneficia debido a la utilización de activos a largo plazo debe compartir una parte proporcional de los costos de éstos. La depreciación es la asignación de los costos de la planta y el equipo (el terreno no se deprecia) a lo largo de sus vidas útiles. Aunque se suman retroactivamente en la declaración de flujos de efectivo como un gasto no en efectivo, la depreciación no proporciona fondos para el reemplazo de un activo. Este error de concepto es común. El fondeo para los gastos de capital se logra mediante el flujo de efectivo de la operación y las actividades de financiamiento.

## Índice de depreciación

El índice de depreciación depende de dos factores: la vida útil y el método de asignación.

### Vida útil.

Las vidas útiles de los activos varían grandemente. Las suposiciones concernientes a las vidas útiles de los activos se basan en las condiciones económicas, los estudios de ingeniería, la experiencia y la información acerca de las propiedades físicas y productivas de un activo. El deterioro físico es un factor importante que limita la vida útil, y casi todos los activos están sujetos a él. La frecuencia y la calidad del mantenimiento afectan el deterioro físico a su vez.

El mantenimiento puede prolongar la vida útil, pero no lo puede hacer indefinidamente. Otro factor de limitación es la obsolescencia, que influye en la vida útil mediante avances tecnológicos, los patrones de consumo y las fuerzas económicas. La obsolescencia ordinaria ocurre cuando los mejoramientos tecnológicos hacen que un activo sea ineficiente, o no económico antes de que termine su vida física.

La obsolescencia extraordinaria ocurre cuando suceden cambios revolucionarios, o sobrevienen cambios radicales en la demanda. El equipo de alta tecnología está continuamente sujeto a una obsolescencia rápida. La integridad de la depreciación, al igual que la de la determinación del ingreso, depende de estimados razonablemente exactos y de revisiones oportunas de las vidas útiles. Desde un punto de vista ideal, estos estimados y revisiones no son afectados por los incentivos de la administración en lo concerniente al momento oportuno de reconocer el ingreso.



Método de asignación.

Una vez que se determina la vida útil de un activo, el gasto periódico de depreciación depende del método de asignación. La depreciación varía considerablemente según el método elegido.

Análisis de los activos de la planta y de los recursos naturales

La valuación de los activos de la planta y los recursos naturales hace hincapié en la objetividad del costo histórico. Por desgracia, los costos históricos no son particularmente relevantes en la evaluación de los valores de reemplazo, o en la determinación de la futura necesidad de activos de operación. Asimismo, no son comparables con los informes de las diferentes compañías y no son particularmente útiles en la medición de los costos de oportunidad de la eliminación, o en la evaluación de otras utilidades de fondos.

Además, en épocas de niveles de precios cambiantes, los costos históricos representan una colección de gastos que reflejan un poder adquisitivo diferente. La actualización de los activos de la planta con el mercado no es una contabilidad aceptable. Sin embargo, el conservadurismo permite una rebaja del valor si ocurre una afectación permanente en el valor. Una rebaja del valor alivia a los futuros periodos de los cargos relacionados con las actividades de operación.

Aun cuando las circunstancias de los negocios imponen numerosas incertidumbres, incluyendo errores en los estimados contables, el análisis requiere un escrutinio de esos cargos especiales. Las reglas contables para las afectaciones de activos a largo plazo requieren que las compañías revisen periódicamente los sucesos o cambios en las circunstancias para determinar si hay posibles afectaciones. Sin embargo, las compañías todavía pueden diferir el reconocimiento de las afectaciones más allá del momento en que la administración se entera de ellas. En este caso, las rebajas subsiguientes del valor pueden distorsionar los resultados manifestados.

Conforme a las reglas actuales, las compañías utilizan una “prueba de recuperabilidad” para determinar si existe una afectación. Es decir, una compañía debe estimar los futuros flujos netos de efectivo esperados del activo y su disposición eventual. Si estos flujos netos de efectivo esperados (no descontados) son inferiores a la cantidad de traslado del activo, entonces el activo está afectado. La pérdida por afectación se mide como el exceso del valor de traslado del activo sobre su valor justo, donde el valor justo es el valor de mercado o valor presente de los futuros flujos netos de efectivo esperados.

La mayoría de las compañías utilizan activos productivos a largo plazo en sus actividades de operación y, en esos casos, la depreciación por lo común es un gasto importante. Los administradores toman

decisiones que implican la base de depreciación, la vida útil y el método de asignación. Estas decisiones pueden producir cargos de depreciación muy diferentes.

El análisis debe incluir información sobre estos factores, tanto para evaluar las ganancias de manera eficaz, como para comparar el análisis de las ganancias de las compañías. Uno de los objetivos centrales del análisis es cualquier revisión de las vidas útiles de los activos. Aun cuando esas revisiones resultan en asignaciones más confiables de los costos, el análisis debe concentrarse en cualquier revisión con interés, debido a que dichas revisiones se utilizan en ocasiones para cambiar o emparejar el ingreso entre los periodos.

Otro reto para el análisis surge de las diferencias en los métodos de asignación utilizados para el informe financiero y para propósitos de impuestos. Tres posibilidades comunes son:

- ✚ Utilizar el método en línea recta tanto para el informe financiero como para propósitos de impuestos.
- ✚ Utilizar el método en línea recta para el informe financiero y un método acelerado para impuestos. El efecto favorable en impuestos resultante de una depreciación de impuestos más elevada se compensa en los informes financieros con la asignación de impuesto; el efecto favorable de impuestos se deriva de diferir los pagos de impuestos, lo que produce una utilización de fondos libre de costo.
- ✚ Utilizar un método acelerado tanto para el informe financiero como para impuestos. Esto produce una depreciación más elevada en los primeros años, que se puede prolongar a lo largo de muchos años en el caso de una compañía en expansión.

## 2.10 ACTIVOS INTANGIBLES.

Los activos intangibles son derechos, privilegios y beneficios de propiedad o control. Dos características comunes de los intangibles son un elevado nivel de incertidumbre respecto a los futuros beneficios y carencia de existencia física. En la figura 4.4 se enlistan ejemplos de activos intangibles importantes. Los activos intangibles comúnmente son: 1) inseparables de una compañía o de su segmento, 2) tienen periodos de beneficio indefinidos y 3) experimentan considerables cambios en la valuación, basados en las circunstancias competitivas. El costo histórico es la regla de valuación para los intangibles adquiridos. Con todo, hay una diferencia importante entre la contabilidad de los activos tangibles y la de los intangibles. Es decir, si una compañía utiliza materiales y mano de obra en la construcción de un activo tangible, capitaliza esos costos y los deprecia a lo largo del periodo de beneficio. En contraste, si una compañía gasta dinero en anunciar un producto o en capacitar a la fuerza de ventas, es decir, si crea activos intangibles generados internamente, por lo común no puede capitalizar esos costos, incluso cuando hay probabilidades de beneficios para los periodos futuros. Sólo los intangibles adquiridos se registran en el balance. Este trato contable se debe al conservadurismo, presuntamente debido a la creciente incertidumbre de percibir los beneficios de activos intangibles como publicidad y capacitación, frente a los beneficios de activos tangibles, como edificios y equipo.

### **Categorías seleccionadas de activos intangibles**

- Crédito comercial
- Patentes, propiedad intelectual, razones sociales y marcas registradas
- Arrendamientos, arrendamientos con derecho y mejoramientos a la propiedad arrendada
- Costos de derechos de exploración y aprovechamiento de recursos naturales
- Fórmulas, procesos, tecnologías y diseños especiales
- Licencias, franquicias, membresías y listas de clientes

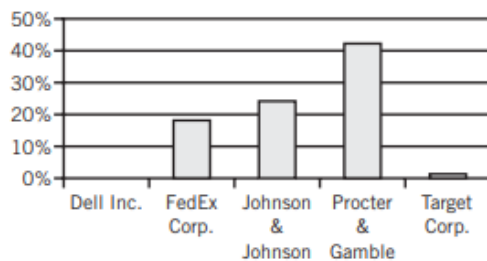
## **Contabilidad para intangibles**

### **Intangibles identificables**

Los intangibles identificables son activos intangibles que se identifican y vinculan por separado con derechos o privilegios específicos que tienen periodos de beneficio limitados. Los candidatos son patentes, marcas registradas, propiedad intelectual y franquicias. Las compañías los registran al costo y los amortizan a lo largo de los periodos de beneficio. La eliminación contable del gasto de todo el costo de intangibles identificables en el momento de la adquisición está prohibida.

**Intangibles no identificables** Los intangibles no identificables son activos que se originan internamente o se compran, pero no son identificables y a menudo poseen periodos de beneficio indefinidos. Un ejemplo es el crédito comercial. Cuando una compañía adquiere otra compañía o segmento, necesita asignar la cantidad pagada a todos los activos identificables (incluidos los activos intangibles identificables) y los pasivos conforme a sus valores de mercado justos. Cualquier exceso restante después de esta asignación se asigna a un activo intangible no identificable llamado crédito comercial. El crédito comercial puede ser un activo considerable, pero sólo se registra en el momento de la compra de otra entidad o segmento (el crédito comercial generado internamente no se registra en el balance). Su composición varía considerablemente, se puede referir a una capacidad de atraer y conservar a los clientes, o a cualidades inherentes en las actividades empresariales, como organización, eficiencia y efectividad. El crédito comercial implica un poder adquisitivo. Dicho de otra manera, el crédito comercial se traduce en un futuro exceso de ganancias, donde este exceso es la cantidad por encima de las ganancias normales. Las ganancias excesivas son similares al ingreso residual (ganancias anormales) que se describen en el capítulo.

**Intangibles como un porcentaje de los activos totales**



### **Amortización de intangibles**

Cuando los costos en cuanto a los activos tangibles e intangibles identificables se capitalizan, deben amortizarse subsiguientemente a lo largo del periodo de beneficio de esos activos. La duración de un periodo de beneficio depende del tipo de intangible, las condiciones de la demanda, las circunstancias competitivas y

cualquier otra limitación legal, contractual, reguladora o económica. Por ejemplo, las patentes son derechos exclusivos transmitidos por los gobiernos a los inventores durante un periodo específico. De manera similar, la propiedad intelectual y las marcas registradas confieren derechos exclusivos durante periodos específicos. Los arrendamientos con derechos y los mejoramientos a esos arrendamientos son beneficios de ocupación que el arrendatario determina contractualmente. De igual modo, si el valor de un intangible disminuye considerablemente (aplicando la prueba de recuperabilidad), entonces se rebaja su valor. Como se analiza en el capítulo 5, conforme a los estándares contables actuales el crédito comercial no se amortiza, sino que se somete a una prueba anual para determinar si hay una afectación.

### **Análisis de intangibles**

Los analistas a menudo tratan con desconfianza a los intangibles al analizar los estados financieros. Muchos analistas relacionan los intangibles con el grado de riesgo. Se recomienda tener cautela y comprensión cuando se evalúen intangibles. Los intangibles comúnmente son uno de los activos más valiosos de una compañía y existe la posibilidad de evaluarlos en una cantidad considerablemente menor.

El análisis del crédito comercial revela algunos casos interesantes. Debido a que el crédito comercial se registra sólo cuando se adquiere, es probable que la mayor parte del crédito comercial se halle fuera del balance. Sin embargo, se sabe que el crédito comercial a la larga se refleja en grandes utilidades. Si las grandes utilidades no son evidentes, entonces el crédito comercial, se haya adquirido o no, tiene poco o nulo valor. Para ilustrar este punto, considere la eliminación contable del crédito comercial manifestada por Viacom.

El análisis de intangibles distintos del crédito comercial (goodwill) también debe estar alerta a la libertad de la administración en la amortización. Debido a que la amortización incrementa las ganancias manifestadas, la administración podría amortizar intangibles a lo largo de periodos que excedan los periodos de beneficio. Probablemente se muestre confiado al suponer cualquier sesgo en dirección de una tasa baja de amortización. Es posible ajustar dicha tasa siempre que se cuente con información confiable sobre los periodos de beneficio de los intangibles.

Al analizar los intangibles es necesario estar preparado para hacer sus propios estimados concernientes a la valuación de tales activos. También es necesario recordar que el crédito comercial no requiere amortización y que los auditores experimentan dificultades con los intangibles, en particular con el crédito comercial. Les resulta particularmente difícil evaluar el valor continuo de los intangibles no amortizados.

El análisis debe estar atento a la composición, la valuación y la disposición del crédito comercial. El crédito comercial se cancela cuando desaparece el poder superior de producir ingresos que justifica su existencia. La administración con frecuencia determina el momento de la disposición o la cancelación del crédito comercial durante un periodo en que el impacto sobre el mercado es menor.

### **Intangibles y contingencias no registradas.**

El estudio de los activos no está completo sin abordar los activos intangibles y contingentes no registrados en el balance. Un activo importante en esta categoría es el crédito comercial generado internamente. En la práctica, los gastos relacionados con la creación del crédito comercial se desembolsan cuando se incurre en ellos. Según la medida en que el crédito comercial se genere y sea vendible, o genere un poder superior de producir ingresos, el ingreso actual de una compañía se subestima debido a los gastos relacionados con la generación del crédito comercial. De manera similar, sus activos no reflejan este futuro poder de producir ingresos. El análisis debe reconocer estos casos y ajustar los activos y el ingreso conforme a ello.

Otra categoría importante de activos no registrados es la relacionada con los elementos de servicio o ideas. Algunos ejemplos son los programas de televisión que se llevan a un costo amortizado (o ninguno) pero que siguen produciendo millones de dólares en honorarios de licencias (como Seinfeld y Star Trek), y los medicamentos actuales que han tomado años para crearse pero cuyos costos se han cancelado desde hace muchos años. Otros ejemplos son las marcas creadas (razones sociales) como Coca-Cola, McDonald's, Nike y Kleenex. En la figura 4.5 aparecen los estimados del valor para algunas marcas importantes.

## 2.1 | VALORES DE INVERSIÓN.

Las compañías invierten activos en valores de inversión (también llamados valores comerciables). Los valores de inversión varían considerablemente en términos del tipo de valores en los que invierte una compañía y del propósito de dicha inversión. Algunas inversiones son depósitos temporales de un exceso de efectivo retenido como valores comerciables. También incluyen fondos que se espera invertir en planta, equipo y otros activos de operación, o funcionan como fondos para el pago de pasivos. El propósito de estos depósitos temporales es emplear el efectivo ocioso en una forma productiva. Otras inversiones, por ejemplo, la participación de capital en una afiliada, a menudo son una parte fundamental de las actividades centrales de la compañía.

Los valores de inversión se presentan en forma de deuda o de capital. Los valores de deuda son valores que representan la relación de un acreedor con otra entidad; algunos ejemplos son bonos corporativos, bonos del gobierno, pagarés y valores municipales. Los valores de capital son valores que representan un interés de propiedad en otra entidad; algunos ejemplos son las acciones comunes y las acciones preferentes no redimibles. Las compañías clasifican los valores de inversión entre sus activos circulantes, no circulantes, o ambos, según los horizontes de inversión del valor particular.

En el caso de la mayoría de las compañías, los valores de inversión constituyen una participación relativamente menor de los activos totales y, con excepción de las inversiones en afiliadas, esas inversiones son más en activos financieros que en activos operativos. Esto quiere decir que esas operaciones por lo común no son una parte básica de las actividades operativas de la compañía. Sin embargo, en el caso de las instituciones financieras y las compañías de seguros, los valores de inversión constituyen activos operativos importantes.

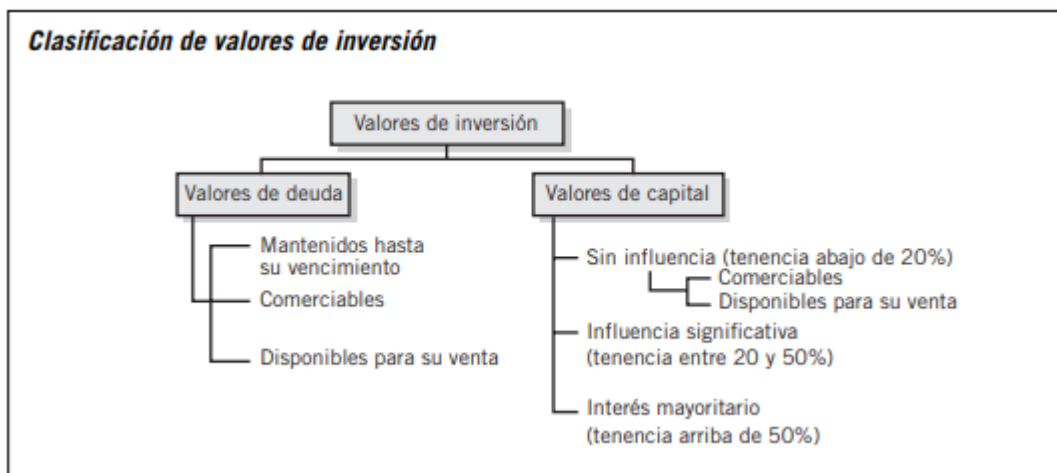
En esta sección se explican primero la clasificación y la contabilidad de los valores de inversión. Después se examinan los requisitos de divulgación para los valores de inversión, utilizando divulgaciones pertinentes del informe anual de Microsoft. La sección se concluye con una reflexión acerca del análisis de los valores de inversión.

### Contabilidad de los valores de inversión

La contabilidad de los valores de inversión se prescribe en la SFAS 115. Esta norma se aparta del principio tradicional del menor valor entre costo y mercado al ordenar que los valores de inversión se registren en el balance general al costo o valor justo (de mercado), según el tipo de valor y el grado de influencia o de control que tienen el inversionista o la compañía sobre la empresa en la cual han invertido. Esto quiere decir que, a diferencia de otros activos, los valores de inversión se pueden valorar a su valor de mercado, incluso si el valor de mercado excede al costo de adquisición.

El valor justo de un activo es la cantidad por la cual se puede canjear el activo en una operación actual normal entre partes dispuestas. Cuando un activo se cotiza regularmente, su valor justo es fácilmente determinable basándose en su precio de mercado publicado. Si no existe un precio de mercado publicado de un activo, el valor justo se determina utilizando su costo histórico.

La contabilidad de un valor de inversión depende de la clasificación de éste. La figura 5.1 presenta las posibilidades de clasificación de los valores de inversión. Los valores de inversión se clasifican de manera amplia como valores de deuda, o valores de capital. Los valores de deuda, a su vez, se clasifican adicionalmente basándose en el propósito de la inversión. Por otra parte, los valores de capital se clasifican según el grado de interés, es decir, el grado de propiedad del inversionista en ellos y, por consiguiente, la medida en que influyen, o ejercen control, en la entidad participada. Los valores de capital que no reflejan ningún interés de propiedad considerable en la entidad participada se clasifican adicionalmente según el propósito de la inversión. Puesto que la contabilidad de las inversiones en valores de deuda es distinta de la contabilidad de las inversiones en valores de capital, se explica cada una por separado.



### Valores de deuda

Los valores de deuda representan las relaciones del acreedor con otras entidades. Algunos ejemplos son los bonos del gobierno y municipales, los bonos y pagarés de las compañías, y la deuda convertible. Los valores de deuda se clasifican como comerciables, retenidos hasta su vencimiento o disponibles para su venta. Las pautas contables para los valores de deuda difieren, dependiendo del tipo de valor. La figura 5.2 describe los criterios para la clasificación y la contabilidad de cada clase de valores de deuda.

Valores retenidos hasta su vencimiento. Los valores retenidos hasta su vencimiento son valores de deuda respecto a los cuales la administración tiene tanto la capacidad como el propósito de retener hasta su vencimiento. Podrían ser o a corto plazo (en cuyo caso se clasifican como activos circulantes) o a largo plazo (en cuyo caso se clasifican como activos no circulantes). Las compañías manifiestan al costo los valores a corto plazo (largo plazo) retenidos hasta su vencimiento en el balance general (costo amortizado). Las ganancias o pérdidas no realizadas de esos valores se reconocen en la cuenta de ingresos. El ingreso por intereses y las ganancias y pérdidas realizadas, incluida la amortización de cualquier prima o descuento sobre valores a largo plazo, se incluyen también en los ingresos. La clasificación de retenidos hasta su vencimiento se utiliza únicamente en el caso de los valores de deuda.

**Figura 5.2** *Clasificación y contabilidad de valores de deuda*

Categoría	Descripción	CONTABILIDAD		
		Balance general	ESTADO DE RESULTADOS	
			Ganancias/pérdidas no realizadas	Otros
Mantenidos hasta su vencimiento	Valores adquiridos tanto con el propósito como con la capacidad de retenerlos hasta su vencimiento	Costo amortizado	No reconocidas ni en utilidad neta, ni ingreso general	Reconocer ganancias percibidas e intereses en utilidad
Comercialización	Valores adquiridos principalmente con fines de ganancias o comercialización a corto plazo (por lo común menos de tres meses)	Valor justo	Reconocer en la utilidad neta	Reconocer las ganancias percibidas e intereses en utilidad
Disponibles para su venta	Valores no retenidos para su venta ni retenidos hasta su vencimiento	Valor justo	No reconocidas en utilidad neta, pero reconocidas en ingreso general	Reconocer las ganancias percibidas e intereses en utilidad

## Unidad 3

### ANÁLISIS DEL EQUILIBRIO ECONOMICO I Y II

#### 3.1 ANÁLISIS DE LA CUENTA DE RESULTADOS.

Un estado de resultados mide el desempeño financiero de una compañía durante las fechas del balance. Es una representación de las actividades de operación de una compañía. El estado de resultados proporciona detalles de entradas, gastos, ganancias y pérdidas de una compañía durante un

periodo. La línea básica, utilidades (también llamadas ingreso neto), indica la rentabilidad de la compañía. Las utilidades reflejan el rendimiento sobre el capital de los accionistas durante el periodo que se está considerando, mientras que las partidas de la declaración detallan la forma en que se determinan las utilidades. Las utilidades se aproximan al incremento (o disminución) en el capital antes de considerar las distribuciones para y las contribuciones de los accionistas. Para que el ingreso mida el cambio en el capital de manera exacta, se necesita una definición ligeramente distinta de ingreso, llamada ingreso total, que se examina más adelante en este capítulo, en la sección sobre los vínculos entre los estados financieros.

El estado de resultados incluye varios otros indicadores de la rentabilidad. La utilidad bruta (también llamada margen bruto) es la diferencia entre las ventas y el costo de las ventas (también llamada costo de los bienes vendidos). Ésta indica hasta qué grado puede una compañía cubrir los costos de sus productos. Este indicador no es particularmente útil para las compañías de servicios y tecnología, en las que los costos de producción son sólo una pequeña parte de los costos totales. Las utilidades de operaciones se refieren a la diferencia entre las ventas y todos los costos y gastos de operación. Por lo común excluyen los costos de financiamiento (interés) y los impuestos. Las utilidades antes de impuestos, como su nombre lo indica, representan las utilidades de las operaciones continuas antes de considerar el impuesto sobre la renta. Las utilidades de las operaciones continuas son el ingreso de los negocios continuos/continuados de una compañía después de aplicar el interés y los impuestos. También se conocen como utilidades antes de partidas extraordinarias y operaciones descontinuadas.

Las utilidades se determinan utilizando la base contable de acumulación. Conforme a la contabilidad según el principio de acumulación, los ingresos se registran cuando una compañía vende bienes o presta servicios, sin importar cuándo recibe el efectivo. De manera similar, los gastos se igualan con estas entradas registradas, sin importar cuándo sea el pago en efectivo. En el apéndice A se muestra el estado de resultados de Dell para los tres años previos, titulado Estados financieros consolidados. Los ingresos de Dell en el año 2005 suman 49 205 millones de dólares. De esta cantidad, 46 162 millones son gastos y costos de las operaciones, que produjeron utilidades netas de 3 043 millones. Las utilidades de Dell han aumentado de manera consistente desde su reestructuración corporativa en 2002. Esto es notable, dada la naturaleza altamente competitiva de la industria de computadoras.

El Estado de resultados es un estado financiero básico en el cual se presenta información relativa a los logros alcanzados por la administración de una empresa durante un periodo determinado; asimismo, hace notar los esfuerzos que se realizaron para alcanzar dichos logros. La diferencia entre logros y esfuerzos es un indicador de la eficiencia de la administración y sirve de medida para evaluar su desempeño.

El Estado de Resultados debe mostrar la información relacionada con las operaciones de una entidad lucrativa en un periodo contable mediante un adecuado enfrentamiento de los ingresos con los costos y gastos relativos, para así determinar la utilidad o pérdida neta del periodo, la cual forma parte del capital ganado de esas entidades.

El Estado de Resultados es un estado financiero dinámico porque proporciona información que corresponde a un periodo. Los estados financieros estáticos son los que muestran información a una









fecha determinada. En el Estado de Resultados se detallan los logros obtenidos (ingresos) por la administración de la entidad en un periodo determinado y los esfuerzos realizados (costos y gastos) para alcanzar dichos logros.

Para los administradores es muy importante conocer periódicamente el resultado de las operaciones que realiza la empresa, ya que son responsables, ante los dueños o accionistas, de que se cumplan las metas propuestas para, en caso de no ser así, tomar las medidas correctivas necesarias con el fin de alcanzar los objetivos preestablecidos.

Las empresas pueden tener como resultado de sus operaciones utilidades (cuando los logros son mayores a los esfuerzos) o pérdidas (cuando fueron más los esfuerzos que los logros). Para tomar decisiones se requiere, además de conocer los importes, saber la forma en que se ha obtenido tal resultado. El Estado de resultados presenta de manera detallada la forma en que se obtiene la utilidad o pérdida en una empresa. A este estado también se le conoce como estado de pérdidas y ganancias. Podemos decir que es un estado financiero dinámico, ya que la información que presenta corresponde a un periodo determinado: un mes, un bimestre, un trimestre o un año. Cuando se habla de periodo se entenderá normalmente como un espacio de tiempo inferior a un año, y cuando se quiere hacer referencia a un año se emplea el término “ejercicio”.

El objetivo del Estado de resultados es medir los logros alcanzados y los esfuerzos desarrollados por la empresa durante el periodo que se presenta, y éste en combinación con los otros estados financieros básicos podrá:

-  Evaluar la rentabilidad de la empresa.
-  Estimar su potencial de crédito.
-  Estimar la cantidad, el tiempo y la certidumbre de un flujo de efectivo.
-  Evaluar el desempeño de la empresa.
-  Medir riesgos.
-  Repartir dividendos.

La evaluación de la rentabilidad proporciona una base para que los diversos inversionistas determinen la viabilidad de depositar sus recursos en la organización al percibir los rendimientos de sus aportaciones. La estimación de potencial de crédito es un factor que determina la autorización de proveedores o instituciones financieras para otorgar o ampliar líneas de crédito que faciliten la operación y expansión de la entidad. Estimar la cantidad, el tiempo y la certidumbre de un flujo de efectivo, permite tomar decisiones de requerimientos de efectivo y en caso de faltantes, planear fuentes de financiamiento y, en caso de excedentes, determinar las alternativas de inversión, lo cual permite medir la liquidez.

La administración tiene el objetivo de dirigir los recursos humanos, financieros y materiales hacia la obtención de objetivos previamente establecidos, por lo que se requiere medir su consecución, a esto se le conoce como evaluación del desempeño de una empresa. Las decisiones de inversión implican riesgos que al mismo tiempo representan oportunidades, pero si pueden estimar los resultados de operación y la estructura financiera, la administración podría evitar cometer errores en sus decisiones. A lo anterior se le conoce como el hecho de medir riesgo. En cuanto a repartir dividendos, los socios e inversionistas esperan un beneficio financiero por su inversión pero éste depende de los resultados de operación. Sólo se pueden repartir si la empresa obtiene utilidades.

Los inversionistas también utilizan este informe para evaluar la rentabilidad de la compañía y el desempeño de su administración, para así decidir la conveniencia de continuar con las acciones de la empresa o venderlas. Asimismo este reporte es utilizado por los proveedores, instituciones bancarias y cualquier otro acreedor, para estimar el potencial de crédito de la empresa, ya que si está obteniendo utilidades, la probabilidad de que tenga los recursos necesarios para cumplir con sus compromisos es mayor.

Los administradores de la empresa se basan en la información que proporciona el estado de resultados para planear sus operaciones, por ejemplo, el gerente de ventas, considerando lo que se vendió en el mes de agosto, puede estimar las ventas para el mes de septiembre; el tesorero puede presupuestar el efectivo que necesitará para cubrir los sueldos del personal, el pago de los servicios de energía eléctrica, agua, teléfono, la renta de las oficinas, etcétera.

### Ingresos

También denominados ventas, este rubro se integra por los ingresos que genera una entidad por la venta de inventarios, la prestación de servicios o por cualquier otro concepto derivado de las actividades primarias, que representan la principal fuente de ingresos de la entidad. Los descuentos y bonificaciones comerciales otorgados a los clientes, así como las devoluciones efectuadas deben disminuirse de las ventas o ingresos para así obtener el importe de las ventas o ingresos netos; esta NIF permite la presentación de esos rubros por separado.

Es importante aclarar que en contabilidad ingreso y entrada de dinero no necesariamente son términos intercambiables, ya que los ingresos se determinan con base en lo “devengado” y no en lo cobrado. Por devengado se entiende que la empresa debe reconocer el ingreso en el periodo en que se cumpla con dos condiciones: primera, ya se ganó el ingreso (hizo un esfuerzo para lograrlo), y segunda, el monto del mismo se puede medir en términos de dinero en una forma objetiva.

Normalmente las empresas pueden medir objetivamente sus ingresos en el momento de la venta sin necesidad de esperar al momento del cobro. De acuerdo con la NIF A-5 los ingresos se definen como: “el incremento de los activos o el decremento de los pasivos de una entidad durante un

periodo contable, con un impacto favorable en la utilidad o pérdida neta o, en su caso, en el cambio neto en el patrimonio contable y consecuentemente en el capital ganado o patrimonio contable respectivamente”.

### Clasificación de los ingresos

Los ingresos, atendiendo a su naturaleza en una entidad, se pueden clasificar en:

- ✚ Ordinarios. Son los generados por la actividad preponderante de la entidad, obtenidos por su giro principal y que se derivan de transacciones, transformaciones internas y de otros eventos usuales. Contablemente son reflejados en la cuenta de ventas.
- ✚ No ordinarios. Se derivan de transacciones, transformaciones internas y otros eventos inusuales, o que no son propios del giro de la entidad, ya sean frecuentes o no.

Los ingresos incluyen los ingresos financieros y otros ingresos. Los ingresos financieros se obtienen por motivos relacionados con el manejo de dinero. Algunos ejemplos de este tipo de ingresos son los intereses que se cobran a los clientes porque no pagan en la fecha acordada, o los que las empresas reciben del banco por tener una cuenta de inversión. También reciben el nombre de productos financieros.

Por otros ingresos se entienden las ganancias que la empresa obtiene por motivo de una operación no común ni recurrente; por ejemplo, cuando vendemos un activo fijo por arriba del precio que se tiene contabilizado o cuando obtenemos una comisión por vender artículos de otra empresa. También se conocen como otros productos.

### Costos, gastos y utilidad neta

Los costos y gastos, para fines de estados financieros, “son decrementos de los activos o incrementos de los pasivos de una entidad durante un periodo contable, con la intención de generar ingresos y con un impacto desfavorable en la utilidad o pérdida neta o, en su caso, en el cambio neto en el patrimonio contable y consecuentemente en su capital ganado o patrimonio contable respectivamente”.

Los costos representan los esfuerzos que realiza una empresa para obtener ingresos. Algunos de estos esfuerzos provocan los ingresos en el periodo del que se está informando, otros los provocarán en periodos posteriores y otros no generarán ingreso alguno. A los costos que provocaron ingresos en el periodo actual se les conoce como gasto; a los que se espera que provoquen un ingreso en el futuro se les conoce como activo y a los que no generarán ingresos se les asigna el nombre de pérdida. Es importante resaltar que contablemente gasto y salida de dinero no necesariamente son lo mismo, ya que una empresa puede realizar varios desembolsos de efectivo que no son gastos; por ejemplo, la adquisición de un terreno al contado.

Por otra parte, los gastos se reconocen con base en lo devengado y no en lo pagado. Se considera que un gasto está devengado (corresponde al periodo) cuando el esfuerzo medido por el costo se puede identificar, ya sea directamente con un ingreso o, ante la dificultad de la identificación directa, con el periodo en que se generaron dichos ingresos.

Para que el restaurante del que se habló antes pueda operar, necesita incurrir en varios costos: comprar verduras, carnes, aceites, etc.; en su nómina debe tener cocineros, meseros, mozos, etc.; renta de local; tener muebles de cocina, mesas, sillas, manteles, etc. Pero de estos costos se consideran gastos de la segunda semana del mes actual sólo aquellos que se relacionen con los ingresos de esa semana. Éste sería el caso, por ejemplo, de los sueldos de cocineros, meseros y mozos correspondientes a esa semana, independientemente de si se pagaron o no; una cuarta parte de la renta del local, independientemente de que se haya pagado o no; las verduras, carnes y aceites consumidos en esa semana, etcétera.

Podemos decir entonces que los gastos son disminuciones a los activos o aumentos a los pasivos que afectan la utilidad neta en un periodo contable como resultado de las operaciones primarias o normales y que tienen como consecuencia la generación de ingresos.

Los gastos de venta son los costos en los que incurrió una empresa para comercializar los productos o servicios, como el sueldo de los vendedores, comisiones, gasolina de las camionetas que reparten los pedidos, publicidad, etc. Los gastos de administración son los costos en los que incurre una empresa para administrar sus operaciones.

Ejemplos de estos gastos serían el sueldo del contador, los gastos de vigilancia, los gastos por el servicio de limpieza, papelería, sueldos y prestaciones del personal administrativo de la compañía, etc. Algunos conceptos pueden ser compartidos, como la renta de las oficinas. Si en el mismo edificio se tienen los departamentos de ventas y administración; el total del gasto se debe aplicar a los dos departamentos de acuerdo con el espacio que cada uno de ellos utiliza (metros cuadrados) o a un porcentaje estimado; por lo tanto, del total de la renta una parte sería gasto de venta y otra parte gastos de administración.

Los gastos no ordinarios son los costos por motivo distinto del giro del negocio. Se derivan de las actividades que no representan la principal fuente de ingresos de la entidad y son infrecuentes, por ejemplo la cancelación de una concesión, una expropiación o el exceso del valor razonable de los activos netos adquiridos sobre su costo de adquisición.

#### Utilidad neta

La utilidad neta es “el valor residual de los ingresos de una entidad lucrativa, después de haber disminuido sus costos y gastos relativos reconocidos en el estado de resultados siempre que estos

últimos sean menores a dichos ingresos, durante un periodo contable; en caso contrario, es decir, cuando los costos y gastos sean superiores a los ingresos, la resultante es una pérdida neta”.

#### Presentación del Estado de resultados

La presentación del Estado de resultados consta de tres partes, que son: a) Encabezado.

b) Cuerpo.

c) Calce o pie.

a) Encabezado. En el encabezado se presentan los siguientes datos:

1. Nombre de la empresa.

2. Nombre del estado financiero.

3. Fecha (periodo que se informa).

b) Cuerpo. El cuerpo del Estado de resultados de una entidad debe presentar en primer lugar las partidas ordinarias, después las partidas no ordinarias y, cuando menos, los niveles siguientes:

1. Utilidad o pérdida antes de impuestos a la utilidad.

2. Utilidad o pérdida antes de las operaciones discontinuadas.

3. Utilidad o pérdida neta.

En primer lugar se debe presentar el renglón de ventas o ingresos netos, el cual se integra por los ingresos que genera la entidad por la venta de inventarios, la prestación de servicios o por cualquier otro concepto que se deriva de las actividades primarias que representan la principal fuente de ingresos de la propia entidad; en caso de descuentos, bonificaciones y devoluciones efectuadas deben disminuirse de las ventas o ingresos netos.

Posteriormente, y en atención a las prácticas del sector o industria al que pertenece, una entidad debe utilizar alguno de los siguientes dos criterios o una combinación de ambos para clasificar sus costos y gastos:

 El que se basa en la función de los costos y gastos.

 El que se basa en la naturaleza de los costos y gastos.

Clasificación por función. Muestra en rubros genéricos los tipos de costos y gastos, atendiendo a su contribución a los diferentes niveles de utilidad o pérdida dentro del estado de resultados. Esta clasificación tiene como característica fundamental el separar el costo de ventas de los demás costos y gastos. Comúnmente, los sectores comercial e industrial utilizan esta clasificación, la cual describiremos en los ejercicios de esta unidad.

Clasificación por naturaleza. Desglosa los rubros de costos y gastos, atendiendo a la esencia específica por tipo de costo o gasto de la entidad, es decir, no se agrupan en rubros genéricos.

Las reglas de presentación son similares a las que se aplican al balance general, como son formando las columnas sólo con los números, el signo de pesos (\$) sólo será utilizado al iniciar una columna o después de una línea. En lo que se refiere al uso de columnas, éstas podrían variar de acuerdo con las cuentas que se presentarán y al criterio del profesionista que lo va a preparar. Normalmente en la cuarta columna se presentan las ventas netas y el resultado de las distintas utilidades.

El Estado de resultados inicia con la cuenta de ventas generalmente en la tercera columna, y si no se tuvieran devoluciones, rebajas o descuentos sobre ventas, sería presentada como ventas netas en la cuarta columna, ya que no se puede repetir la misma cantidad, por lo que se presenta con el último nombre que representa o en la última columna en la que debe aparecer; además no se realizan sumas o restas de valores presentados en distintas columnas.



Por último, si se requieren restar o sumar dos conceptos o más a un valor, se utiliza la columna inmediata anterior para sumarlos y posteriormente sólo realizar una suma o resta simple.

El análisis de los estados financieros se centra en uno o más elementos de la situación financiera o los resultados de operación de una compañía. El análisis destaca seis áreas de investigación, con distintos grados de importancia. Estas seis áreas de investigación se describen e ilustran a lo largo del libro, y se les considera como las “componentes esenciales” del análisis de los estados financieros.

1. Liquidez a corto plazo. Capacidad para cumplir las obligaciones a corto plazo.
2. Estructura del capital y solvencia. Capacidad de generar ingresos futuros y cumplir las obligaciones a largo plazo.
3. Rendimiento del capital invertido. Capacidad de ofrecer recompensas financieras adecuadas para atraer y conservar el financiamiento.
4. Rotación de activos. Intensidad de los activos para generar ingresos y alcanzar un nivel de rentabilidad adecuado.

5. Rendimiento de operación y rentabilidad. Lograr maximizar los ingresos y reducir al mínimo los gastos de las actividades de operación a largo plazo.
6. Pronósticos y valuación. Proyección del rendimiento de operación, capacidad para generar flujos de efectivo suficientes para financiar las necesidades de inversión, y valuación.

La utilización de los componentes esenciales del análisis de los estados financieros implica determinar:

-  Los objetivos del análisis.
-  La importancia relativa de cada unidad estructural básica.

Un inversionista en acciones, cuando evalúa el mérito de la inversión en acciones comunes, a menudo presta atención especial a los análisis basados en las utilidades y los rendimientos. Esto supone la evaluación del rendimiento de operación y el rendimiento del capital invertido. Un análisis minucioso requiere que el inversionista en acciones evalúe otros componentes esenciales, aunque quizá con menos intensidad. La atención a estas otras áreas es necesaria para evaluar la exposición al riesgo. Por lo general, esto implica realizar el análisis de liquidez, solvencia y financiamiento.

El análisis más detallado puede revelar riesgos importantes que superan la capacidad de generar utilidades y producen cambios importantes en el análisis de los estados financieros de una compañía. Estos seis componentes esenciales se distinguen para destacar aspectos importantes de la situación financiera y el desempeño de una compañía. Con todo, hay que recordar que estas áreas de análisis están interrelacionadas. Por ejemplo, el rendimiento de operación de una compañía es afectado por la disponibilidad del financiamiento y las condiciones de la liquidez a corto plazo.

De igual modo, la posición crediticia de una empresa no se limita a un nivel satisfactorio de liquidez a corto plazo, sino que también depende del rendimiento de operación y la rotación de activos. Al principio del análisis, es necesario determinar tentativamente la importancia relativa de cada unidad estructural y el orden del análisis. El orden de importancia y el orden del análisis cambian posteriormente a causa de la información recopilada, de los cambios en el entorno empresarial, o de ambos.

El fundamento de un análisis confiable es la comprensión de los objetivos. Esta comprensión resulta en eficiencia del esfuerzo, eficacia en la aplicación y relevancia en la atención. La mayoría de los análisis enfrentan el problema de la disponibilidad de la información. Es necesario tomar decisiones basándose en información incompleta o inadecuada. Una de las metas del análisis de los estados financieros es reducir la incertidumbre mediante una evaluación rigurosa y sólida. El informe del análisis de los estados financieros ayuda en cada uno de estos puntos porque toma en cuenta a todas los componentes esenciales del análisis.

Contribuye a identificar las debilidades de las inferencias porque exige explicaciones y obliga a organizar el razonamiento y verificar el flujo y la lógica del análisis. El informe también sirve como medio de comunicación con los lectores. El proceso de redacción refuerza los juicios y viceversa, y ayuda a pulir las inferencias hechas a partir de los datos relacionados con componentes esenciales que son cruciales. Un buen informe separa las interpretaciones y las conclusiones del análisis de la información en que se basan. Esta separación permite a los lectores visualizar el proceso y la lógica del análisis.

También permite al lector sacar conclusiones personales y realizar modificaciones, según corresponda. Un buen informe de análisis de ordinario contiene por lo menos seis secciones dedicadas a:

1. Resumen ejecutivo. Resumen breve centrado en los resultados importantes del análisis; inicia el informe del análisis.
2. Visión general del análisis. Antecedentes de la empresa, la industria y el entorno económico.
3. Datos probatorios. Estados financieros e información utilizados en el análisis. Esto incluye razones, tendencias, estadísticas y todas las mediciones analíticas reunidas.
4. Supuestos. Identificación de supuestos importantes relacionados con la industria y el entorno económico de la empresa, así como otros supuestos importantes para elaborar estimaciones y pronósticos, incluida la estrategia empresarial.
5. Factores cruciales. Lista de factores importantes, favorables y desfavorables, tanto cualitativos como cuantitativos, que influyen en el desempeño de la compañía; por lo general se presentan por área de análisis.
6. Inferencias. Incluyen pronósticos, estimados, interpretaciones y conclusiones basados en todas las secciones anteriores del informe.

Debe recordarse que el usuario define la importancia. El informe de análisis debe incluir un índice breve para ayudar a los lectores a dirigirse a las áreas más apropiadas para sus decisiones.

Todo lo que no sea relevante debe eliminarse.

Por ejemplo, los pormenores de los inicios de una compañía que tiene décadas de antigüedad y los detalles de errores menores en el análisis carecen de importancia. Las ambigüedades y salvedades para eludir responsabilidad o defender las inferencias también deben eliminarse. Por último, la redacción es importante. Las faltas gramaticales y los errores de hecho comprometen la verosimilitud del análisis.



### 3.5 Concepto de rentabilidad

El rendimiento del capital invertido es un indicador importante de la fortaleza financiera a largo plazo de una compañía. Usa mediciones resumidas tanto del estado de resultados (utilidades) como del balance general (financiamiento) para evaluar la rentabilidad. Esta medición de la rentabilidad tiene varias ventajas sobre otras mediciones de largo plazo de la fortaleza financiera o la solvencia, que dependen solamente de las partidas del balance general (como la razón de deuda a capital). Comunica con eficacia el rendimiento del capital invertido desde las varias perspectivas de los diferentes contribuyentes del financiamiento (acreedores y accionistas).

El rendimiento del capital invertido cumple una función importante en planear, presupuestar, coordinar, evaluar y controlar las actividades empresariales. Este rendimiento se compone de los rendimientos (y pérdidas) obtenidos por los segmentos o divisiones de la empresa. Estos rendimientos de los segmentos se componen a su vez de los rendimientos obtenidos individualmente por las líneas de productos, los proyectos y otros componentes.

Una empresa bien administrada ejerce control sobre los rendimientos obtenidos por cada uno de sus centros de utilidades y recompensa a los gerentes por estos resultados. Al evaluar las alternativas de inversión, la gerencia evalúa el desempeño en relación con los rendimientos esperados. A partir de esta evaluación surgen decisiones estratégicas y planes de acción para la compañía.

### 3.6 Rentabilidad económica.

Los inventarios son bienes retenidos para su venta como parte de las operaciones de negocios normales de una compañía. Con excepción de ciertas organizaciones de servicio, los inventarios son activos esenciales e importantes de las compañías. Se analizan los inventarios debido a que son un componente importante de los activos de operación y a que afectan directamente la determinación del ingreso.

La importancia de los métodos de cálculo del costo para la valuación del inventario se debe al efecto de éstos sobre la valuación de la utilidad neta y de los activos. Dichos métodos de cálculo se utilizan para asignar el costo de los bienes disponibles para su venta (inventario inicial más compras netas) ya sea entre el costo de los bienes vendidos (una deducción del ingreso) o el inventario final (un activo circulante).

En consecuencia, la asignación de costos al inventario afecta la medición tanto del ingreso como de los activos. La ecuación del inventario es útil para comprender los flujos del inventario. Para una compañía comercial:

Los costos de los inventarios se registran inicialmente en el saldo. A medida que se venden los inventarios, esos costos se eliminan del balance y fluyen hacia la declaración de ingresos como costo de los bienes vendidos. Los costos no pueden estar en dos lugares al mismo tiempo; o se quedan en el balance (como un gasto futuro), o bien se reconocen actualmente en la declaración de ingresos y se reduce la rentabilidad para igualarlos contra el ingreso de ventas.

Un concepto importante en la contabilidad de inventarios es el flujo de los costos. Si se venden todos los inventarios adquiridos o fabricados durante el periodo, entonces el COGS es igual al costo de los bienes comprados o fabricados.

Sin embargo, cuando los inventarios siguen allí al final del periodo contable, es importante determinar qué inventarios se han vendido y qué costos siguen en el balance. Los PBC les permiten a las compañías varias opciones para determinar el orden en que se eliminan los costos del balance y se reconocen como COGS en la declaración de ingresos.

#### Análisis de inventarios

##### Efectos del cálculo del costo del inventario sobre la rentabilidad

Como subrayan los ejemplos anteriores, la utilidad bruta puede resultar afectada por la elección de la compañía respecto al método de costo del inventario. En los periodos de incrementos de precios, PEPS (FIFO) produce utilidades brutas más elevadas que UEPS (LIFO) debido a que los inventarios de costo más bajo se igualan contra los ingresos de ventas a los precios de mercado actuales.

Para resumir, los resultados financieros de utilizar cada uno de los tres métodos son:

	Inventario inicial	Compras	Inventario final	Costo de los bienes vendidos
PEPS (FIFO).....	20 000 dls.	36 000 dls.	41 000 dólares	15 000 dólares
UEPS (LIFO).....	20 000	36 000	38 000	18 000
Costo promedio.....	20 000	36 000	39 200	16 800

De manera que las declaraciones de ingresos conforme a los tres métodos son como sigue:

	Ventas	Costo de los bienes vendidos	Utilidad bruta
PEPS (FIFO).....	24 000 dólares	15 000 dólares	9 000 dólares
UEPS (LIFO).....	24 000	18 000	6 000
Costo promedio.....	24 000	16 800	7 200

En ocasiones se hace referencia a esto como utilidades fantasma de PEPS (FIFO), debido a que la utilidad bruta en realidad es una suma de dos componentes: una utilidad económica y una ganancia por posesión. La utilidad económica es igual al número de unidades vendidas multiplicado por la diferencia entre el precio de venta y el costo de reemplazo de los inventarios (aproximado mediante el costo de los inventarios comprados más recientemente):

$$\text{Utilidad económica} = 30 \text{ unidades} \times (800 \text{ dólares} - 600 \text{ dólares}) = 6 000 \text{ dólares}$$

La ganancia por posesión es el incremento en el costo de reemplazo desde que se adquirieron los inventarios y es igual al número de unidades vendidas multiplicado por la diferencia entre el costo de reemplazo actual y el costo de adquisición original:

$$\text{Ganancia por posesión} = 30 \text{ unidades} \times (600 \text{ dólares} - 500 \text{ dólares}) = 3 000 \text{ dólares}$$

De los 9 000 dólares registrados en utilidad bruta, 3 000 dólares se relacionan con las ganancias inflacionarias realizadas por la compañía sobre los inventarios que compró hace algún tiempo a precios más bajos que los precios actuales.

Las ganancias por posesión son una función de la rotación del inventario (es decir, cuánto tiempo permanecen los bienes en los anaqueles) y el índice de inflación. Anteriormente un problema serio, estas ganancias han aminorado durante la última década debido a un nivel inflacionario más bajo y al escrutinio por parte de la administración concerniente a las cantidades de inventario mediante procesos de fabricación mejorados y mejores controles del inventario.

## **Efectos del cálculo del costo del inventario sobre los flujos de efectivo**

El incremento en la utilidad bruta conforme a PEPS (FIFO) resulta en un ingreso más elevado antes de impuestos y, en consecuencia, en una obligación de impuestos más elevada. En los periodos de incremento de precios, las compañías se pueden encontrar atrapadas en una escasez de flujos de efectivo debido a que pagan impuestos más elevados y deben reemplazar los inventarios vendidos a costos de reemplazo más elevados que los costos de compra originales.

Una de las razones que se citan con frecuencia para la adopción de UEPS (LIFO) es la reducción de la obligación de impuestos en periodos de incremento de precios. Sin embargo, el IRS requiere que las compañías que utilizan el cálculo de costos del inventario UEPS (LIFO) para propósitos de impuestos también lo utilicen para sus informes financieros. Ésta es la regla de apego a UEPS (LIFO).

A las compañías que utilizan el cálculo de costos del inventario UEPS (LIFO) se les solicita divulgar la cantidad a la cual se habrían registrado los inventarios si la compañía hubiera utilizado el cálculo de costos del inventario PEPS (FIFO). La diferencia entre estas dos cantidades se conoce como reserva UEPS (LIFO). Los analistas pueden utilizar esta reserva para calcular en qué cantidad el flujo de efectivo ha resultado afectado tanto acumulativamente como en lo concerniente al periodo actual debido a la utilización del método UEPS (LIFO).

Reexpresión analítica de UEPS (LIFO) a PEPS (FIFO). Cuando los estados financieros están disponibles utilizando UEPS (LIFO), y si UEPS (LIFO) es el método preferido en el análisis, la declaración de ingresos no requiere ajustes importantes, ya que el costo de los bienes vendidos se aproxima al costo actual. Sin embargo, el método UEPS (LIFO) deja a los inventarios en el balance a los costos menos recientes y a menudo subestimados. Esto puede afectar la utilidad de varias medidas como la razón actual o la razón de rotación del inventario. Ya se mostró que UEPS (LIFO) subestima los valores del inventario cuando los precios aumentan.

## **Cálculo del costo del inventario para compañías de fabricación y el efecto de los incrementos en la producción.**

El costo de los inventarios para la fabricación consta de tres componentes:

1. Materia prima, el costo de los materiales básicos que se utilizan para fabricar el producto.
2. Mano de obra, el costo de la mano de obra directa requerida para transformar el producto en un estado terminado.
3. Gastos generales, los costos indirectos en los cuales se incurre en el proceso de fabricación, como depreciación del equipo de fabricación, salarios de supervisores e instalaciones.

Los analistas también necesitan comprender el efecto de los niveles de producción sobre la rentabilidad. Los gastos generales se asignan a todas las unidades producidas. En vez de cubrir esos costos como gastos del periodo, se incluyen en el costo de los inventarios y se dejan en el balance hasta que se venden los inventarios, momento en que se reflejan como costo de los bienes vendidos en la declaración de ingresos. Si un incremento en los niveles de producción causa un incremento en los inventarios finales, una parte mayor de los costos de gastos generales sigue en el balance y se incrementa la rentabilidad.

Más adelante, si disminuyen las cantidades de inventario, la declaración de ingresos es abrumada no sólo por los costos de los gastos generales actuales, sino también por los costos de los gastos generales previos que se han eliminado de los inventarios en el año actual, con lo que disminuyen las utilidades. Por consiguiente, los analistas deben estar conscientes del efecto de cambiar los niveles de producción sobre las utilidades registradas.

### **3.7 Rentabilidad financiera.**

Un buen análisis financiero señala los componentes de las utilidades que muestran estabilidad y previsibilidad, esto es, los componentes persistentes. Estos componentes persistentes se consideran por separado de los componentes fortuitos o no recurrentes. Este tipo de análisis contribuye a elaborar pronósticos confiables de la capacidad de generar utilidades para efectos de valuación. El análisis también debe tener en cuenta la administración de las utilidades y el ajuste de las mismas. La administración de las utilidades y el ajuste de las mismas implican más estabilidad y previsibilidad que la que está presente en las características esenciales.

La administración de la empresa suele afirmar que tales actividades eliminan distorsiones o peculiaridades de los resultados de operación. Con todo, estas actividades pueden ocultar irregularidades naturales y cíclicas que forman parte del entorno y la experiencia de la compañía. La identificación de estas influencias es importante para evaluar el riesgo de una compañía.

El análisis de razones financieras se encuentra entre las herramientas más populares y más ampliamente utilizadas del análisis financiero. Sin embargo, su función a menudo se malinterpreta y, en consecuencia, frecuentemente se exagera su importancia. Una razón expresa una relación matemática entre dos cantidades. Una razón de 200 a 100 se expresa como 2:1, o simplemente como 2. Aun cuando el cálculo de una razón es simplemente una operación aritmética, su interpretación es más compleja. Para que sea significativa, una razón se debe referir a una relación económicamente importante. Por ejemplo, hay una relación directa y crucial entre el precio de venta de un artículo y su costo.

Como resultado, la razón entre el costo de los bienes vendidos y las ventas es importante. En contraste, no hay una relación obvia entre los costos de flete y el saldo de los valores comerciales. Es necesario recordar que las razones son herramientas que permiten comprender las condiciones fundamentales. Son uno de los puntos de partida del análisis, no un punto final.

Las razones, interpretadas en la forma apropiada, identifican las áreas que requieren una investigación más profunda. El análisis de una razón revela relaciones importantes y bases de comparación al descubrir condiciones y tendencias difíciles de detectar mediante una inspección de los componentes individuales que constituyen la razón. Aun así, al igual que otras herramientas de análisis, las razones usualmente son más útiles cuando están orientadas a futuro. Esto quiere decir que a menudo se ajustan los factores que afectan a una razón con respecto a su tendencia y magnitud futuras probables. También es necesario evaluar los factores que influyen potencialmente en las futuras razones. Por consiguiente, el provecho de las razones depende de la habilidad para aplicarlas e interpretarlas, y éste es el aspecto del análisis de razones que plantea el mayor reto.

Factores que afectan a las razones.

Además de las actividades internas de operación que afectan las razones de una compañía, se debe estar consciente de los efectos de los acontecimientos económicos, los factores de la industria, las políticas administrativas y los métodos contables. En el examen del análisis contable más adelante en este libro se pone de relieve la influencia de estos factores sobre las razones de medición implícitas. Cualquier limitación en las mediciones contables tiene un efecto en la eficacia de las razones.

Antes de calcular las razones o medidas similares como índices de tendencias o relaciones del porcentaje, se utiliza el análisis contable para asegurarse de que los números que sustentan los cálculos de la razón sean apropiados. Por ejemplo, cuando se valúan inventarios utilizando LIFO y los precios están aumentando, la razón actual se subestima debido a que los inventarios LIFO (el numerador) se subestiman.

Cuando se calculan razones como deuda a capital, por lo general se busca reconocer las obligaciones de arrendamiento. También es necesario recordar que la utilidad de las razones depende de la confiabilidad de los números. Cuando los controles internos de contabilidad de una compañía, u otros mecanismos de monitoreo y vigilancia son menos confiables para generar cifras creíbles, las razones resultantes son igualmente menos confiables.

Interpretación de la razón.

Las razones se deben interpretar con cuidado, debido a que los factores que afectan al numerador se pueden correlacionar con los que afectan al denominador. Por ejemplo, las compañías pueden mejorar la razón de sus gastos de operación a la de ventas reduciendo los costos que estimulan las ventas (como publicidad). Sin embargo, es probable que la reducción de estos tipos de costos produzca disminuciones a largo plazo en las ventas, o en la participación en el mercado.

Por consiguiente, un mejoramiento aparentemente a corto plazo en la rentabilidad puede dañar las futuras perspectivas de una compañía. Esos cambios se deben interpretar en la forma apropiada.

Muchas razones tienen importantes variables en común con otras razones. Por tanto, no es necesario calcular todas las razones posibles y analizar una situación. Las razones, lo mismo que la mayoría de las técnicas del análisis financiero, por separado carecen de importancia.

Ilustración del análisis de razones.

Resulta posible calcular numerosas razones utilizando los estados financieros de una compañía. Algunas razones tienen una aplicación general en el análisis financiero, mientras que otras son únicas de circunstancias o industrias específicas. Esta sección presenta el análisis de la razón aplicado a tres áreas importantes del análisis de estados financieros.

#### 1. Análisis del crédito (riesgo)

- a) Liquidez. Evaluar la capacidad de cumplir con obligaciones a corto plazo.
- b) Estructura de capital y solvencia. Evaluar la capacidad de cumplir con obligaciones a largo plazo.

#### 2. Análisis de la rentabilidad

- a) Rendimiento sobre la inversión. Evaluar las recompensas financieras para los proveedores de financiamiento de capital y de deuda.
- b) Desempeño de la operación. Evaluar los márgenes de utilidad de las actividades de operación.
- c) Utilización de activos. Evaluar la eficiencia y la eficacia de los activos para generar ventas, también conocido como rotación.

#### 3. Valuación.

- a) Estimar el valor intrínseco de una compañía (acciones).

**Figura 1.10**

**Razones de los estados financieros de Dell**

**Liquidez**

$$\text{Razón actual} = \frac{\text{Activos circulantes}}{\text{Pasivos circulantes}} = \frac{\$16\,897}{\$14\,136} = 1.20$$

$$\begin{aligned} \text{Razón de la prueba del ácido} &= \frac{\text{Efectivo} + \text{Equivalentes de efectivo} + \text{Valores comerciables} + \text{Cuentas por cobrar}}{\text{Pasivos circulantes}} \\ &= \frac{\$4\,747 + \$5\,060 + \$4\,414}{\$14\,136} = 1.01 \end{aligned}$$

$$\text{Periodo de cobranza} = \frac{\text{Promedio de cuentas por cobrar}}{\text{Ventas}/360} = \frac{4\,414 + \$3\,635/2}{\$49\,205/360} = 29.45 \text{ días}$$

$$\text{Días para vender el inventario} = \frac{\text{Inventario promedio}}{\text{Costo de las ventas}/360} = \frac{(\$459 + \$327)/2}{\$40\,190/360} = 3.52 \text{ días}$$

**Estructura del capital y solvencia**

$$\text{Deuda total a capital} = \frac{\text{Pasivos totales}}{\text{Capital de los accionistas}} = \frac{\$16\,730}{\$6\,485} = 2.58$$

$$\text{Deuda de largo plazo a capital} = \frac{\text{Pasivos a largo plazo}}{\text{Capital de los accionistas}} = \frac{(\$505 + \$2\,089)}{\$6\,485} = 0.40$$

$$\text{Razón de cobertura de intereses} = \frac{\text{Ingreso antes de impuestos y gastos de interés}}{\text{Gasto de interés}} = \frac{(\$4\,445 + \$16)}{\$16} = 278.8$$

**Rendimiento sobre la inversión**

$$\begin{aligned} \text{Rendimiento sobre los activos} &= \frac{\text{Ingreso neto} + \text{Gastos de interés} (1 - \text{Tasa de impuestos})}{\text{Activos totales promedio}} \\ &= \frac{(\$3\,043 + \$16(1 - 0.35))}{(\$23\,215 + \$19\,311)/2} = 14.36\% \end{aligned}$$

$$\text{Rendimiento sobre el capital común} = \frac{\text{Utilidad neta}}{\text{Capital promedio de los accionistas}} = \frac{\$3\,043}{(\$6\,485 + \$6\,280)/2} = 47.7\%$$

### 3.8. Rentabilidad del accionista

El rendimiento del capital común de los accionistas (ROCE, siglas de Return on common shareholder's equity), o simplemente rendimiento del capital común, es de gran interés para los accionistas de una compañía. Los acreedores generalmente reciben un rendimiento fijo sobre su financiamiento. Los accionistas preferentes de ordinario reciben un dividendo fijo.

Sin embargo, los accionistas comunes no reciben rendimientos fijos o prometidos. Estos accionistas tienen derecho a las utilidades residuales de una compañía sólo después de que se ha pagado a todas las demás fuentes de financiamiento. En consecuencia, el rendimiento del capital de los accionistas reviste mucha importancia para los accionistas comunes. La relación entre el rendimiento del capital de los accionistas y el rendimiento de los activos netos de operación también es importante porque influye en el análisis del éxito de una empresa con apalancamiento financiero.



El rendimiento del capital de los accionistas comunes cumple una función fundamental en la valoración del capital.

$$V_t = BV_t + \frac{NI_{t+1} - (k \times BV_t)}{(1+k)} + \frac{NI_{t+2} - (k \times BV_{t+1})}{(1+k)^2} + \dots$$

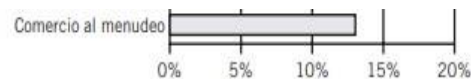
donde  $V$  es el valor de la compañía,  $BV$  es el valor en libros del capital de los accionistas,  $NI$  es el ingreso neto, y  $k$  es el costo del capital propio (el rendimiento que los accionistas *esperan* obtener sobre su inversión). Mediante una simplificación algebraica, es posible replantear la fórmula en términos de los rendimientos futuros del capital de los accionistas comunes (ROCE):

$$V_t = BV_t + \frac{(\text{ROCE}_{t+1} - k)BV_t}{(1+k)} + \frac{(\text{ROCE}_{t+2} - k)BV_{t+1}}{(1+k)^2} + \dots$$

Donde ROCE se define como se hace con anterioridad. Esta fórmula es intuitivamente atractiva. Es decir, implica que las compañías con un ROCE esperado mayor que la tasa de rendimiento requerida por los accionistas ( $k$ ) aumentan en valor por encima de lo que implica el valor en libros por sí solo.

Desglose del rendimiento del capital común de los accionistas comunes Aunque ROCE en la fórmula anterior se calcula usando el saldo del capital común a principios del periodo, en la práctica se usa el saldo promedio del periodo analizado. Como ocurre con el rendimiento de los activos netos de operación, resulta sumamente útil desglosar el rendimiento del capital común en sus componentes para efectos de análisis. Recuérdese que el rendimiento del capital de los accionistas comunes se calcula como sigue:

$$\frac{\text{Ingreso neto} - \text{Dividendos preferentes}}{\text{Promedio del capital de los accionistas comunes}}$$



El rendimiento del capital de los accionistas comunes se puede desglosar para obtener:<sup>2</sup>

$$\text{ROCE} = \text{RNOA} + (\text{LEV} \times \text{Diferencial})$$

donde RNOA es el rendimiento de los activos netos de operación, según se define anteriormente, y el segundo término ( $\text{LEV} \times \text{Diferencial}$ ) es el efecto del apalancamiento financiero. El primer componente del efecto del apalancamiento financiero es el grado de apalancamiento financiero

<sup>2</sup>La siguiente ecuación equivalente ofrece otro punto de vista del desglose del ROCE:

$$\text{ROCE} = \text{Margen de utilidad ajustado} \times \text{Rotación de activos} \times \text{Apalancamiento}$$

$$\frac{\text{Ingreso neto} - \text{Dividendos preferentes}}{\text{Promedio del capital común}} = \frac{\text{Ingreso neto} - \text{Dividendos preferentes}}{\text{Ventas}} \times \frac{\text{Ventas}}{\text{Promedio de activos}} \times \frac{\text{Promedio de activos}}{\text{Promedio del capital común}}$$

En el caso de Excell Corporation, el ROCE del año 9 puede calcularse también como sigue:

$$\text{ROCE} = \frac{\$104,148}{\$1,782,254} \times \frac{\$1,782,254}{((\$2,120,735 + \$2,314,492)/2)} \times \frac{((\$2,120,735 + \$2,314,492)/2)}{(\$668,305 + \$772,454)/2}$$

$$14.46\% = 5.844\% \times 0.804 \times 3.078$$

(LEV), medido por los montos relativos de obligaciones financieras netas y de capital de los accionistas empleado por la compañía para financiar los activos netos de operación. El segundo componente es el diferencial, el rendimiento de los activos netos de operación (RNOA) menos el rendimiento financiero neto (NFR, siglas de Net financial return), donde NFR es el rendimiento neto promedio de los pasivos y activos financieros (no de operación).

NFR se calcula como el gasto financiero neto (NFE, siglas de Net financial expense) dividido entre el promedio de obligaciones financieras netas (NFO) pendientes de pago durante el año. Así como NFO incluye los pasivos que causan intereses, menos títulos negociables y otros activos no de operación (como las operaciones discontinuas y otras inversiones no estratégicas), así NFE incluye el gasto por intereses, menos los rendimientos de inversión en títulos negociables. Además, lo mismo que NFO puede ser positivo (lo que refleja más pasivos que activos no de operación), o negativo (lo que refleja más activos que pasivos no de operación), NFE también puede ser positivo (lo que refleja más gasto por intereses que rendimientos de inversiones), o negativo (lo que refleja más rendimientos de inversiones que gastos por intereses).

El efecto del apalancamiento financiero (LEV) en ROE puede resumirse como sigue: el apalancamiento financiero aumenta el ROE siempre que el diferencial sea positivo. Dicho en palabras sencillas, si una compañía gana un rendimiento más alto sobre sus activos netos de operación que el costo de la deuda que financia esos activos, el rendimiento excedente se acumula en beneficio de los accionistas. Así pues, si no intervienen otros factores, a los accionistas les conviene más seguir utilizando deuda de bajo costo a medida que la compañía se amplía que financiar dicha ampliación con capital en acciones que tiene mayor costo (por supuesto, sólo hasta cierto punto, ya que la emisión continua de deuda es arriesgada).

El rendimiento del capital común de los accionistas comunes (ROCE) consta tanto de un componente de operación (RNOA) como de un componente no de operación (LEV X Diferencial). Esta distinción entre los componentes de operación y no de operación es importante por varias razones:

- ✚ La gran mayoría de las empresas proporcionan bienes y servicios a los clientes como negocio principal. Ahí es donde radica su experiencia. Aunque las divisiones de finanzas de las empresas cuentan con personal altamente calificado, se necesita que esas compañías sobresalgan en sus competencias centrales y no disfracen un mal desempeño de operación con un buen desempeño financiero.
- ✚ Las actividades de operación tienen los efectos más marcados y de más larga duración en el valor de las compañías. Las investigaciones confirman que el múltiplo del precio de las acciones en las utilidades operativas es muchas veces el múltiplo de las utilidades financieras.

- ✚ Aunque las compañías pueden lograr un aumento en el ROE mediante el uso sensato del apalancamiento financiero, los pagos de la deuda (intereses y capital) son obligaciones contractuales que han de cumplirse en épocas buenas y malas. Por tanto, aumentar el endeudamiento incrementa el riesgo de incumplimiento de pago si los flujos de efectivo disminuyen, y el incumplimiento puede tener consecuencias catastróficas para la empresa, incluida la quiebra.

El capital se refiere al financiamiento del propietario (accionistas) de una compañía. De igual manera, se considera que el capital refleja las reclamaciones de los propietarios sobre los activos netos de la compañía. Los tenedores de valores de capital normalmente están subordinados a los acreedores, lo que significa que las reclamaciones de los acreedores se liquidan primero. Asimismo, como regla existe una variación entre los tenedores de capital en lo que concierne a la prioridad de las reclamaciones sobre activos fijos. Los tenedores de capital están expuestos al riesgo máximo relacionado con una compañía. Al mismo tiempo, tienen las máximas posibilidades de rendimientos, debido a que tienen derecho a todos los rendimientos una vez que se ha cubierto a los acreedores.

El análisis del capital debe tomar en cuenta varios estándares de medición y declaración en cuanto al capital de los accionistas. Ese análisis debe incluir:

- ✚ La clasificación y distinción entre las principales fuentes de financiamiento de capital.
- ✚ El estudio de los derechos considerando las clases de accionistas y las prioridades en la liquidación.
- ✚ La evaluación de las restricciones legales para la distribución del capital.
- ✚ La revisión de las restricciones contractuales, legales y otras sobre la distribución de las ganancias retenidas.
- ✚ La evaluación de los términos y provisiones de valores convertibles, opciones de acciones y otros arreglos que implican la emisión potencial de acciones.

Es importante que se distinga entre instrumentos de pasivo y de capital debido a sus diferencias en riesgos y rendimientos. Esto es de una importancia especial cuando los instrumentos financieros tienen características de ambos. Algunas de las preguntas más difíciles que se deben responder son:

- ✚ ¿Es un instrumento financiero, como una acción preferente redimible obligatoria o una opción de venta sobre las acciones comunes de una compañía, lo que obliga a una

compañía a redimirlo a una cantidad especificada, un instrumento de obligaciones o de capital?

- ✚ ¿Es un instrumento financiero, como una garantía de compra de acciones o una opción de compra de acciones por empleados, lo que obliga a una compañía a emitir sus acciones en cantidades especificadas, un instrumento de obligaciones o de capital?
- ✚ ¿El derecho de emitir o recomprar las acciones de una compañía en cantidades especificadas, es un instrumento de obligaciones o de capital?
- ✚ ¿Es un instrumento financiero que posee características tanto de obligaciones como de capital lo bastante distinto de ambos para merecer una presentación separada? De ser así, ¿cuáles son los criterios para esta presentación?.

### Declaración de las acciones de capital

La manifestación de las acciones de capital incluye una explicación de los cambios en el número de acciones de capital. Esta información se divulga en los estados financieros o en las notas relacionadas. La siguiente lista parcial enumera las razones para los cambios en las acciones de capital, separadas conforme a incrementos y disminuciones.

Fuentes de los incrementos en las acciones de capital en circulación:

- ✚ Emisión de acciones.
- ✚ Conversión de obligaciones quirografarias y acciones preferentes.
- ✚ Emisiones conforme a dividendos en acciones.
- ✚ Emisiones de acciones en adquisiciones y fusiones.
- ✚ Emisiones conforme a opciones de acciones y garantías ejercidas.

Fuentes de disminuciones en acciones de capital en circulación:

- A. Compras y retiros de acciones.
- B. Recompras de acciones.
- C. Cambio de acciones disminuyendo el número e incrementando el valor nominal de cada una.

El capital contribuido (o pagado) es el financiamiento total recibido de los accionistas a cambio de acciones de capital. El capital contribuido por lo común se divide en dos partes. Una parte se asigna

al valor nominal o declarado de las acciones de capital: acciones comunes, acciones preferentes, o ambas (si la acción no tiene un valor par, entonces se asigna al financiamiento total). El resto se declara como capital contribuido (o pagado) en exceso del valor par o declarado (también llamado capital adicional pagado). Cuando se combinan, estas cuentas reflejan las cantidades pagadas por los accionistas para las actividades de financiamiento empresariales.

Otras cuentas en la sección de capital contribuido del capital de los accionistas se originan de cargos o créditos de una variedad de operaciones de capital, incluidos: 1) la venta de acciones de tesorería, 2) los cambios de capital originados de las combinaciones de capital, 3) las donaciones de capital, que a menudo se presentan por separado como capital donado), 4) los costos de emisión de acciones y los gastos de fusión y 5) la capitalización de las ganancias retenidas por medio de dividendos de acciones.

#### Acciones de tesorería.

Las acciones de tesorería (o recompras) son las acciones de una compañía readquiridas después de que se emitieron previamente y se pagaron en su totalidad. La adquisición de acciones de tesorería por una compañía reduce tanto los activos como el capital de los accionistas.

De acuerdo con esta operación, las acciones de tesorería no son un activo, son una cuenta contra capital (capital negativo). Las acciones de tesorería por lo común se registran al costo y el método de presentación más común es deducir el costo de las acciones de tesorería del total del capital de los accionistas.

Cuando las compañías registran las acciones de tesorería a su valor nominal, normalmente las declaran como un contra (reducción de) su clase de acciones relacionada.

#### Clasificación de las acciones de capital

Las acciones de capital son acciones emitidas a los tenedores de capital a cambio de activos y servicios. Hay dos tipos básicos de acciones de capital: preferentes y comunes. También hay varias variaciones dentro de cada una de esas dos clases de acciones.

#### Acciones preferentes.

Las acciones preferentes son una clase especial de acciones que poseen preferencias, o características que no disfrutan las acciones comunes. Las características más representativas vinculadas con las acciones preferentes incluyen:

- ✚ Preferencias de distribución de dividendos, que incluyen características de participación y acumulativas.
- ✚ Prioridades de liquidación. Son de particular importancia ya que la discrepancia entre el valor nominal y el de liquidación de las acciones preferentes puede ser considerable.
- ✚ Convertibilidad (redención) en acciones comunes. La SEC requiere una presentación separada de estas acciones cuando las acciones preferentes poseen características de deuda (por ejemplo, requerimientos de redención).
- ✚ No hay derechos de votación, lo que puede cambiar con los cambios en partidas tales como atrasos en los dividendos.
- ✚ Cláusulas de compra. Usualmente protegen a los accionistas preferentes contra una redención prematura (las primas de compra a menudo disminuyen con el tiempo).

Aun cuando los accionistas preferentes por lo común tienen prioridad sobre los accionistas comunes, los derechos de los accionistas preferentes a los dividendos normalmente son fijos y sus derechos a los dividendos pueden ser acumulativos, lo que significa que tienen derecho a atrasos (años previos) de dividendos antes de que los accionistas comunes reciban cualesquiera dividendos.

Entre las clases de acciones preferentes, se encuentra una variedad de preferencias relacionadas con los derechos de dividendos y de liquidación. Una distinción importante entre los accionistas preferentes y los acreedores es que los primeros por lo común no tienen derecho a exigir la redención de sus acciones. Sin embargo, algunas acciones preferentes poseen fechas de redención determinadas que pueden incluir fondos de amortización, es decir, fondos acumulados para repagos esperados.

Las características de las acciones preferentes que hacen que sean más semejantes a las acciones comunes incluyen derechos de participación de dividendos, derechos de votación y derechos de conversión en acciones comunes. Las acciones preferentes a menudo tienen un valor nominal, pero es necesario que no sea la cantidad por la cual se emitió originalmente.

#### Acciones comunes.

Las acciones comunes son una clase de acciones que representan un interés de propiedad e incorporan los riesgos y las recompensas finales del desempeño de la compañía. Las acciones comunes representan intereses residuales —no tienen preferencia, pero obtienen una utilidad neta residual y absorben las pérdidas netas—. El valor nominal de las acciones comunes es una cuestión de importancia legal e histórica, que por lo general carece de importancia para el análisis moderno de los estados financieros. En ocasiones hay más de una clase de acciones comunes en el caso de las grandes compañías. Las distinciones entre las clases de acciones comunes por lo común son diferencias en los derechos a dividendos, de votación y otros.

### Análisis de las acciones de capital

Las partidas que constituyen el capital de los accionistas por lo común no tienen un efecto marcado sobre la determinación del ingreso, y como consecuencia, no afectan de manera crítica el análisis del ingreso. La información más pertinente para el análisis se relaciona con la composición de las cuentas de capital y las restricciones aplicables de éstas. La composición del capital es importante debido a las provisiones que afectan a los derechos residuales de las acciones comunes, y por consiguiente, los derechos, riesgos y rendimientos de los inversionistas de capital.

### Efectivo y dividendos de acciones

Un dividendo en efectivo es una distribución de efectivo a los accionistas. Es la forma más común de dividendo y, una vez declarado, es una obligación de la compañía. Otra forma de dividendo es el dividendo en especie, o dividendo de propiedad. Estos dividendos son pagaderos en los activos de una compañía, en bienes o en acciones de otra corporación. Esos dividendos se valúan al valor de mercado de los activos distribuidos.

Un dividendo en acciones es una distribución de las propias acciones de una compañía a los accionistas sobre una base proporcional. De hecho, representa una capitalización permanente de las ganancias. Los tenedores de acciones reciben acciones adicionales a cambio de la reasignación de las ganancias retenidas a las cuentas de capital. La contabilidad de pequeños dividendos de acciones (u ordinarios), por regla general menores de 20% a 25% de las acciones en circulación, requiere que el dividendo de acciones se valúe a su valor de mercado en la fecha de declaración.

Los dividendos grandes de acciones (o escisiones efectuadas en forma de un dividendo), usualmente mayores al 25% de las acciones en circulación, requieren que el dividendo de las acciones se valúe al valor nominal de las acciones emitidas. No se debe caer en el error de añadir un valor sustantivo a los dividendos de acciones; es decir, emplear una palabra o una frase para designarlos.

### Escisiones de acciones y divisiones de acciones

Las compañías a menudo hacen una desinversión de las subsidiarias, ya sea en una venta directa o como una distribución a los accionistas. La venta de una subsidiaria se contabiliza de la misma manera que la venta de cualquier otro activo: se reconoce una ganancia (pérdida) sobre la venta para la diferencia entre la consideración recibida y el valor en libros de la inversión en la subsidiaria.

Las distribuciones de las acciones de la subsidiaria a los accionistas pueden asumir una de dos formas:

- ✚ Escisión, la distribución de las acciones de la subsidiaria a los accionistas como un dividendo; los activos (la inversión en la subsidiaria) se reducen al igual que las utilidades retenidas.
  
- ✚ División, el canje de acciones de la subsidiaria propiedad de la compañía a cambio de acciones en la compañía propiedad de los accionistas; los activos (la inversión en la subsidiaria) se reducen y las acciones recibidas de los accionistas se tratan como acciones de tesorería.

### **Cálculo del valor en libros por acción.**

El valor en libros por acción es la cantidad por acción resultante de la liquidación de una compañía a las cantidades manifestadas en el balance. Valor en libros es un término usual que se refiere al valor neto del activo, es decir, el total de activos reducido por las reclamaciones contra ellos. El valor en libros de las acciones comunes es igual a los activos totales menos los pasivos y las reclamaciones de valores que tienen prioridad sobre las acciones comunes (como acciones preferentes) a las cantidades manifestadas en el balance (pero también puede incluir reclamaciones no registradas de valores con mayor prioridad). Un medio sencillo de calcular el valor en libros es sumar las cuentas de acciones de capital y restar a ese total cualquier reclamación de mayor prioridad no reflejada en el balance (incluidos atrasos de dividendos de acciones preferentes, primas de liquidación, u otras preferencias de activos a las cuales tienen derecho las acciones preferentes).

La sección de capital de los accionistas de Kimberly Corp. para los periodos que terminaron en los años 4 y 5 se reproduce a continuación como un ejemplo de la medición del valor en libros por acción:



	Año 5	Año 4
Acción preferente, 7% acumulativa, valor nominal 100 dólares (4 000 000 autorizadas; 3 602 811 acciones en circulación) .....	\$ 360 281 100	\$ 360 281 100
Acciones comunes, valor nominal 16.67 dólares (90 000 000 acciones autorizadas; 54 138 137 acciones en circulación al 31 de diciembre del año 5, y 54 129 987 acciones al 31 de diciembre del año 4.....	902 302 283	902 166 450
Ganancias retenidas .....	2 362 279 244	2 220 298 288
Capital total de los accionistas.....	<u>\$3 624 862 627</u>	<u>\$3 482 745 838</u>

*Nota: Las acciones preferentes no son de participación y son rescatables a 105. Los dividendos para el año 5 están atrasados.*

A continuación se presenta el cálculo del valor en libros por acción tanto para las acciones comunes como para las acciones preferentes a finales del año 5:

	Preferentes	Comunes	Total
Acciones preferentes* (valor nominal, 100 dólares) .....	\$360 281 100		\$ 360 281 100
Dividendos atrasados (7%).....	25 219 677		25 219 677
Acciones comunes.....		\$ 902 302 283	902 302 283
Utilidades retenidas (netas de la cantidad atribuida a los dividendos atrasados).....		2 337 059 567	2 337 059 567
Total.....	<u>\$385 500 777</u>	<u>\$3 239 361 850</u>	<u>\$3 624 862 627</u>
Divido entre el número de acciones en circulación.....	<u>3 602 811</u>	<u>54 138 137</u>	
Valor en libros por acción.....	<u>\$107.00</u>	<u>\$59.84</u>	

*\*La prima de rescate por lo común no entra en el cálculo del valor en libros por acción, debido a que la provisión de rescate es a opción de la compañía.*

### 3.9 RELEVANCIA DEL VALOR EN LIBROS POR ACCION.

El valor en libros realiza una función importante en el análisis de estados financieros. Las aplicaciones incluyen las siguientes:

- El valor en libros, con ajustes potenciales, se utiliza con frecuencia para evaluar los términos de la fusión.
- El análisis de las compañías constituidas principalmente de activos líquidos (financiamiento, inversión, seguro e instituciones bancarias) depende en gran parte de los valores en libros.
- El análisis de los bonos de grado elevado y de las acciones preferentes concede una importancia considerable a la cobertura de activos.

Estas aplicaciones se deben reconocer en las consideraciones contables que intervienen en el cálculo del valor en libros por acción, como las siguientes:

- Los valores de traslado de activos, en particular activos de larga vida como inmuebles, planta y equipo, por lo común se declaran al costo y difieren marcadamente de los valores de mercado.
- Los activos intangibles generados internamente a menudo no se reflejan en el valor en libros, ni son activos contingentes con una probabilidad razonable de ocurrencia.

Además, a menudo son necesarios otros ajustes. Por ejemplo, si las acciones preferentes tienen características de deuda, es apropiado tratarlas como deuda a la tasa de interés prevaleciente. En resumen, el valor en libros es una herramienta analítica valiosa, pero se debe aplicar con discriminación y conocimiento.

### **Pasivo al “borde” del capital.**

Esta sección describe dos partidas que tienen características tanto de pasivo como de capital: acciones preferentes redimibles e interés minoritario.

### **Acciones preferentes redimibles.**

Los analistas deben estar alerta en cuanto a los valores de capital (por lo común acciones preferentes) que poseen cláusulas obligatorias de redención que las hacen más semejantes a la deuda que al capital. Estos valores requieren que una compañía pague fondos en fechas específicas. Un verdadero valor de capital no impone esos requisitos. Existen ejemplos de estos valores, disfrazados de acciones preferentes, utilizados por muchas compañías. El informe anual de Tenneco se refiere a su cláusula de redención de acciones preferentes en los siguientes términos:

La SEC establece que las acciones preferentes redimibles son diferentes del capital propio ordinario y no se deben incluir en el capital de los accionistas ni combinarse con valores de capital no redimibles. La SEC también constriñe a divulgar los términos de la redención y los datos del vencimiento de cinco años. Los estándares contables requieren la revelación de los requerimientos de redención de las acciones redimibles para cada uno de los cinco años subsiguientes a la fecha del balance. Las compañías cuyas acciones no cotizan en bolsas de valores no están sujetas a los mandatos de la SEC y pueden seguir manifestando las acciones preferentes redimibles como capital. Con todo, el análisis las debe tratar por lo que son, una obligación de pagar en efectivo en una fecha futura.

## **3.10 CONTABILIDAD Y ANALISIS DEL ARRENDAMIENTO: ARRENDADOR.**

Muchas compañías de fabricación arriendan sus productos en vez de venderlos directamente. Algunos ejemplos son IBM y Caterpillar. Otras compañías, como General Electric, actúan como intermediarias financieras comprando los activos a los fabricantes y arrendándolos al usuario final. El arrendamiento se ha convertido en un ingrediente importante en las ventas de productos y en la actualidad también es un factor importante en el análisis de estados financieros. Este apéndice describe brevemente la contabilidad y el análisis de arrendamientos desde la perspectiva de un arrendador. La contabilidad de arrendamientos por el arrendador es similar a la de los arrendatarios. Con excepciones menores, el arrendador clasifica el arrendamiento como de operación o de capital para que coincida con la clasificación del arrendatario. Si se clasifica como un arrendamiento de operación, el activo arrendado sigue apareciendo en el balance del arrendador y los pagos de la renta se tratan como ingreso cuando se reciben. El arrendador sigue registrando el gasto de depreciación sobre el activo arrendado. La diferencia entre el ingreso de renta y el gasto de depreciación es la utilidad del arrendador sobre el arrendamiento.

Si el arrendamiento se clasifica como de capital, el arrendador elimina el activo arrendado de su balance y registra una cuenta por cobrar igual a la suma de los pagos mínimos esperados del arrendamiento. La diferencia entre la cuenta por cobrar y el activo eliminado del balance se clasifica como un pasivo, o ingreso no ganado, que se reduce y se registra como ingreso ganado

periódicamente a lo largo de la vida del arrendamiento. Dos tipos de arrendamientos son importantes desde el punto de vista del arrendador:

1. **Arrendamiento tipo venta.** En este caso, el costo del activo arrendado es diferente de su valor justo de mercado en la fecha del arrendamiento. Esta situación podría surgir, por ejemplo, con una compañía como IBM que fabrica computadoras y las arrienda a sus clientes. En este caso, los contadores adoptan el punto de vista de que el activo se ha vendido y de que IBM ha llevado a cabo una operación de financiamiento subsiguiente con el arrendatario. Como resultado, IBM registra una venta, el costo de los bienes vendidos y la utilidad bruta en el momento en que se lleva a cabo el arrendamiento. Por consiguiente, IBM registra la utilidad bruta en el momento en que se firma el arrendamiento de la computadora y la utilidad del arrendamiento a lo largo de la vida del mismo igual a su ingreso no ganado cuando se firma el arrendamiento. Además, puesto que el activo arrendado se ha eliminado del balance, IBM ya no registra el gasto de depreciación.
2. **Arrendamiento de financiamiento directo.** Las compañías como General Electric Capital Corporation llevan a cabo arrendamientos de financiamiento directo. En este caso, GECC está actuando como un banco. Le compra el activo al fabricante y lo arrienda directamente al cliente. En este caso, el valor del arrendamiento (valor presente de los pagos de arrendamiento por cobrar) es igual al costo del activo comprado y no se registra ni una venta ni una utilidad bruta. En vez de ello, GECC reconoce el ingreso del arrendamiento gradualmente a lo largo de la vida del arrendamiento.

### 3.10.1 ANÁLISIS DE LAS IMPLICACIONES

El análisis las implicaciones de arrendamientos son similares a las que supone cualquier extensión de crédito. Se debe estar consciente de los riesgos inherentes de cualquier extensión de crédito. Primero, se requiere un análisis de lo adecuado de la reserva para cuentas por cobrar de arrendamientos incobrables en comparación con la experiencia de pérdidas del arrendador. Y segundo, reconocer que las cuentas por cobrar del arrendamiento se cobrarán durante un periodo de años y comparar la vida promedio de la cartera de arrendamientos con la del pasivo de la compañía. Es decir, es inapropiado financiar arrendamientos de tasa fija de duración intermedia con una deuda de tasa flotante a corto plazo.

Los arrendadores a menudo agrupan contratos de servicio con arrendamientos con el fin de obtener un ingreso adicional. Conforme a los GAAP, el ingreso de los contratos de servicio se debe reconocer proporcionalmente a lo largo de la vida del contrato. En un esfuerzo para fomentar las ventas y las utilidades del periodo actual, las compañías han tratado de acelerar el reconocimiento del ingreso de los contratos de servicio registrando relativamente más del contrato inicial en el arrendamiento mismo, incrementando así las ventas y la utilidad bruta y reduciendo los futuros pagos conforme al contrato de servicio. Xerox es una de las compañías cuestionada por la SEC a causa de esta práctica. Los analistas deben estar conscientes de esta posibilidad y examinar cuidadosamente los componentes relativos de la mezcla de ingreso de arrendamiento e ingreso de servicio en las ventas totales de la compañía.

### 3.10.2 VENTA CON ARRENDAMIENTO

Una operación de venta con arrendamiento implica la venta de un activo propio y la ejecución de un arrendamiento sobre el mismo activo. Las compañías a menudo utilizan las ventas con arrendamiento para liberar efectivo de los activos existentes, principalmente bienes raíces. Por lo general, cualquier

utilidad obtenida sobre el valor del activo vendido se debe diferir y reconocer a lo largo de la vida del arrendamiento como una reducción del gasto de arrendamiento.

### **3.11 DETALLES ESPECIFICOS DE LA CONTABILIDAD PARA BENEFICIOS POSTERIORES A LA JUBILACION.**

#### ASPECTOS ECONÓMICOS DE LA CONTABILIDAD DE PENSIONES

En esta sección se examinan los aspectos económicos en que se sustenta la contabilidad de planes definidos de beneficios de pensión. El siguiente ejemplo se utiliza para ilustrar esta discusión:

- Considere un plan de pensión con un solo empleado, J. Smith, quien se unió al plan hace exactamente cinco años, el 1 de enero de 2001. Smith se debe jubilar el 31 de diciembre de 2025 y se espera que viva 10 años más después de su jubilación.
- La compensación actual de J. Smith es de 10 000 dólares anuales. Los estimados actuariales indican que se espera que la compensación se incremente en 4% anual durante los próximos 20 años.
- El plan de pensión especifica la siguiente fórmula para determinar la prestación de pensión del empleado: “La pensión anual es igual a la compensación de una semana en el momento de la jubilación, multiplicada por el número de años trabajados bajo el plan.” Los empleados adquieren sus derechos cuatro años después de unirse al plan.
- Al 31 de diciembre de 2005, el valor justo de los activos en el fondo de pensión es de 2 000 dólares. En 2006, el empresario contribuye con 200 dólares al fondo de pensión.
- El rendimiento sobre los activos de pensión es 22% en 2006. Se espera que el rendimiento a largo plazo sea 10% anual.
- La tasa de descuento es 7% anual.

#### OBLIGACIÓN DE PENSIÓN

La figura 3B.1 explica el cálculo de la obligación de pensión, en conformidad con otras hipótesis, para el ejemplo de J. Smith. Primero se determina la obligación de pensión al 31 de diciembre de 2005. Este cálculo se explica en las dos columnas tituladas “Fórmula de 2005”. Se describen dos definiciones optativas para la obligación de pensión:

**Determinación de las obligaciones de pensión conforme a diferentes hipótesis:  
Smith ejemplo de J.**

	FÓRMULA 2005			FÓRMULA 2006	
	Actual	Proyectado(a)		CAMBIO DE HIPÓTESIS	
					Actuarial
<b>Al 31 de diciembre de 2025 (jubilación)</b>					
Salario por año.....	\$10 000	\$21 911	\$21 911	\$26 533	\$26 533
Pensión por año.....	962	2 107	2 528	3 061	4 592
Valor presente de la pensión .....	6 753	14 798	17 757	21 503	32 254
<b>Al 31 de diciembre de 2005</b>					
Valor presente de la pensión .....	1 745	3 824			
<b>Al 31 de diciembre de 2006</b>					
Valor presente de la pensión .....		4 091	4 910	5 946	8 919

1. La obligación de prestación acumulada (ABO, Accumulated benefit obligation) es el valor actuarial presente de los futuros beneficios de pensión pagaderas a los empleados a su jubilación, basado en la compensación actual y los años de servicio de éstos hasta la fecha. (El término actuarial significa que se basa en hipótesis, como expectativa de vida y rotación de empleados.) Este valor presente es equivalente a la obligación actual de un empresario si el plan se suspende inmediatamente. El cálculo de la ABO para el ejemplo de J. Smith se ilustra en la columna titulada “Actual” de la figura 3B.1. Debido a que J. Smith ha participado en el plan durante cinco años, la prestación de pensión anual, dada la compensación actual, es de 962 dólares ( $5/52 \times 10\,000$  dólares). Esta prestación de pensión se puede considerar como una anualidad fija de 962 dólares por año durante 10 años. Dada una tasa de descuento de 7% anual, el valor de esos beneficios de pensión en el momento de la jubilación es de 6 753 dólares [ $7.0236$  (de las tablas de interés)  $\times$  962 dólares]. Esto significa que todo el flujo de futuros beneficios de pensión está representado por un solo pago total de 6 753 dólares el 31 de diciembre de 2025. El valor presente de esta cantidad después de finales de 2005, o 1 745 dólares [calculado como 6 753 dólares  $\times$  0.2584 (de las tablas de interés)], es la obligación de prestación acumulada (ABO).
2. La obligación de prestación proyectada (PBO, projected benefit obligation) es el estimado actuarial de los futuros beneficios de pensión pagaderos a los empleados a su jubilación basado en la compensación futura esperada y los años de servicio hasta la fecha. Este estimado es un estimado más realista de la obligación de pensión. En el ejemplo, se espera que el salario de J. Smith se incremente en 4% anual. El cálculo de la PBO para el ejemplo de J. Smith se muestra en la columna titulada “Proyectado(a)” de la figura 3B.1. El PBO al 31 de diciembre de 2005 es de 3 824 dólares. La única diferencia entre la ABO y la PBO es que cuando se determina el pago periódico de la pensión se considera el salario esperado en el momento de la jubilación (21 911 dólares) en vez del salario actual de J. Smith (10 000 dólares). El salario esperado se estima utilizando el crecimiento anual de la compensación de 4% [calculado como  $10\,000 \times (1.04)^{20}$ ]. Si se emplea el salario actual, la ABO subestimaría la obligación de pensión.

### 3.1.1.1 ACTIVOS DE LA PENSION Y ESTADO FONDEADO.

El valor de mercado de los activos del plan al 31 de diciembre de 2005, en el ejemplo de J. Smith, se establece en 2 000 dólares. Aun cuando el valor de los activos excede a la ABO, es más bajo que la PBO. La diferencia entre el valor de los activos del plan y la PBO se conoce como estado fondado del plan. Se dice que un plan tiene exceso de fondos cuando el valor de los activos de la pensión excede a la PBO. Tiene fondos insuficientes cuando el valor de los activos de la pensión es menor que la PBO. El estado fondado del plan refleja la posición económica neta de éste, definida como la PBO menos el valor de los activos del plan. El plan de J. Smith tiene una insuficiencia de fondos de 1 824 dólares (3 824 - 2000).

Hay varias razones para el exceso de fondos, entre otras una acumulación de fondos libres de impuestos, un desempeño sobresaliente de la compañía, o un desempeño mejor de lo esperado de la inversión de fondos. Los especialistas en tomas hostiles de compañías (company raiders) en ocasiones consideran los planes de pensión con exceso de fondos como fuentes de fondos para ayudarlos a financiar sus adquisiciones. Las implicaciones de los planes de pensión con exceso de fondos incluyen:

- Las compañías pueden discontinuar o reducir las contribuciones al fondo de pensión hasta que los activos de la pensión sean iguales o inferiores a la PBO. Las contribuciones reducidas o discontinuas tienen implicaciones en el estado de resultados y el flujo de efectivo.
- Las compañías pueden retirar el exceso de activos. Las cantidades recuperadas están sujetas a impuestos sobre utilidades. Debido a que las compañías a menudo utilizan el fondeo de pensiones como una protección contra los impuestos, a menudo se imponen impuestos de reversión sobre el consumo.

También hay razones para explicar los fondos insuficientes, entre otras un mal desempeño de la inversión, cambios en las reglas de pensión como otorgar beneficios retroactivos, y contribuciones inadecuadas del empresario. Sin embargo, los empresarios están sujetos a ciertos requerimientos legales mínimos de fondeo.

## COSTO DE LA PENSIÓN

El costo económico de la pensión (o gasto) es el costo neto que proviene de los cambios en la posición económica para el periodo.<sup>4</sup> El costo económico de la pensión incluye los componentes recurrentes (normales) y los no recurrentes (o anormales) a la vez. Cualquier rendimiento sobre los activos del plan de pensión se utiliza para compensar estos costos al llegar a un costo económico neto de la pensión.

El costo recurrente de la pensión incluye dos componentes:

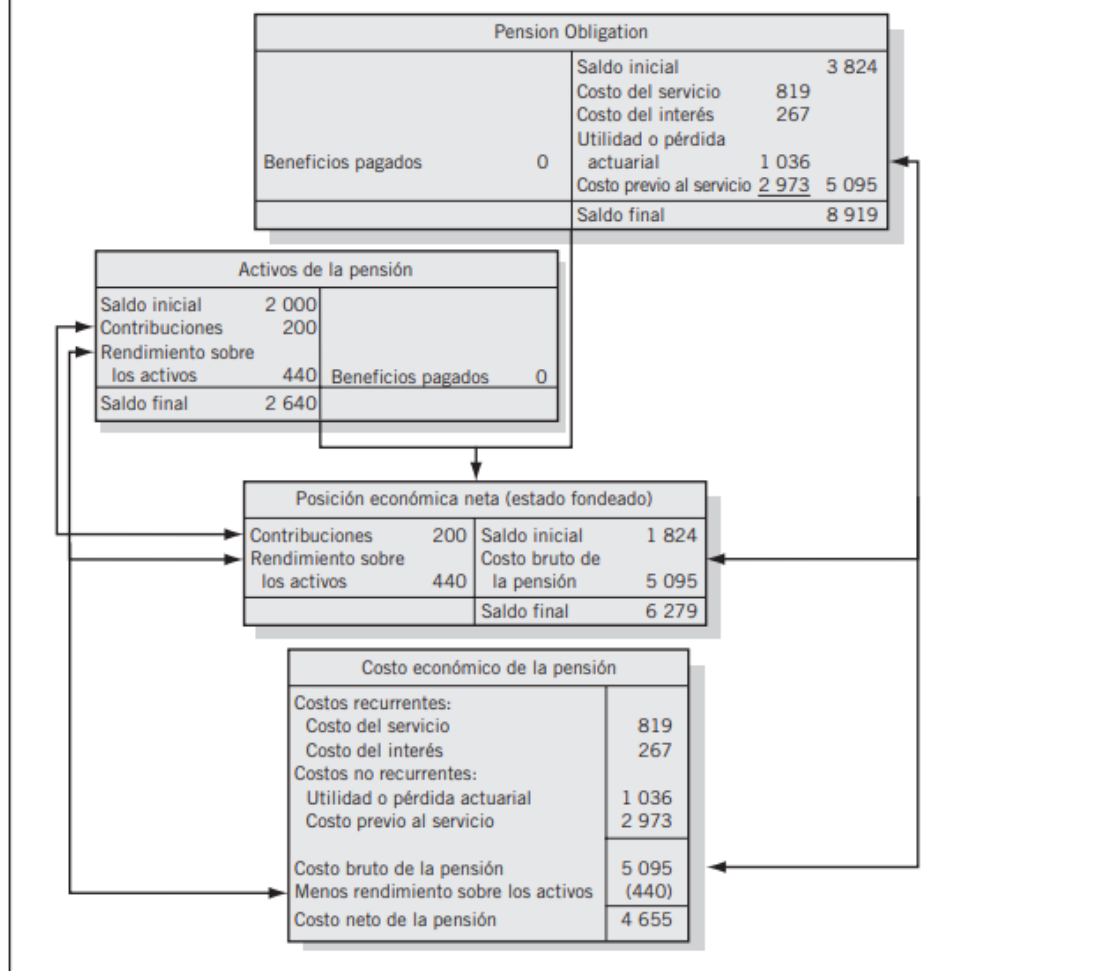
1. El costo de servicio es el valor presente actuarial de la prestación de pensión ganada por los empleados, basado en la fórmula de la prestación de pensión. Es el incremento en la obligación de prestación proyectada que aparece cuando los empleados trabajan durante otro periodo. El costo de servicio surge sólo en los planes donde la cantidad de la pensión se basa en los periodos de servicio.
2. El costo de interés es el incremento en la obligación de prestación proyectada que ocurre cuando los pagos de la pensión están a un periodo de hacerse. Este costo aparece por efecto de que la PBO es el valor presente de los futuros beneficios de pensión, que se incrementa a lo largo del tiempo debido al valor del dinero en cuanto al tiempo. El costo de interés se calcula multiplicando la PBO del periodo inicial por la tasa de descuento.

Estos costos recurrentes se explican volviendo al ejemplo de J. Smith. Véase la columna titulada “Proyectado(a)” bajo el encabezado principal de “Fórmula 2006” en la figura 3B.I. La PBO a finales de 2006 es de 4 910 dólares, un incremento de 1 086 a partir de 2005 (recuerde que la PBO en 2005 era de 3 824 dólares). ¿Qué es lo que impulsa este incremento? Hay dos factores. En primer lugar, aun cuando la compensación de Smith no ha cambiado, la prestación de pensión por año se incrementa en 2006 (de 2 107 dólares a 2 528 dólares). Este incremento ocurre como consecuencia de que la pensión de Smith en 2006, conforme a la fórmula, se basa en una compensación de seis semanas y no en una compensación de cinco semanas (como en 2005). El efecto de este cambio se determina comparando los valores presentes de los beneficios de pensión al 31 de diciembre de 2006, utilizando la fórmula de 2005 comparada con la fórmula de 2006. De manera específica, el valor presente utilizando la fórmula de 2005 es 4 091 dólares, que es 819 dólares menos que el valor presente utilizando la fórmula de 2006. Esto significa que la PBO se incrementa en 819 dólares en 2006, debido a que Smith trabaja un año adicional, de ahí el término de costo de servicio. Enseguida compare los valores presentes utilizando la fórmula de 2005 a finales de 2005 y 2006. Los valores presentes de futuros beneficios idénticos, representados por la suma global idéntica de 14 798 dólares a finales de 2005, se incrementan de 3 824 dólares en 2005 a 4 091 en 2006. Este incremento de 267 dólares se debe al valor del dinero en cuanto al tiempo; de ahí el término de costo de interés (el costo de interés también se calcula como  $7\% \times 3\,824$  dólares). El costo de pensión no recurrente, que proviene de sucesos, como cambios en las suposiciones actuariales o en las reglas del plan, incluye dos componentes:

- I. La ganancia o pérdida actuarial es el cambio en la PBO que ocurre cuando se revisan una o más suposiciones actuariales al estimar la PBO. Una tasa de descuento revisada es la fuente de revisión más frecuente, debido a que depende de la tasa de interés prevaleciente en la economía. Otras suposiciones que cambian son los índices de mortalidad, la rotación de empleados y los índices de crecimiento de la compensación. La alteración de estas suposiciones tiene efectos importantes sobre la PBO y, por consiguiente, sobre el costo económico de la pensión.

**Articulación de la posición económica neta (estado fondeado) y el costo económico de la pensión: ejemplo de J. Smith**

**Figura 3B.2**



2. El costo previo al servicio proviene de los cambios en las reglas del plan de pensión en las PBO. El costo previo al servicio incluye beneficios de pensión retroactivas otorgadas al inicio de un plan de pensión, o los beneficios creados por modificaciones al plan que por lo común ocurren durante los regateos colectivos o las negociaciones laborales. Estos cambios a menudo son retroactivos y ofrecen un crédito por los servicios previos de los empleados.

Estos costos no recurrentes se explican volviendo al ejemplo de J. Smith. En primer lugar, considérese un cambio actuarial: suponga que el actuario cambia la suposición concerniente al índice de crecimiento de la compensación de 4% a 5%. Debido a que esta suposición cambia, la compensación estimada de Smith en el momento de su jubilación se incrementa de 21 911 dólares a 26 533 dólares (véase la columna “Actuarial”, debajo del encabezado principal “Cambio de suposición”, en la figura 3B.1). Este cambio también incrementa la PBO a finales de 2006 en la cantidad de 1 036 dólares (de 4 910 dólares a 5 946 dólares), lo que representa una pérdida actuarial.



### 3.12 ARTICULACION DEL COSTO DE LA PENSION Y DEL ESTADO FONDEADO.

Esta sección explica la articulación del costo económico de la pensión y del estado fondeado. La articulación proviene de la conexión entre el balance, el estado de resultados y la declaración del flujo de efectivo que es inherente a la contabilidad según el principio de acumulación. La comprensión de esta articulación mejora el análisis de la contabilidad de pensiones.

La figura 3B.2 muestra esta articulación en lo referente al ejemplo de J. Smith utilizando cuentas T. Para 2006, suponga que están vigentes los cambios tanto en el costo actuarial como en el costo previo al servicio. El saldo inicial en la obligación de pensión es de 3 824 dólares (que es la PBO a finales de 2005; véase la figura 3B.1) y el saldo al cierre es de 8 919 dólares (que es la PBO a finales de 2006 después de los efectos tanto del costo actuarial como del costo previo al servicio). El cambio en la obligación de pensión se explica totalmente por el costo bruto de la pensión. Los beneficios pagados reducen la obligación de pensión, pero, en este ejemplo, no se paga ninguna prestación.

El saldo inicial de los activos de la pensión de 2 000 dólares se incrementa a 2 640 dólares a finales de 2006. Las contribuciones del empresario (200 dólares) y el rendimiento real sobre los activos (440 dólares) generan este cambio. Cualquier prestación pagada disminuye los activos de la pensión, pero una vez más, en este ejemplo no se paga ninguna prestación. La posición económica neta (o estado fondeado) es la diferencia entre el valor de los activos de la pensión y la obligación de beneficios proyectada. La posición económica neta se deteriora desde una insuficiencia de fondos de 1 824 dólares a una insuficiencia de fondos de 6 279 dólares. Observe que los beneficios pagados no afectarían el estado de los fondos ya que reducen tanto la obligación de pensión como los activos de la pensión en una cantidad igual. El cambio en el estado fondeado se explica cómo sigue (las cantidades negativas representan pasivo):

Estado fondeado inicial .....	\$(1 824)
Más contribuciones .....	200
Menos costo neto de la pensión .....	(4 655)
Estado fondeado al cierre .....	\$(6 279)

El conocimiento de la articulación de la posición económica neta y del costo económico de la pensión resulta provechoso para analizar las revelaciones de pensiones, que es el tema de la siguiente sección.

### 3.13 OBLIGACION MINIMA ADICIONAL.

La contabilidad de pensiones especifica una obligación mínima de pensión adicional superior a la cantidad del estado declarado (costo acumulado de la pensión) que se debe reconocer en ciertas condiciones. La cantidad de esta obligación adicional depende de la obligación mínima requerida para el balance. La obligación mínima de pensión que un empresario debe registrar en el balance es la cantidad en que la obligación de beneficios acumulados rebasa el valor justo de los activos del plan. Esta obligación mínima se basa en la ABO antes que en la PBO; la razón es que la obligación del empresario es la ABO y no la PBO en caso de la terminación del plan. Cuando el valor justo de los activos del plan es superior a la ABO no se requiere ninguna obligación mínima. La obligación mínima de pensión adicional se registra siempre que el costo de pensión acumulado sea menor que la obligación mínima de pensión. El propósito de esta obligación mínima adicional es asegurar que la

obligación de pensión registrada en el balance nunca sea menor que la obligación mínima. La figura 3B.3 ilustra el cálculo de la obligación de pensión mínima adicional para cuatro casos diferentes. Para propósitos del informe, las compañías como regla general combinan la obligación de pensión mínima adicional con el costo de pensión acumulado o prepagado.

Cuando el valor justo de los activos de la pensión es superior a la ABO, no se registra ningún activo. Observe que el requerimiento de la obligación mínima se prescribe sobre una base de plan por plan. Si un empresario tiene múltiples planes de pensión (como lo hacen muchos), entonces no es posible compensar la obligación mínima para un plan con el exceso de activos del plan sobre la ABO para otro plan. Sin embargo, la obligación final (o activo) reconocida en el balance es la obligación acumulativa de todos los planes, tanto con fondos insuficientes como con exceso de fondos.

**Cálculos de la obligación mínima de pensión adicional\***

	Caso 1	Caso 2	Caso 3	Caso 4
(1) Obligación de prestación acumulada (ABO), dados .....	\$(1 000)	\$(1 000)	\$(1 000)	\$(1 000)
(2) Valor justo de mercado de los activos del plan (FMV), dados ...	700	700	700	1 400
(3) Exceso de FMV superior a la ABO [(2) – (1)] .....	(300)	(300)	(300)	400
(4) Obligación mínima, [menor de (3) o cero] .....	(300)	(300)	(300)	0
(5) Costo de pensión prepagado (acumulado), dados .....	0	(400)	100	(200)
(6) Obligación mínima adicional, [menor de (4) – (5) o cero] .....	(300)	0	(400)	0
(7) Obligación manifestada en el balance [(5) + (6)] .....	\$ (300)	\$ (400)	\$ (300)	\$ (200)

\*Los números positivos (negativos) denotan activos (pasivos).

### 3.14 CARACTERÍSTICAS DE LA CONTABILIDAD DE LAS OPEB.

La SFAS 106 establece la contabilidad para otros beneficios del empleado posteriores a la jubilación. Aun cuando existen diferencias, las características básicas de la contabilidad de pensiones se conservan en la contabilidad de las OPEB. Estas características incluyen:

La SFAS 106 establece la contabilidad para otros beneficios del empleado posteriores a la jubilación. Aun cuando existen diferencias, las características básicas de la contabilidad de pensiones se conservan en la contabilidad de las OPEB. Estas características incluyen:

- Informe del costo neto. Las consecuencias de los sucesos y las operaciones que afectan a las OPEB se declaran como una sola cantidad. Esta cantidad incluye por lo menos tres componentes: 1) valor presente del costo acumulado de la compensación diferida prometida a cambio de los servicios del empleado; 2) el costo de interés acumulado con el paso del tiempo hasta que se pagan esos beneficios; y 3) los rendimientos de las inversiones en los activos del plan; estos rendimientos no reducen el costo de la mayoría de los planes a causa de que la mayoría no están fondeados.
- Reconocimiento demorado. Ciertos cambios en las OPEB, incluidos los que son resultado de la iniciación o la modificación de un plan, y ciertos cambios en el valor de los activos del plan que se apartan para cumplir con esas obligaciones se reconocen sistemáticamente durante futuros periodos. Esto se hace mediante un proceso de diferir y amortizar orientado a aislar los costos actuales de una volatilidad excesiva.

- **Compensación.** El activo del plan restringidos para el pago de las OPEB compensa la obligación acumulada posterior a la jubilación en la determinación de las cantidades reconocidas en el balance.

### **3.15 OBLIGACIONES Y COSTOS DE LAS OPEB.**

La obligación del empresario conforme a la SFAS 106 se conoce como obligación de prestación acumulada posterior a la jubilación (APBO, accumulated postretirement benefit obligation). Los costos totales determinados actuarialmente de proporcionar futuros beneficios, la obligación de beneficios esperados posterior a la jubilación (EPBO, expected postretirement benefit obligation), se reconocen gradualmente a lo largo del periodo de servicios esperado del empleado. La APBO es aquella porción de la EPBO “ganada” por los servicios del empleado a partir de una fecha determinada, es decir, los beneficios acumulados reconocidos hasta la fecha. El estado fondeado de las OPEB es la diferencia entre la APBO y el valor justo de los activos designados para cumplir esta obligación.

Los costos declarados de la OPEB incluyen los componentes que siguen:

- **Costos de servicio,** el valor actuarial presente de los beneficios ganados por los empleados durante el periodo, la porción de la EPBO atribuible al año en curso. La EPBO de manera usual se asigna a cada año del periodo de servicio (por lo común sobre una base en línea recta).
- **Costos de interés,** el crecimiento atribuido de la APBO durante un periodo utilizando una tasa de descuento supuesta. El interés es compuesto debido a que la APBO se reconoce sobre una base del valor presente.
- **Amortización de ganancias y pérdidas netas,** las cantidades que aparecen cuando la experiencia real del plan difiere de los estimados iniciales o, por otra parte, si el rendimiento esperado sobre los activos difiere del rendimiento real. Debido a que estas ganancias y pérdidas resultantes fluctúan, se difieren. Si la cantidad neta acumulativa de las ganancias o pérdidas netas previas no reconocidas es superior a 10% de la APBO, la porción en exceso se amortiza a ingreso durante el periodo de servicio promedio restante.
- **Amortización de costos previos al servicio,** los costos que provienen de modificaciones del plan que cambian los beneficios y se atribuyen a los servicios prestados por el empleado antes de la fecha de la modificación. Estos costos se difieren y se amortizan asignando cantidades iguales a los futuros periodos de servicio restantes.
- **Amortización de la obligación de transición,** los costos provenientes de la adopción inicial de un nuevo estándar contable. En la fecha de la adopción, una obligación posterior a la jubilación no fondeada, llamada obligación de transición, se identifica y se mide como la diferencia entre la APBO y los activos del plan (si lo hay) menos cualquier pasivo posterior a la jubilación previamente registrado. Si una compañía no reconoce de inmediato la obligación de transición con un cargo a ingreso (como un efecto acumulativo de un cambio contable), el gasto periódico posterior a la jubilación se incrementa mediante la amortización de esta obligación de transición no reconocida. Esta obligación se puede amortizar a lo largo del periodo de servicio restante del empleado, o de un periodo opcional de 20 años.

- Rendimiento esperado sobre los activos del plan, este rendimiento reduce el gasto neto anual posterior a la jubilación si el plan está fondeado. La diferencia entre el rendimiento real y el esperado se difiere y se incluye en la porción no reconocida de ganancias y pérdidas.

El balance refleja el costo acumulado declarado de las OPEB a la fecha, menos los pagos acumulativos de beneficios. Esto significa que el pasivo del balance excluye los componentes no reconocidos, como: 1) la obligación de transición no reconocida medida en la fecha de la adopción, menos la amortización, si la hay, a la fecha; 2) la ganancia o pérdida neta no amortizada; y 3) el costo previo al servicio no amortizado. La obligación mínima adicional no se reconoce en el balance, aunque se manifiesta en una nota.

La figura 3B.4 resume, utilizando valores hipotéticos, la interrelación entre el gasto de la OPEB, el pasivo y otras cuentas del balance relacionadas. De igual manera, la APBO se concilia con el gasto acumulado posterior a la jubilación declarado.

**Figura 3B.4**  
■■■■■■■

	Obligación de prestación acumulada posterior a la jubilación (APBO)	NO RECONOCIDAS <sup>a</sup>			Costo anual neto de la OPEB
		Obligación de transición	Costo previo al servicio	(Utilidad) o pérdida neta <sup>b</sup>	
Saldo, a la adopción de la SFAS 106 o a principios del año.....	\$(20 000)	\$20 000			
Actividad en el periodo					
Costo del servicio.....	(1 600)				\$1 600
Costo del interés.....	(2 200)				2 200
Utilidad o pérdida de la obligación.....	(200)			\$200	
Modificaciones al plan.....	(3 000)		\$3 000		
Amortización de					
Costos previos al servicio no reconocidos.....			(200)		200
Obligación de transición no reconocida.....		(1 000) <sup>d</sup>			1 000
Costo anual neto de la OPEB.....					\$(5 000)
Pagos de beneficios.....	<u>1 600</u>				<u>1 600<sup>e</sup></u>
Saldo a finales del año.....	\$(25 400)	\$19 000	\$2 800	\$200	\$(3 400)

<sup>a</sup>Este plan no está fondeado.

<sup>b</sup>Las obligaciones netas no reconocidas reflejan los cargos diferidos no registrados que compensan a la APBO.

<sup>c</sup>Utilidades y pérdidas netas sobre suposiciones o la experiencia del plan consideradas por abajo del nivel que requiere una amortización.

<sup>d</sup>Obligación en el balance para los costos de las OPEB.

<sup>e</sup>La obligación de transición se amortiza a lo largo de 20 años.

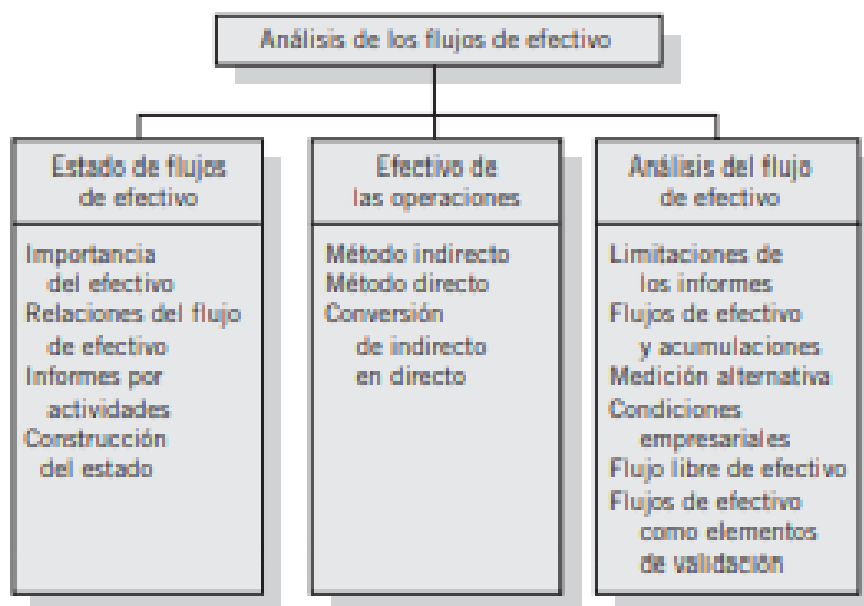
<sup>f</sup>Los pagos de beneficios reflejan una liberación de la obligación del plan; también reflejan la base del desembolso de efectivo de las OPEB.

## Unidad 4

### EL ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO.

#### 4.1 CONCEPTO DE FLUJOS DE TESORERÍA.

El efectivo es el saldo residual de las entradas de efectivo menos los desembolsos de efectivo en todos los periodos anteriores de una empresa. Los flujos netos de efectivo, o simplemente flujos de efectivo, se refieren a las entradas menos las salidas de efectivo en el periodo en curso. Los flujos de efectivo difieren de las acumulaciones de ingresos como medición del desempeño. Las mediciones de los flujos de efectivo reconocen las entradas cuando el efectivo se recibe, pero no necesariamente se gana, y reconocen las salidas cuando se paga efectivo, aunque no necesariamente se haya incurrido en un gasto. El estado de flujos de efectivo da información sobre las mediciones del flujo de efectivo en tres actividades empresariales principales: operaciones, inversiones y financiamiento.



Los flujos de efectivo que proceden de las operaciones, u operativos, son la contraparte en efectivo de la acumulación de ingresos netos. En términos más generales, la información sobre los flujos de efectivo ayuda a evaluar la capacidad de una empresa de cumplir con sus obligaciones, pagar dividendos, aumentar la capacidad instalada y elevar el financiamiento.

También ayuda a evaluar la calidad de las utilidades y la dependencia que tienen los ingresos con respecto a los estimados y supuestos relativos a los flujos de efectivo en el futuro. El propósito del estado de flujos de efectivo es proporcionar información sobre las entradas y salidas de efectivo durante un periodo. También distingue entre los orígenes y los usos de los flujos de efectivo al separarlos en actividades de operación, inversión y financiamiento. En esta sección se explican relaciones importantes de los flujos de efectivo y la organización del estado de flujos de efectivo.

El efectivo es el activo más líquido y ofrece a la empresa tanto liquidez como flexibilidad. Es a la vez el principio y el fin del ciclo de operación de una compañía. Las actividades de operación de una empresa abarcan la conversión del efectivo en diversos activos (como los inventarios) que se usan para producir cuentas por cobrar a partir de las ventas a crédito. El ciclo de operación se completa cuando el proceso de cobranza devuelve el efectivo a la compañía, lo que permite iniciar un nuevo ciclo de operación.

El análisis de los estados financieros que se hace en esta antología reconoce que la contabilidad basada en acumulaciones, en la que las compañías reconocen los ingresos cuando éstos se ganan y los gastos cuando se incurre en ellos, difiere de la contabilidad basada en el efectivo.

Sin embargo, el flujo neto de efectivo es la medición final de la rentabilidad. Es el efectivo, y no los ingresos, lo que en última instancia paga los préstamos, sustituye el equipo, amplía las instalaciones y paga los dividendos. En consecuencia, el análisis de las entradas y salidas de efectivo en una empresa, así como de los orígenes de la operación, el financiamiento, o la inversión, es uno de los ejercicios de investigación más importantes. Este análisis contribuye a evaluar la liquidez, solvencia y flexibilidad financiera. La liquidez es la cercanía al efectivo de los activos y pasivos. La solvencia es la capacidad de pagar las deudas cuando éstas llegan a su vencimiento. La flexibilidad financiera es la capacidad de reaccionar y ajustarse a las oportunidades y adversidades.

La información útil, pero incompleta, sobre los orígenes y los usos del efectivo puede obtenerse de los balances generales comparativos y los estados de resultados. Sin embargo, un panorama completo de los flujos de efectivo se deriva del estado de flujos de efectivo.

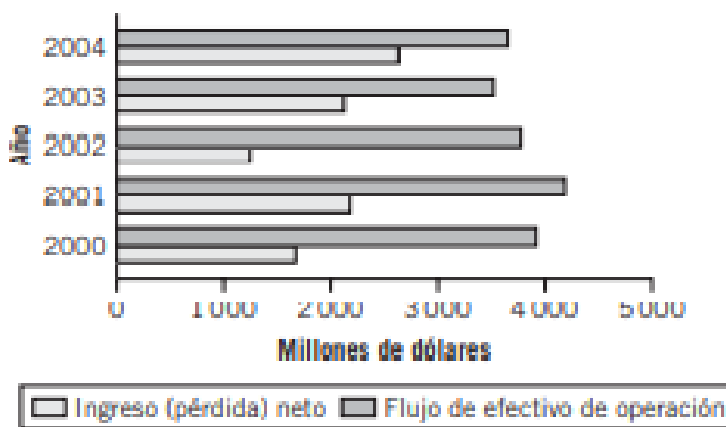
Este estado es importante para el análisis y proporciona información que facilita a los usuarios responder preguntas como:

- ✚ ¿Cuánto efectivo se genera a partir de, o se usa en las operaciones?
- ✚ ¿Qué desembolsos se realizan con efectivo proveniente de las operaciones?
- ✚ ¿Cómo se pagan los dividendos cuando hay que enfrentarse a una pérdida de operación?
- ✚ ¿Cuál es el origen del efectivo para el pago de las deudas?
- ✚ ¿Cómo se financia el aumento en las inversiones?
- ✚ ¿Cuál es el origen del efectivo para nuevos activos de planta?
- ✚ ¿Por qué disminuye el efectivo cuando aumentan los ingresos?
- ✚ ¿Qué uso se le da al efectivo recibido de un nuevo financiamiento?

Los usuarios de los estados financieros analizan el flujo de efectivo para responder éstas y muchas otras preguntas parecidas. El estado de flujos de efectivos es la clave para reconstruir muchas transacciones, lo cual forma parte importante del análisis. El análisis de este estado requiere que se entiendan las mediciones contables en que se basan la preparación y la presentación del susodicho estado.

El estado de flujos de efectivo informa sobre los recibos y pagos de efectivo por actividades de operación, financiamiento e inversión, esto es, las principales actividades empresariales de una compañía. Las actividades de operación son las actividades relacionadas con las utilidades de una empresa.

### Flujos de efectivo de operación e ingreso neto de Dell

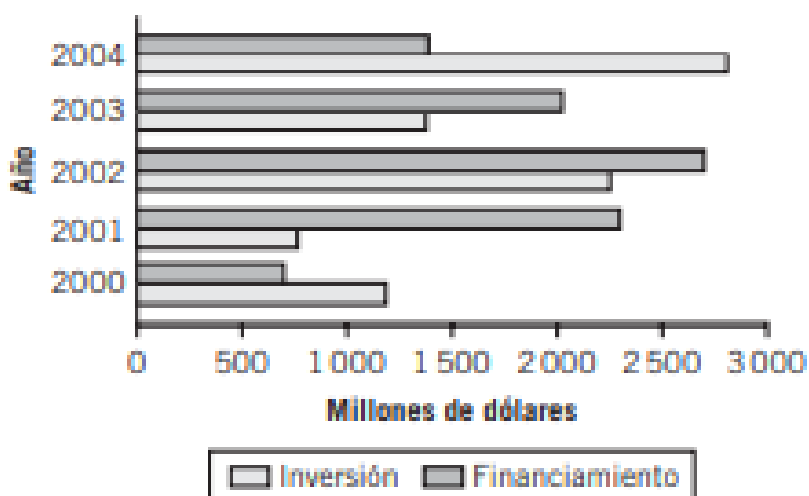


Además de las actividades de ingresos y gastos representadas en un estado de resultados, incluyen las entradas y salidas netas de efectivo que resultan de las actividades de operación relacionadas, como extender crédito a los clientes, invertir en inventarios y obtener crédito de los proveedores. Las actividades de operación se relacionan con las partidas del estado de resultados (con excepciones poco importantes) y con las partidas del balance general relacionadas con las operaciones, por lo

general, cuentas del capital de trabajo, como cuentas por cobrar, inventarios, pagos anticipados, cuentas por pagar y gastos acumulados. Las actividades de inversión son los medios para adquirir y vender activos fijos.

Estas actividades abarcan los activos que se espera generen ingresos para una compañía, como las compras y ventas de PPE y las inversiones en valores. También incluyen prestar fondos y cobrar el principal de estos préstamos. Las actividades de financiamiento son los medios para aportar, retirar y pagar fondos destinados a sustentar las actividades de la empresa. Incluyen pedir préstamos y pagar fondos con bonos y otros préstamos. También incluyen las aportaciones y los retiros por parte de los propietarios, al igual que el rendimiento (dividendos) sobre la inversión.

## Flujos de efectivo de inversión y financiamiento de Dell



### Construcción del estado de flujos de efectivo

Hay dos métodos convenientes para informar sobre los flujos de efectivo procedentes de las operaciones: el directo y el indirecto. Aunque ambos métodos producen resultados finales idénticos, el procedimiento difiere. Con el método indirecto, el ingreso neto se ajusta por las partidas de ingresos (gastos) y acumulaciones no en efectivo para producir flujos de efectivo de las operaciones. Una ventaja de este método es el encuentro de una conciliación de las diferencias entre el ingreso neto y los flujos de efectivo de operación.

Esto ayuda a aquellos usuarios que pronostican los flujos de efectivo haciendo primero un pronóstico de los ingresos y después ajustándolos con respecto a los adelantos y retrasos entre el ingreso y los flujos de efectivo, es decir, usando las acumulaciones no en efectivo. El método indirecto es el que se emplea más comúnmente en la práctica y aquí se usó inicialmente para ilustrar la preparación del



estado de flujos de efectivo. El cálculo del estado de flujos de efectivo por medio del método directo se presenta posteriormente con fines de comparación.

Este método ajusta cada partida de ingreso por las acumulaciones relacionadas y, supuestamente, constituye un mejor procedimiento para evaluar el monto de las entradas (salidas) de efectivo de las operaciones. El procedimiento para calcular el efectivo neto mediante las actividades de inversión y financiamiento es el mismo en ambos métodos. Sólo difiere la preparación de los flujos netos de efectivo provenientes de las operaciones.

## Preparación del estado de flujos de efectivo

El estado de flujos de efectivo es una combinación del estado de resultados y el balance general. Primero, el ingreso neto se ajusta por las partidas de ingresos y gastos no en efectivo para producir utilidades en efectivo, que luego se ajustan, a su vez, por el efectivo generado y usado en las transacciones del balance general para producir los flujos de efectivo de las operaciones, así como de las actividades de inversión y financiamiento.

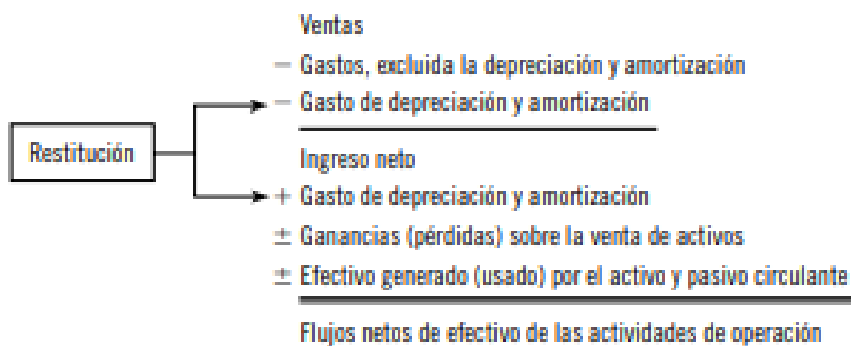
Considérese primero el efectivo neto de las operaciones. El cálculo se efectúa como sigue:

Ingreso neto		
+ Gasto de depreciación y amortización		
± Ganancias (pérdidas) sobre venta de activos		
± Efectivo generado (usado) por el activo y pasivo circulante		
Flujos netos de efectivo de las actividades de operación		

El punto de partida para el estado de flujos de efectivo es el ingreso neto que primero se ajusta por el gasto no en efectivo de depreciación y amortización. Para entender mejor esta restitución, considérese que la salida de efectivo ocurre cuando se compran activos tangibles e intangibles. En seguida, el proceso de depreciación (amortización) asigna ese costo a lo largo de la vida útil de los activos para igualar el gasto contra los ingresos generados.

Gasto de depreciación.....	XXX	
Depreciación acumulada.....		XXX
Gasto de amortización.....	XXX	
Activo intangible.....		XXX

Puesto que el estado de flujos de efectivo se centra, como su nombre lo indica, en los flujos de efectivo, es necesario eliminar estos gastos no en efectivo que se reconocen en el cálculo del ingreso neto, de ahí la restitución del gasto de depreciación y amortización. La adición del gasto de depreciación y amortización no incrementa el flujo de efectivo de operación, sino que sólo cancela el gasto restado en el cálculo del ingreso neto.



El ingreso neto también se ajusta del mismo modo por las ganancias (pérdidas) sobre la venta de activos. Sin embargo, el propósito del ajuste no es eliminar estas ganancias (pérdidas) de inversión en su totalidad, sino sacarlas de la sección de operaciones del estado de flujos de efectivo. Las entradas de efectivo provenientes de la venta de estos activos se reflejan en los flujos netos de efectivo resultantes de las actividades de inversión.

GOULD CORPORATION		
Estado de flujos de efectivo		
Correspondiente al año que finalizó		
el 31 de diciembre del año 2		
Ingreso neto .....	\$ 84 000	
<b>Más (menos)</b>		
Gasto de depreciación y amortización .....	35 000	
Ganancia sobre la venta de activos .....	(5 000)	
Cuentas por cobrar .....	(9 000)	
Inventarios .....	6 000	
Gastos prepagados .....	3 000	
Cuentas por pagar .....	(5 000)	
Gastos acumulados .....	4 000	
Flujo neto de efectivo de actividades de operación .....		\$113 000
Compra de equipo .....	(70 000)	
Venta de equipo .....	7 000	
Flujos netos de efectivo de actividades de inversión .....		(63 000)
Hipoteca por pagar .....	(150 000)	
Acciones preferentes .....	175 000	
Dividendos .....	(51 000)	
Flujos netos de efectivo de actividades de financiamiento .....		(26 000)
Aumento neto en el efectivo .....		24 000
Efectivo inicial .....		51 000
Efectivo final .....		<u>\$ 75 000</u>

Nota: Durante el año 2 se compraron activos con un costo de 30 000 dólares, que el fabricante financió en su totalidad.

## Inversiones del método de participación

En la contabilidad basada en el método de participación, el inversionista registra como ingreso su participación porcentual en el ingreso de la empresa en la que ha invertido y registra los dividendos recibidos como una reducción del saldo de inversión. La parte de las utilidades no distribuidas es entonces ingreso no en efectivo y debe eliminarse del estado de flujos de efectivo, dejando solamente la parte de las utilidades que se recibió en efectivo. Para lograrlo, se resta del ingreso neto la participación porcentual en las utilidades de la empresa después de deducir los dividendos recibidos.

Por ejemplo, suponga que Gould Corp tiene 40% de participación en Netcom. Inc. Netcom anuncia ingresos netos de 100 000 dólares y distribuye 60 000 como dividendos. Gould incluye 40 000 dólares ( $\$100\,000 \times 40\%$ ) como utilidades de las acciones de capital sobre su inversión en el ingreso neto y reduce el saldo de inversión en 24 000 dólares (dividendos recibidos). Los 16 000 dólares de utilidades de inversión registradas, pero no recibidas en efectivo, tienen que deducirse del ingreso neto al calcular el efectivo neto recibido de las operaciones.

### **Adquisiciones de compañías con acciones**

Cuando una compañía compra otra que tiene acciones, los activos y pasivos consolidados aumentan junto con las cuentas de capital, como se explica en el capítulo 5. Sin embargo, sólo los cambios en las cuentas del balance general que resultan de las transacciones en efectivo se registran en el estado de flujos de efectivo. Como resultado, los ajustes al balance general asentados para calcular los flujos de efectivo de operación no son iguales a los cambios en las propias cuentas del balance general. En cambio, los cambios no en efectivo en las cuentas del balance general se presentan en las notas del estado de flujos de efectivo como actividades de inversión y financiamiento no en efectivo, de manera similar a la adquisición del camión de Gould Corporation financiado por el fabricante en el ejemplo presentado anteriormente.

### **Costos de los beneficios postjubilación.**

Los planes de pensiones y otros beneficios postjubilación acumulan gastos por costos de servicio e interés, después de deducir los rendimientos esperados sobre los activos. Las aportaciones en efectivo al plan de pensiones se registran como una reducción del efectivo y un aumento en el saldo de inversión. El exceso de gasto neto en prestaciones sobre las aportaciones en efectivo a los planes fondeados, o las prestaciones en efectivo pagadas directamente de los fondos de la empresa (en el caso de planes de beneficios postjubilación no fondeados), debe añadirse al ingreso neto al calcular los flujos netos de efectivo de las actividades de operación.

### **Bursatilización de las cuentas por cobrar**

Las empresas usan cada vez más la bursatilización de las cuentas por cobrar a través de entidades para propósitos especiales como método para mejorar los flujos de efectivo. La bursatilización implica la transferencia de cuentas por cobrar a una SPE que las compra con el producto de los bonos vendidos en los mercados de capital. Las compañías explican la reducción en las cuentas por cobrar como un aumento en el flujo de efectivo de las operaciones puesto que se relaciona con un activo circulante.

Es necesario que los analistas tengan conocimiento del origen de las reducciones en las cuentas por cobrar y se pregunten si éstas representan una verdadera mejoría en el desempeño de operación, o un endeudamiento disfrazado.

## Limitaciones en los informes del flujo de efectivo

A continuación se señalan algunas limitaciones de los informes actuales del flujo de efectivo:

- ✚ En la práctica, no se requiere la declaración por separado de los flujos de efectivo relativos a las partidas extraordinarias, o las operaciones discontinuadas.
- ✚ Los intereses y dividendos recibidos y los intereses pagados se clasifican como flujos de efectivo de operación. Muchos usuarios consideran que los intereses pagados son un desembolso de financiamiento, y que los intereses y dividendos recibidos constituyen entradas de efectivo provenientes de las actividades de inversión.
- ✚ El impuesto sobre la renta se clasifica como flujo de efectivo de operación. Esta clasificación distorsiona el análisis de cada una de las tres actividades si se les atribuyen a éstas beneficios o costos fiscales considerables de manera desproporcionada.
- ✚ La eliminación de las ganancias o pérdidas antes de impuestos (en lugar de después de impuestos) sobre la venta de planta y equipo o las inversiones de las actividades de operación, distorsiona tanto el análisis de las actividades de operación como el de las actividades de inversión. Esto se debe a que los impuestos relacionados con esas actividades no se eliminan, sino que se dejan en el gasto total de impuestos entre las actividades de operación.

## Interpretación de los flujos de efectivo y el ingreso neto

El análisis de Gould Corporation se centró en los dos principales estados financieros dirigidos a las actividades de operación: el estado de flujos de efectivo y el estado de resultados. A pesar de los mejores esfuerzos de los profesionales por explicar la utilidad combinada de ambos estados de operación, no todos los usuarios comprenden la doble función informativa de los flujos de efectivo y la acumulación de ingreso neto. Un malentendido recurrente entre los usuarios es el significado del término operaciones y, también, la importancia comparativa de los flujos de efectivo y la acumulación de ingreso neto para comprender las actividades de operación. Dicho de manera más sencilla, ¿qué conocimientos aportan estos dos estados financieros para entender mejor las actividades de operación? Como ayuda para entender mejor la utilidad combinada de ambos estados de operación.

En virtud de que las condiciones varían de una empresa a otra, es difícil formular un análisis estándar de los flujos de efectivo. No obstante, existen ciertos factores comunes. Primero, el análisis tiene que

establecer las principales fuentes pasadas de efectivo y sus usos. Un análisis porcentual del estado de flujos de efectivo ayuda en esta evaluación.

Al calcular las tendencias, es útil totalizar las principales fuentes y usos del efectivo a lo largo de un periodo de algunos años, ya que los periodos de informes anuales o trimestrales a menudo son demasiado cortos para hacer inferencias significativas. Por ejemplo, el financiamiento de proyectos importantes a menudo abarca varios años. Al evaluar las fuentes y los usos del efectivo, el analista debe centrarse en preguntas como:

1. ¿Las sustituciones de activos se financian con fondos internos o externos?
2. ¿Cuáles son las fuentes de financiamiento de ampliaciones y adquisiciones de empresas?
3. ¿La compañía depende del financiamiento externo?
4. ¿Cuáles son las demandas y oportunidades de inversión de la compañía?
5. ¿Cuáles son las necesidades y los tipos de financiamiento?
6. ¿Las políticas empresariales (como los dividendos) son muy sensibles a los flujos de efectivo?

### **Mediciones alternativas del flujo de efectivo**

En ocasiones, los usuarios calculan el ingreso neto más depreciación y amortización como un sustituto elemental del flujo de efectivo de operación. Una variante de esta medición es la popular EBITDA (siglas de Earnings before interest, taxes, depreciation, and amortization: utilidades antes de intereses, impuestos, depreciación y amortización). Sin embargo, esta medición entraña varios problemas:

- A. La restitución de la depreciación a veces se interpreta con el significado de que el gasto no es legítimo. Esto no es correcto. El agotamiento de los activos depreciables a largo plazo es un gasto real que no debe pasarse por alto.
- B. Algunos interpretan que la restitución de la depreciación indica que se ha proporcionado efectivo para el reabastecimiento de activos a largo plazo. También esto es incorrecto. La restitución del gasto de depreciación no genera efectivo. Simplemente reduce a cero el gasto no en efectivo del ingreso neto como se explica anteriormente. Las actividades de operación y financiamiento proporcionan el efectivo, y no la depreciación.
- C. El ingreso neto más la depreciación es una medición que pasa por alto los cambios en las cuentas del capital de trabajo, que comprenden el resto de los flujos netos de efectivo

procedentes de las actividades de operación. Sin embargo, los cambios en las cuentas del capital de trabajo a menudo abarcan una gran parte de los flujos de efectivo de las actividades de operación. El examen de los componentes del capital de trabajo ayuda a entender la persistencia de los flujos de efectivo de operación, como se explica en la sección anterior.

El exceso de simplificación de los flujos de efectivo de operación originado por el uso del ingreso neto más depreciación, las EBITDA, o indicadores por el estilo, interpreta de manera equivocada el carácter del gasto de depreciación y pasa por alto información interesante que se pone de manifiesto con el examen de los cambios en las cuentas del capital de trabajo.

El estado de flujos de efectivo es útil para pronosticar los resultados de operación con base en la capacidad productiva adquirida y planeada. También sirve para evaluar la ampliación futura de la capacidad de una empresa, sus necesidades de capital y las fuentes de entrada de efectivo. El estado de flujos de efectivo es un puente imprescindible entre el estado de resultados y el balance general.

Presenta las entradas y salidas de efectivo de una compañía, así como la capacidad de ésta de cumplir con sus obligaciones actuales. Además, el estado de flujos de efectivo proporciona indicios importantes sobre:

- A. La factibilidad de financiar los gastos de capital.
- B. Las fuentes de efectivo para financiar ampliaciones.
- C. Dependencia del financiamiento externo (pasivo en comparación con capital).
- D. Políticas de dividendos en el futuro.
- E. Capacidad de satisfacer las necesidades de servicio de la deuda.
- F. Flexibilidad financiera ante necesidades y oportunidades no previstas.
- G. Prácticas financieras de administración.
- H. Calidad de las utilidades.

Debe tenerse cuidado al examinar las relaciones entre las partidas de un estado de flujos de efectivo. Ciertas transacciones están relacionadas; por ejemplo, la compra de activos mediante la emisión de deuda. Sin embargo, el análisis no debe inferir relaciones entre las partidas donde no existen. Un cambio en el efectivo, ya sea positivo o negativo, no puede juzgarse exclusivamente con base en el estado de flujos de efectivo. Debe analizarse en relación con otras variables de la estructura financiera y los resultados de operación de la empresa.

Por ejemplo, un aumento en el efectivo puede ser la consecuencia de sacrificar la capacidad futura de la compañía para generar utilidades por la venta de activos valiosos, o de contraer deudas a altos costos o en condiciones desfavorables. Las relaciones entre las partidas de los estados financieros y sus implicaciones son importantes para la confiabilidad del análisis.

Uno de los objetivos que tienen las finanzas dentro de las empresas es tener los recursos monetarios suficientes para cubrir las diferentes necesidades en la organización, por eso se deben contar con recursos para tres aspectos fundamentales:

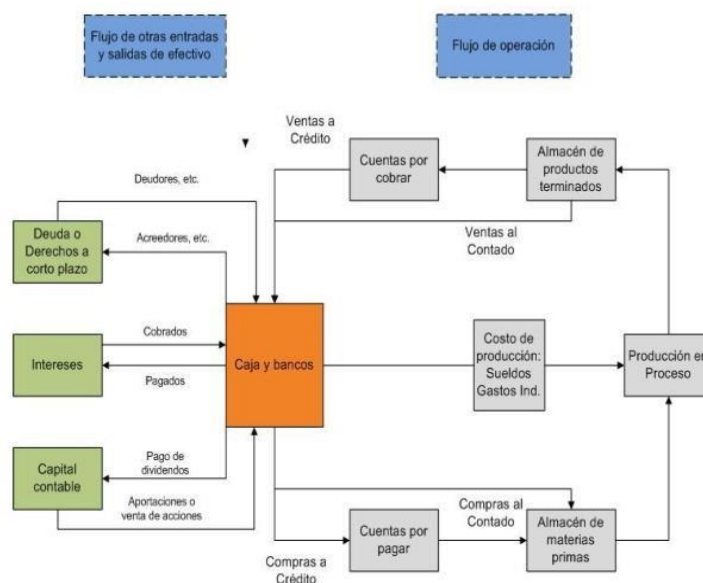
- A. Operaciones normales: son todas aquellas operaciones que se realizan para desarrollar la actividad primordial por la cual fue creada la organización.
- B. Operaciones precautorias: son aquellas operaciones que ocurren dentro de una empresa de manera fortuita y por ello es necesario contar con los fondos necesarios para soportarlas.
- C. Operaciones de oportunidad: se requieren fondos cuando se presentan situaciones en las que se pueden obtener beneficios y que no estaban previstas.

Es muy importante conocer la actividad que realiza la empresa, ya que los desembolsos que se realicen estarán en relación con lo que hace, esto es, en una empresa comercial por cada peso que se invierte para comprar un producto o un artículo, cuando se vende debe retornar el peso más la ganancia que cubran todos los demás gastos que se realizan para su venta, es por ello que es necesario conocer los ciclos de las empresas.

El ciclo de operación se refiere al tiempo en el que se realizan todas las operaciones necesarias de acuerdo a la actividad primordial para la que fue creada la empresa, por ejemplo, si en una empresa comercial la actividad primordial es la compra-venta de productos, entonces su ciclo de operación es desde que se compra el producto hasta que se vende, contando los días a partir del tiempo en el que el proveedor surte el producto al almacén, los días que se encuentra en el almacén hasta que sale para su venta, y si es a crédito, hasta que se recupera la cuenta por cobrar.

El ciclo de operación en las empresas industriales es más largo, ya que su actividad principal es la compra de materias primas, su transformación y venta de productos terminados. A continuación se presenta el ciclo financiero de una empresa industrial:

**CICLO DE EFECTIVO DE EMPRESA INDUSTRIAL**



Como se observa, el ciclo operativo se determina en relación con la actividad principal de la industria, aunque también tiene otras entradas y salidas de efectivo, las cuales debe considerar dentro de sus operaciones o requerimientos de dinero, ya que son obligaciones y derechos que se deben cumplir.

LA POBLANITA S.A. DE C.V.			
Flujo de efectivo ENE-MAR 2012			
Conceptos	ENE	FEB	MAR
Saldo inicial	\$ 10,000	\$ 20,962	\$ 15,586
<b>Ingresos</b>			
Ventas del mes	\$ 233,910	\$ 215,197	\$ 268,996
Cobranza a clientes de 30 días	\$ 101,700	\$ 116,955	\$ 107,599
Cobranza a clientes 60 días	\$ 30,000	\$ 33,900	\$ 38,985
<b>Total ingresos</b>	<b>\$ 365,610</b>	<b>\$ 366,052</b>	<b>\$ 415,580</b>
Total efectivo disponible	\$ 375,610	\$ 387,014	\$ 431,166
<b>Egresos</b>			
Compras del mes	\$ 140,346	\$ 129,118	\$ 161,398
Pagos a proveedores 30 días	\$ 61,020	\$ 70,173	\$ 64,559
Pagos a proveedores 60 días	\$ 18,000	\$ 20,340	\$ 23,391
Sueldos	\$ 50,000	\$ 50,000	\$ 50,000
Comisiones	\$ 19,493	\$ 17,933	\$ 22,416
Renta	\$ 8,000	\$ 8,000	\$ 8,000
Servicios	\$ 32,500	\$ 32,500	\$ 32,500
Impuestos	\$ 37,290	\$ 42,884	\$ 39,453
<b>Total egresos</b>	<b>\$ 366,649</b>	<b>\$ 370,948</b>	<b>\$ 401,717</b>
SOE	\$ 15,000	\$ 15,000	\$ 15,000

En este caso se observa que no hay suficientes recursos monetarios para cubrir las necesidades de la empresa, por lo que se recurrió a un financiamiento externo, el cual generó intereses. De la misma manera se pueden analizar todas las operaciones como se marca en el ciclo operativo, tanto para los ingresos como para los egresos, primero se marca lo correspondiente a la actividad principal que es la



compra de materia prima, después la transformación en un producto, y por último la venta de un artículo terminado, la cobranza de los clientes y el pago a los proveedores.

Este estado financiero ayuda a la toma de decisiones para realizar las inversiones o financiamientos, ya que detecta los sobrantes o los faltantes de efectivo que existirán en un tiempo determinado.

**EJEMPLO:**

La empresa Motor's S.A. de C.V. contrató a un nuevo administrador, quien ha persuadido a la administración de que se elaboren presupuestos como una herramienta de ayuda para las decisiones operativas y financieras. Debido a que es la primera vez que la compañía utiliza presupuestos, su horizonte de planeación será de seis meses, de abril a septiembre. Las ventas se han incrementado durante la primavera. La cobranza en ocasiones se retrasa, y el dinero es necesario para las compras, la nómina y otros gastos operativos. En el pasado, la compañía ha solventado sus faltantes de efectivo mediante préstamos bancarios.

A continuación se muestra el balance general de la compañía al 31 de enero del 2010:

<b>Activo</b>			
<b>circulante</b>			
Efectivo	\$	10,000	
Clientes (40% de las ventas de marzo)		16,000	
Inventarios de mercancías (20,000+0.6(0.7X ventas de abril))		41,000	
Seguro pagado por anticipado		<u>1,800</u>	68,800
<b>Fijo</b>			
Equipo		37,000	
Depreciación acumulada		<u>-12,800</u>	24,200
<b>Total de activos</b>			<b>\$ 93,000</b>
<b>pasivo y capital</b>			
<b>circulante</b>			
Proveedores		16,800	
(0.5 X compras de marzo \$33,600)			
Sueldos y comisiones por pagar (1,250 + 3,000)		4,250	21,050
<b>Capital contable</b>			<u>71,950</u>
<b>Total pasivo más capital</b>			<b>\$ 93,000</b>

Las ventas de enero fueron de \$40,000; las ventas mensuales pronosticadas son:

Febrero \$50,000	Abril \$60,000	Junio \$40,000	Marzo \$80,000	Mayo
\$50,000	Julio \$60,000	Agosto \$75,000.		

Las ventas se hacen 60% al contado y 40% a crédito. Todas las cuentas de clientes se cobran en el mes siguiente a las ventas. Las cuentas de clientes el 31 de enero representan las ventas a crédito efectuadas en marzo (40% de \$40,000).

Las cuentas incobrables no se consideran relevantes. Al final del mes la compañía desea mantener un inventario base (final) de \$20,000 más 60% del costo de ventas del mes siguiente.

El costo de ventas representa 70% de las ventas.

Por lo tanto, el inventario en enero es de  $\$20,000 + 60\% (70\% * \text{ventas de abril } \$50,000) = \$20,000 + \$21,000 = \$41,000$ . El plazo de crédito que la compañía maneja con sus proveedores es neto a treinta días. El 50% de las compras de un mes se paga quincenalmente. Se divide en dos partes: salarios fijos por \$2,500 y comisiones equivalentes al 15% de las ventas, las cuales son uniformes en todos los meses.

Por lo tanto, el saldo al 31 de enero de esta cuenta consiste en  $(50\% \times \$2,500) + (50\% (15\% \times \$40,000)) + \$1,250 + \$3,000 = \$4,250$ . Estos \$4,250 se pagarán el 15 de febrero. En marzo se comprará una camioneta usada en \$3,000.

- ✚ Gastos varios 5% de las ventas, estos gastos se pagan al contado.
- ✚ Renta \$2,000 que se paga al contado.
- ✚ Seguro \$200 que expira por mes.
- ✚ Depreciación, incluyendo la camioneta \$500.

La compañía desea mantener un saldo mínimo de efectivo de \$5,000 al final de cada mes. Se puede conseguir dinero prestado o pagarlo en múltiplos de \$1,000 a una tasa de interés del 15% semestral. La administración no desea solicitar dinero prestado más que lo necesario y desea pagar lo más que pueda. El interés se calcula y se paga cuando se paga el capital. Se supone que los préstamos se toman al inicio y los pagos se realizan al final del mes.

La empresa se demora en pagar a los proveedores 45 días en promedio, que se obtuvieron de la siguiente manera:

$$\text{Plazo medio de pagos} = \left( \frac{\text{Días del año comercial}}{\frac{\text{Compras netas}}{\text{promedio de saldo de proveedores}}} \right) = \left( \frac{360}{\frac{960,000}{120,000}} \right)$$

$$\text{PMP} = 360 / 8 = \mathbf{45 \text{ días.}}$$

Ahora, con la estrategia quedaría de la siguiente forma:

$$\text{PMP} = \frac{360}{\left( \frac{960,000}{133,350} \right)} = 7.20$$

$$\text{PMP} = 360 / 7.2 = \mathbf{50 \text{ días.}}$$

Si se supone que la empresa tiene un ciclo de 60 días, con la demora de 5 días, se reducirá a 55 días, y quedaría financieramente reflejado de la siguiente manera:

La rotación de efectivo es de 6.55

$$\text{Rotación de caja} = 360 / 55 = 6.55$$

Por lo que:

$$\frac{5,860,000}{6.55} = \$ 894,656$$

Anteriormente se necesitaban \$ 976,667.00

## 4.2 MÉTODO DIRECTO E INDIRECTO

El método directo (o de entradas y salidas) manifiesta las entradas brutas en efectivo y los desembolsos de efectivo relacionados con las operaciones; en esencia, ajustando cada partida del estado de resultados de acumulación a la base de efectivo. La mayoría de los que respondieron al anteproyecto de exposición de la norma de contabilidad antes de que se implantaran los requisitos actuales para informar sobre los flujos de efectivo, en particular los acreedores, prefirieron el método directo. El método directo expresa los montos totales de efectivo que entran y salen de una empresa, procedentes de las actividades de operación.

Esto ofrece a la mayoría de los analistas un mejor procedimiento para evaluar con facilidad la cantidad de entradas y salidas de efectivo sobre las cuales la gerencia tiene facultades discrecionales. Los

riesgos para los prestamistas son de manera característica mayores por las fluctuaciones en los flujos de efectivo de las operaciones en comparación con las fluctuaciones en el ingreso neto. La información sobre los montos individuales de los ingresos y pagos en efectivo de las operaciones es importante para evaluar dichas fluctuaciones y riesgos.

Estas consideraciones analíticas importantes convencieron al principio a los reguladores de que debía imponerse el método directo para declarar los flujos de efectivo. Sin embargo, y debido en parte a que las personas encargadas de preparar la información aseguraron que este método requiere costos de elaboración excesivos, los reguladores decidieron sólo promover el método directo y aceptar el método indirecto.

Cuando las compañías declaran utilizando el método directo, tienen que mostrar la conciliación del ingreso neto con los flujos de efectivo de las operaciones (el método indirecto) en una tabla por separado.

### **Conversión del método indirecto al directo**

Ahora se enseña cómo convertir los flujos de efectivo de las operaciones manifestadas según el método indirecto en el método directo. La precisión de la conversión depende de los ajustes efectuados usando datos disponibles en registros contables externos. El método de conversión que se describe resulta preciso de manera satisfactoria para la mayoría de los propósitos analíticos.

La conversión del sistema indirecto en el directo se ilustra en la figura 7.4, usando valores de Gold Corporation. Se empieza por desagregar el ingreso neto (84000 dólares) en ingresos totales (660000 dólares) y gastos totales (576000 dólares). A continuación, los ajustes de conversión se aplican a las categorías pertinentes de ingresos o gastos. A partir de estos ajustes se elabora la representación gráfica propia del método directo de los flujos de efectivo de las operaciones de Gould Corporation.

La ganancia resultante de la venta de equipo (transferida a actividades de inversión) se omite en la presentación del método directo.

Figura 7.4 Flujos de efectivo procedentes de la sección de operaciones

GOULD CORPORATION	
Flujos de efectivo de las operaciones	
Correspondientes al año que finalizó el 31 de diciembre del año 2	
(miles de dólares)	
<b>Flujos de efectivo de actividades de operación</b>	
Entradas en efectivo de los clientes <sup>a</sup> .....	\$651 000
Pagos en efectivo para inventarios <sup>b</sup> .....	(362 000)
Pagos en efectivo para gastos de operación <sup>c</sup> .....	(176 000)
Flujos netos de efectivo de las operaciones .....	<u>\$113 000</u>

Cálculos  
<sup>a</sup>Ventas de 660 000 dólares menos aumento en cuentas por cobrar de 9 000 dólares  
<sup>b</sup>Costo de bienes vendidos de 363 000 dólares menos disminución en inventarios de 6 000 dólares más disminución en cuentas por pagar de 5 000 dólares.  
<sup>c</sup>Gastos generales, de venta y administrativos de 218 000 dólares menos (no en efectivo) depreciación y amortización de 35 000 dólares, menos disminución en gastos prepagados de 3 000, menos aumento en gastos acumulados de 4 000 dólares.

### 4.3 METODOLOGÍA DE DETERMINACIÓN: HOJA DE TRABAJO Y AJUSTES.

¿Qué ajustes causados por los valores de inversión se necesitan hacer al determinar el ingreso económico y el ingreso permanente? Téngase presente que el ingreso económico incluye todos los cambios en la riqueza de los accionistas.

#### Ajustes para el análisis de la estructura del capital

La medida y presentación de las cuentas del pasivo (deuda) y capital en los estados financieros están regidas por la aplicación de los principios de contabilidad aceptados. Estos principios deben tenerse presentes al analizar la estructura del capital y sus implicaciones en la solvencia.

#### Ajustes en los valores en libros de los pasivos

La relación entre pasivo y capital propio, las dos fuentes principales de financiamiento de una compañía, es un factor importante para evaluar la solvencia a largo plazo. Por lo tanto, es esencial para el análisis comprender esta relación. Existen pasivos que no se reflejan en su totalidad en los balances generales y hay partidas relacionadas con el financiamiento cuya clasificación contable como deuda o capital no debe aceptarse a ciegas en el análisis. La identificación y clasificación de estas partidas depende de una comprensión cabal de la sustancia económica y las condiciones a que están sujetas.

## **Recálculo y ajuste de las utilidades**

Una de las tareas del análisis de las acciones es recalcular las utilidades y los componentes de éstas a fin de que los elementos estables, normales y continuos que constituyen las utilidades se separen y distinguen de los elementos aleatorios, erráticos, poco comunes y no recurrentes. Estos últimos elementos requieren un tratamiento o una investigación analíticos por separado. La reformulación también tiene el propósito de identificar los elementos incluidos en las utilidades actuales que deben incluirse de un modo más apropiado en los resultados de operación de uno o más periodos anteriores.

## **Ajuste de las utilidades y componentes de éstos**

El proceso de ajuste usa datos provenientes del estado de resultados reformulado y otra información disponible para asignar los componentes de las utilidades a periodos a los que corresponden de un modo más apropiado. Debe tenerse especial cuidado en asignar las partidas extraordinarias o inusuales (netas, después de deducir impuestos) a los periodos.

Asimismo, el beneficio del impuesto sobre la renta de una transferencia a periodos posteriores de las pérdidas operativas normalmente debe trasladarse al año en que ocurrió la pérdida. Los costos o beneficios de las conciliaciones de demandas judiciales pueden relacionarse con uno o más periodos precedentes. De manera similar, las ganancias o pérdidas de la venta de operaciones discontinuas por lo general se relacionan con los resultados de operación de varios años. En el caso de cambios en los principios de contabilidad o las estimaciones, todos los años bajo análisis deben ajustarse a una base comparable.

## **Ajuste de las utilidades por acción**

La capacidad de generar utilidades se mide usando todos los componentes de éstas. Cada partida de ingresos y egresos forma parte de la experiencia de operación de una compañía. La cuestión consiste en a qué año se asignan estas partidas al calcular la capacidad de generar utilidades. En ciertos casos, el análisis de las utilidades podría limitarse a un horizonte a corto plazo. Como se explicó antes en este capítulo, las series de utilidades a corto plazo se ajustan con respecto a las partidas que se relacionan mejor con otros periodos.

Si esto se hace por acción, todas las partidas tienen que ajustarse respecto de su efecto fiscal usando la tasa tributaria efectiva de la compañía, a menos que se especifique la tasa tributaria aplicable. También es necesario dividir todas las partidas entre el número de acciones usado para calcular las utilidades por acción.

## **Ajustes contables de fin de periodo**

La determinación de los resultados de operación durante el periodo de un año requiere muchos ajustes de acumulación y estimaciones. Estos ajustes de fin de año suelen ser complejos, laboriosos y costosos. Los ejemplos incluyen: el reconocimiento de ingresos, la determinación de costos de inventario, la asignación de gastos generales, la obtención de valores de mercado de instrumentos financieros y la estimación de deudas incobrables. Los ajustes con respecto a los periodos provisionales de ordinario son menos completos y usan información menos confiable que los estados de fin de año. Es probable que esto genere una medición menos precisa de las utilidades durante los periodos provisionales.

### **Pago diferido del impuesto sobre utilidades.**

Un asunto importante es si los impuestos diferidos deben tratarse como pasivo, capital, o parte deuda y parte capital. La respuesta depende del carácter del aplazamiento, la experiencia pasada de la cuenta (por ejemplo, la pauta de crecimiento) y la probabilidad de reversiones futuras. Para llegar a la mejor decisión, hay que reconocer que, en circunstancias normales, los impuestos diferidos se revierten y se hacen pagaderos cuando el tamaño de una compañía disminuye. En la medida que las reversiones futuras sean una posibilidad remota, como es factible, debido a diferencias en el tiempo oportuno, como una depreciación acelerada, los impuestos diferidos deben considerarse como financiamiento de largo plazo y tratarse como capital propio. Sin embargo, si la probabilidad de un retiro tomado de los impuestos diferidos en el futuro próximo es alta, los impuestos diferidos (o parte de ellos) deben tratarse como pasivos a largo plazo.

### **Arrendamientos de operación.**

Las prácticas contables actuales requieren que la mayoría de los arrendamientos financieros a largo plazo no cancelables se registren como deuda. Sin embargo, las compañías tienen oportunidades para estructurar los arrendamientos de modo que les permita manifestarlos como deuda. Los arrendamientos de operación deben reconocerse en el balance general para efectos del análisis, lo que incrementa tanto los activos fijos como los pasivos.

### **Financiamiento que no se registra en el balance general.**

Al determinar la deuda de una compañía, el análisis debe tener presente que algunos gerentes tratan de declarar menos deuda, a menudo con medios nuevos y en ocasiones complejos. Se explican varias maneras de hacer lo anterior, incluida la venta de las cuentas por cobrar, los arreglos de financiamiento que no se registran en el balance general y que utilizan entidades para propósitos especiales (SPE), y las inversiones del método de participación. La lectura crítica de las notas y comentarios de la gerencia, junto con las consultas a la gerencia, a menudo arrojan luz sobre la existencia de pasivos no registrados.

### **Pasivo contingente.**

Las contingencias, como las garantías de los productos, representan obligaciones para ofrecer servicios o productos futuros que se clasifican como pasivos. Por regla general, las reservas creadas por cargos a los ingresos también se consideran como pasivos. El análisis debe evaluar la posibilidad de que los compromisos o contingencias se vuelvan pasivos reales y luego tratar esas partidas de tal manera. Por ejemplo, las garantías de adeudos de las subsidiarias u otras partidas que tienen probabilidades de convertirse en pasivos deben tratarse como pasivos.

### **Participaciones minoritarias.**

Las participaciones minoritarias en los estados financieros consolidados representan el valor en libros de las participaciones en propiedad de los accionistas minoritarios de subsidiarias en el grupo consolidado. Estas participaciones no son pasivos parecidos a la deuda porque no constituyen pago obligatorio de dividendos ni obligaciones de reembolso del principal. Las mediciones de la estructura del capital se concentran en los aspectos obligatorios de pago de pasivos. Desde este punto de vista, las participaciones minoritarias se asemejan más a las reivindicaciones por parte de extraños de una parte del capital, o a una compensación que representa la propiedad proporcional de los activos.

### **Deuda convertible.**

La deuda convertible se registra por lo general entre los pasivos (o como una partida aparte tanto de la deuda como del capital). Si los términos de conversión implican que esta deuda se convertirá en acciones comunes, puede clasificarse entonces como capital propio para efectos del análisis de la estructura del capital.

### **Acciones preferentes.**

La mayoría de las acciones preferentes no constituye ninguna obligación de pago de dividendos o reembolso del principal. Estas características son semejantes a las del capital propio. Sin embargo, como se explica en el capítulo 3, las acciones preferentes con requisitos obligatorios de canje son semejantes a la deuda y como tal deben considerarse en el análisis.

Esto significa que todos los componentes del ingreso de inversiones (interés, dividendos y ganancias y pérdidas realizadas y no realizadas) para todas las clases de valores de inversión se deben incluir cuando se determina el ingreso económico. Puesto que el ingreso total incluye las ganancias y pérdidas no realizadas sólo de valores comerciables y disponibles para su venta, se debe ajustar el ingreso general para que incluya las ganancias y pérdidas no realizadas de valores retenidos hasta su vencimiento. Las ganancias y pérdidas no realizadas sobre valores retenidos hasta su vencimiento se aclaran en las notas.

La determinación del ingreso permanente es más complicada y se calcula como sigue:



---


$$\text{Ingreso permanente de la inversión} = \text{ROI esperado} \times (\text{Valor justo inicial de la inversión} + \text{Valor final de la inversión})/2$$

El rendimiento esperado sobre la inversión (ROI: Return on investment) para la cartera de valores retenidos por la compañía se calcula como sigue: ROI esperado = ROI requerido + Desviación histórica del ROI realizado menos el ROI requerido. El ROI requerido es el costo promedio ponderado del capital para la cartera de inversiones de la compañía, dada la composición de riesgo y activos. El componente de la desviación histórica refleja el desempeño de las inversiones de la compañía. Es importante considerar una historia suficientemente larga para eliminar los efectos transitorios de este componente (en la siguiente sección se examina el cálculo del ROI realizado).

Después, ¿qué ajustes se deben hacer en el balance? Los valores comerciables y disponibles para su venta se registran actualmente al valor justo, mientras que los valores retenidos hasta su vencimiento se declaran al costo. Para propósitos del análisis, se necesita que todos los valores de inversión (incluyendo los retenidos hasta su vencimiento) se registren al valor justo en el balance. En consecuencia, es necesario ajustar los valores retenidos hasta su vencimiento al valor justo.

### **Evaluación del desempeño de la inversión.**

Una de las tareas importantes del análisis es la evaluación del desempeño de la inversión. Esta tarea es importante en particular para las compañías en las cuales la inversión constituye una porción grande del ingreso. Por ejemplo, el desempeño de la inversión es uno de los factores más importantes para el éxito con bancos, compañías de seguros y otras instituciones financieras. El desempeño de los valores de inversión se valúa utilizando un sistema de rendimiento sobre la inversión (ROI), que se define ampliamente como el ingreso de inversión realizado para el periodo, dividido entre la base promedio de la inversión.

Este apéndice contiene una hoja de trabajo utilizable para facilitar la conversión de datos financieros al formato directo (de entradas y salidas) para los flujos de efectivo de las operaciones. Con frecuencia, se requiere convertir el formato indirecto de los flujos de efectivo de una empresa en un formato directo más útil para el análisis. En la figura 7A.1 se presenta una hoja de trabajo diseñada para simplificar esta conversión.

Figura 7.A1

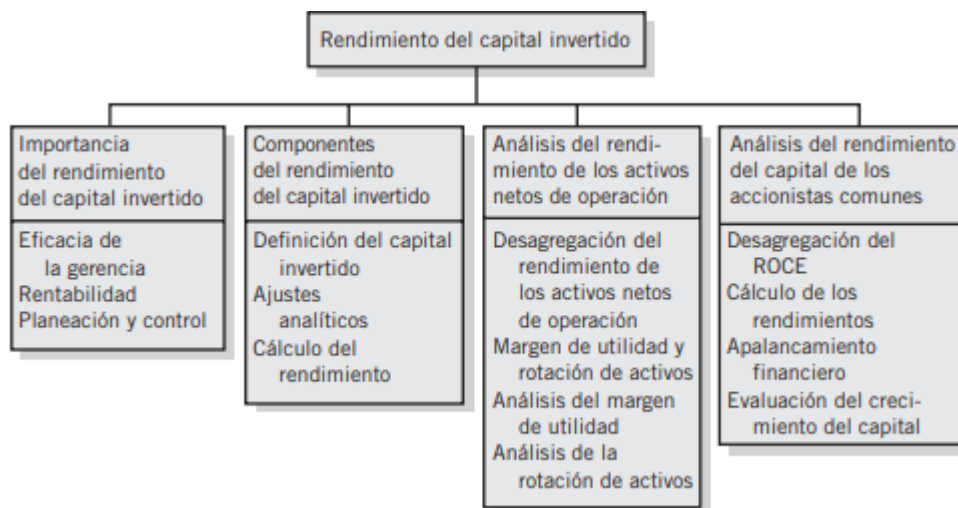


HOJA DE TRABAJO PARA CALCULAR EL FLUJO DE EFECTIVO DE LAS OPERACIONES (CFO)			
Presentación directa (dólares en _____)			
Compañía: _____			
Año finalizado _____			
		AÑO	
		_____	_____
<b>Entradas de efectivo de operaciones</b>			
Ventas e ingresos netos <sup>(a)</sup> .....	*1 \$	\$	\$
Otros ingresos y entradas (véanse también los renglones 22 y 25).....	*2		
(I) D en cuentas por cobrar corrientes.....	3		
(I) D en cuentas por cobrar a largo plazo <sup>(b)</sup> .....	4		
Otros ajustes <sup>(c)</sup> .....	5		
Total de entradas de efectivo.....	6		
<b>Desembolsos de efectivo para operaciones</b>			
Gastos totales (incluyen intereses e impuestos) <sup>(a)</sup> .....	*7		
<b>Menos gastos y pérdidas que no se reflejan en el efectivo:</b>			
Depreciación y amortización.....	8		
Impuestos diferidos a largo plazo.....	9		
Otros.....	10		
Otros.....	11		
Otros.....	12		
<b>Cambios en el activo y pasivo circulante de operación</b>			
I (D) en inventarios.....	13		
I (D) en gastos prepagados.....	14		
(I) D en cuentas por pagar.....	15		
(I) D en impuestos por pagar.....	16		
(I) D en acumulaciones.....	17		
I o D otros.....	18		
I o D otros.....	19		
I o D en cuentas a largo plazo <sup>(b)</sup> .....	20		
Total de desembolsos de efectivo <sup>(d)</sup> .....	21		
<b>Dividendos recibidos</b>			
Capital en ingresos de filiales no consolidadas.....	*22		
Menos capital no distribuido en ingreso de filiales.....	23		
Dividendos de filiales no consolidadas.....	24		
Otras entradas (salidas) de efectivo <sup>(e)</sup> .....	*25		
Descripción.....	(a)		
	25		

## 4.5 RENDIMIENTO DEL CAPITAL INVERTIDO Y ANALISIS DE RENTABILIDAD.

El análisis de los estados financieros implica evaluar tanto el riesgo como el rendimiento. El rendimiento del capital invertido se refiere a las utilidades de una empresa con respecto a la cuantía y el origen del financiamiento. Se trata de una medición del éxito de la compañía en el uso del financiamiento para generar utilidades. En este capítulo se describe el rendimiento del capital invertido y sus implicaciones para el análisis de los estados financieros. Se explican las variaciones en la medición del rendimiento del capital invertido y su interpretación. También se desagrega el rendimiento del capital invertido en sus componentes más importantes para entender mejor el desempeño de la empresa y las operaciones futuras. Se examina la función que desempeña el apalancamiento financiero y su importancia para el análisis de los rendimientos. En este capítulo se

demuestra cada una de estas técnicas de análisis usando datos reales de estados financieros, incluidos los de Campbell Soup Company.



#### 4.5.1 IMPORTANCIA DEL RENDIMIENTO DEL CAPITAL INVERTIDO.

El desempeño de una empresa se puede analizar de varias maneras. Los ingresos brutos, los ingresos netos y el crecimiento de los activos son mediciones de desempeño que se utilizan comúnmente. Sin embargo, ninguna de estas mediciones en lo individual es útil como medida completa del desempeño de la empresa. La razón de lo anterior es la interdependencia de las susodichas medidas y la interdependencia de las actividades empresariales. Por ejemplo, los incrementos en los ingresos son provechosos sólo si aumentan las utilidades. Los incrementos en los activos sólo son deseables si generan volúmenes adicionales de ventas. Para evaluar el ingreso neto es necesario relacionarlo con el capital invertido. Por ejemplo, una utilidad de un millón de dólares se evalúa de forma diferente si el capital invertido de una empresa es de 2 millones de dólares o de 200 millones de dólares.

El análisis del desempeño de una compañía exige un análisis conjunto, donde una medición se evalúa en relación con otra. La relación entre ingreso y capital invertido, denominada rendimiento del capital invertido (ROIC, siglas de Return on invested capital) o rendimiento de la inversión (ROI, siglas de Return on investment), es tal vez la medición más ampliamente reconocida del desempeño empresarial. Permite comparar compañías en cuanto al éxito obtenido con el capital invertido. También permite evaluar el rendimiento de una empresa en relación con el riesgo de inversión de capital de ésta, y se puede comparar el rendimiento del capital invertido con los rendimientos de otras inversiones. Los bonos gubernamentales de tesorería reflejan un rendimiento mínimo debido a su bajo riesgo. Se espera que las inversiones más riesgosas produzcan rendimientos más altos. El análisis del rendimiento del capital invertido compara el ingreso de una compañía, u otra medición de desempeño, con la cuantía y el origen del financiamiento de la empresa. Determina la capacidad que tiene una compañía de triunfar, atraer financiamiento, pagar a los acreedores y recompensar a los propietarios. El rendimiento del capital invertido se usa en varias áreas del análisis, entre otras: 1) eficacia de la gerencia, 2) nivel de rentabilidad, y 3) planeación y control.

#### Medición de la eficacia de la gerencia

El nivel de rendimiento del capital invertido depende sobre todo de la habilidad, el ingenio, la inventiva y la motivación de la gerencia. La gerencia es responsable de las actividades comerciales de la empresa. Toma decisiones financieras, de inversión y operación. Selecciona tareas, planea estrategias y ejecuta planes. El rendimiento del capital invertido, en especial cuando se calcula a lo largo de intervalos de un año o más largos, es una medición apropiada de la eficacia de la gerencia de una compañía.

### **Medición de la rentabilidad.**

El rendimiento del capital invertido es un indicador importante de la fortaleza financiera a largo plazo de una compañía. Usa mediciones resumidas tanto del estado de resultados (utilidades) como del balance general (financiamiento) para evaluar la rentabilidad. Esta medición de la rentabilidad tiene varias ventajas sobre otras mediciones de largo plazo de la fortaleza financiera o la solvencia, que dependen solamente de las partidas del balance general (como la razón de deuda a capital). Comunica con eficacia el rendimiento del capital invertido desde las varias perspectivas de los diferentes contribuyentes del financiamiento (acreedores y accionistas).

### **Medición útil para la planeación y el control.**

El rendimiento del capital invertido cumple una función importante en planear, presupuestar, coordinar, evaluar y controlar las actividades empresariales. Este rendimiento se compone de los rendimientos (y pérdidas) obtenidos por los segmentos o divisiones de la empresa. Estos rendimientos de los segmentos se componen a su vez de los rendimientos obtenidos individualmente por las líneas de productos, los proyectos y otros componentes. Una empresa bien administrada ejerce control sobre los rendimientos obtenidos por cada uno de sus centros de utilidades y recompensa a los gerentes por estos resultados. Al evaluar las alternativas de inversión, la gerencia evalúa el desempeño en relación con los rendimientos esperados. A partir de esta evaluación surgen decisiones estratégicas y planes de acción para la compañía.

## **4.6 DEFINICION DE CAPITAL INVERTIDO.**

No existe una medición universal del capital invertido con base en la cual se pueda calcular la tasa de rendimiento. Las diferentes mediciones del capital invertido que se utilizan reflejan las distintas perspectivas de los usuarios. En esta sección se describen dos mediciones diferentes del capital invertido y se explican sus implicaciones para los distintos usuarios e interpretaciones.

### **Activos netos de operación.**

Muchos analistas dividen el balance general y el estado de resultados en los componentes operativo y no operativo y calculan un rendimiento de activos netos de operación (RNOA, siglas de Return on net operating assets) como la medición que representa el resumen del desempeño. Esta división de los estados financieros en componente operativo y componente no operativo resulta de la noción de que las actividades de operación son las de más larga duración y más importantes para la determinación del precio de las acciones.

Las actividades de operación son las actividades centrales de la empresa. Incluyen todas las actividades necesarias para llevar el producto o servicio de una compañía al mercado y satisfacer las necesidades de sus clientes. Las actividades de operación son cruciales y las compañías tienen que ejecutarlas bien a la larga si pretenden sobrevivir. En el estado de resultados, las actividades de operación típicamente incluyen las ventas, el costo de los bienes vendidos y los gastos de venta, generales y administrativos.

En el balance general, las actividades de operación están representadas por los activos y pasivos que se relacionan con esas cuentas del estado de resultados, como cuentas por cobrar; inventarios; inmuebles, planta y equipo; cuentas por pagar; y gastos acumulados.

Muchas empresas invierten el superávit de efectivo en activos financieros, como los títulos negociables, y ganan rendimientos que típicamente se incluyen en el estado de resultados como “otros” ingresos. Asimismo, las empresas piden préstamos a corto y largo plazos, que generan gastos de intereses. Aunque las administraciones eficaces de una cartera de inversión junto con el endeudamiento bien pensado pueden beneficiar a los ingresos, estos ingresos y gastos ajenos a la operación se consideran secundarios a las actividades centrales de operación de la empresa. En consecuencia, los rendimientos de las inversiones y los gastos de endeudamiento no tienen por lo general ningún efecto importante en el valor de la compañía, a menos que sean extremos.

El enfoque de los autores de este libro es analizar una compañía a lo largo de esta dimensión de operación/no de operación, con el rendimiento de los activos netos de operación (RNOA) como la medición que resume el desempeño. El RNOA, que se estudia con mayor detalle a continuación, se define como la utilidad neta de operación después de impuestos (NOPAT, siglas de Net operating income after tax) dividida entre el promedio de activos netos de operación (NOA, siglas de Net operating assets).

Más específicamente, los activos de operación se componen del activo total menos los activos financieros, como las inversiones en títulos negociables. Los pasivos de operación se componen del pasivo total menos la deuda que causa intereses. Los activos de operación menos los pasivos de operación producen los activos netos de operación (NOA). La medición apropiada de los ingresos que debe compararse con los activos netos de operación es la utilidad neta de operación después de impuestos (NOPAT), que equivale a ingresos menos gastos de operación, como el costo de los bienes vendidos; los gastos de venta, generales y administrativos; y los impuestos (NOPAT excluye el ingreso por inversiones y los gastos de intereses). Se explica con mayor detalle la composición tanto de NOA como de NOPAT más adelante en este capítulo. Los rendimientos de los activos netos de operación de algunas compañías se proporcionan en el gráfico que aparece al margen.

## Capital en acciones comunes

El rendimiento del capital común (ROCE, siglas de Return on common equity) se define como el ingreso neto menos los dividendos preferentes y el resultado dividido entre el promedio del capital común. El capital común es igual al total del capital contable menos las acciones preferentes. Estas últimas se excluyen del cálculo puesto que, desde el punto de vista de los accionistas comunes, las acciones preferentes imponen una obligación fija a los activos netos y el flujo de efectivo de la compañía, de la misma manera que la deuda.

También puede decirse que el capital común es igual a activo total menos pasivo y acciones preferentes. La proporción de pasivo y capital propio que financian los activos es una decisión de la estructura del capital que cada compañía debe tomar. La cantidad de financiamiento propio en la estructura del capital y, en consecuencia, el monto de los recursos propios que se usan en el cálculo del rendimiento del capital es, por tanto, una función del grado en que la compañía se financia con deuda (esto es, más deuda significa menos capital propio). Asimismo, el numerador (ingreso neto) se ve afectado por el monto del gasto de intereses que la compañía tiene que pagar sobre su deuda.

Como se explica con mayor detalle a continuación, el rendimiento del capital común condensa el rendimiento de los activos netos de operación que se explicaron antes y los efectos del apalancamiento financiero (el uso de deuda, en lugar de recursos propios, en la estructura del capital). La relación entre ingreso neto y capital común de algunas compañías se presenta en el gráfico que aparece al margen.

## 4.7 ANALISIS DEL RENDIMIENTO DE LOS ACTIVOS NETOS DE OPERACIÓN.

El rendimiento del capital invertido es útil para evaluar la administración, analizar la rentabilidad y para la planeación y control. El uso del rendimiento del capital invertido para estas tareas exige una comprensión cabal de dicha medición del rendimiento. Esto se debe a que la medición del rendimiento incluye componentes que poseen el potencial de ayudar a entender el desempeño de la empresa. En esta sección se examina este rendimiento cuando el capital invertido se ve desde el punto de vista de la operación, comúnmente denominado rendimiento de los activos netos de operación (RNOA).

### Desglose del rendimiento de los activos netos de operación

Recuérdese que el rendimiento de los activos netos de operación (RNOA) se calcula así

$$\frac{\text{Utilidad neta de operación después de impuestos (NOPAT)}}{\text{Promedio de activos netos de operación (NOA)}}$$

Este rendimiento puede separarse en componentes significativos en relación con las ventas. Este desglose del rendimiento de los activos netos de operación es:

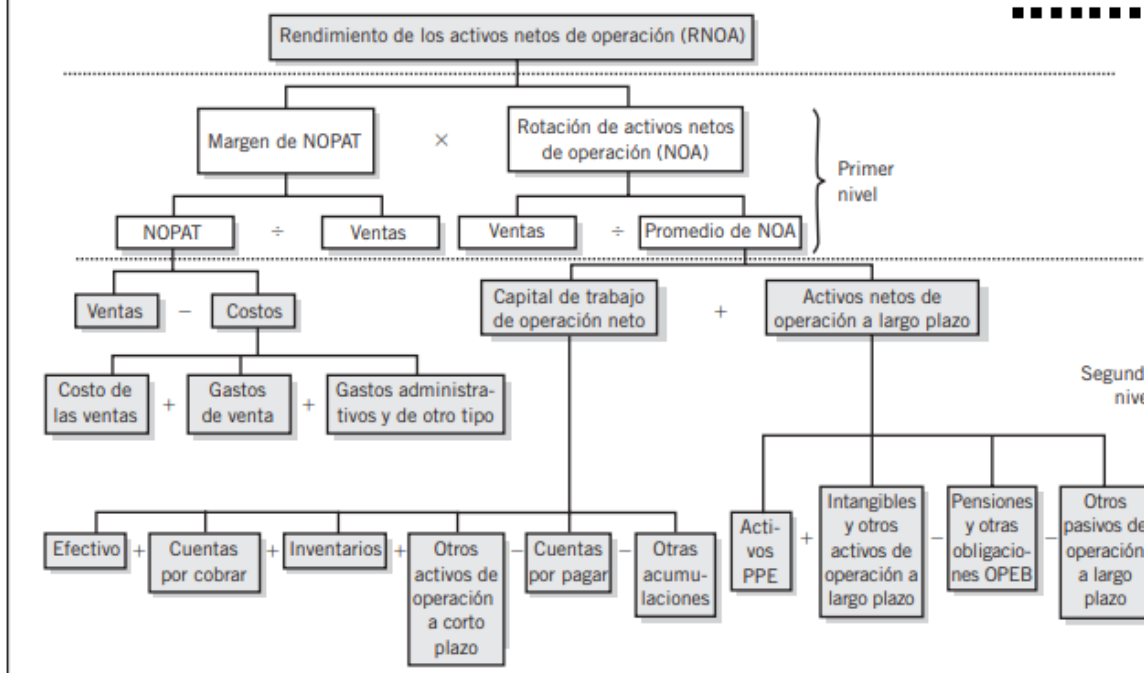
**Rendimiento de activos netos de operación = Margen de utilidad neta de operación × Rotación de activos netos de operación**

$$\frac{\text{NOPAT}}{\text{Promedio de NOA}} = \frac{\text{NOPAT}}{\text{Ventas}} \times \frac{\text{Ventas}}{\text{Promedio de NOA}}$$

La relación entre NOPAT y ventas se llama margen de utilidad neta de operación (o simplemente margen de NOPAT) y mide la rentabilidad operativa de la empresa en relación con las ventas. La relación ventas a activos netos de operación se llama rotación de activos netos de operación (o simplemente rotación de NOA) y mide la eficacia de una compañía para generar ventas de los activos netos de operación. Esta división destaca la función de estos componentes, tanto el margen de NOPAT como la rotación de NOA, en la determinación del rendimiento de los activos netos de operación (RNOA). El margen de NOPAT y la rotación de NOA son mediciones útiles que requieren analizarse para entender la rentabilidad de una empresa. En la figura 8.3 se describen los principales componentes que determinan el rendimiento de los activos netos de operación. El primer nivel de este análisis se centra en la interacción del margen de NOPAT y la rotación de NOA. El segundo nivel de análisis subraya otros factores importantes que determinan el margen de utilidad y la rotación de activos.

**Desglose del rendimiento de los activos netos de operación**

**Figura 8.3**



### Efecto en el apalancamiento de operación

Los activos netos de operación (NOA) se reducen por los incrementos en los pasivos de operación y, en consecuencia, se incrementa la rotación de los activos netos de operación. Siempre que el incremento en los pasivos de operación no afecte el NOPAT, el RNOA también aumenta. El efecto de los pasivos de operación se observa en esta otra descomposición del RNOA:

$$\text{RNOA} = \frac{\text{NOPAT}}{\text{Ventas}} \times \frac{\text{Ventas}}{\text{Promedio de OA}} \times (1 + \text{OLLEV})$$

donde OA es Activos de operación (brutos) y OLLEV (Promedio de pasivos de operación/promedio de NOA) es la razón del apalancamiento de los pasivos de operación. Puesto que OLLEV es un número positivo, al aumentar OLLEV, aumenta también RNOA.

La intuición en la que se basa esta ecuación es: los pasivos de operación generalmente no suponen un costo si se usan con prudencia. Por ejemplo, el aumento de las cuentas por pagar mediante el retraso de los pagos permite a la compañía usar capital de los proveedores que no cuesta o cuesta muy poco siempre que el pago no se demore demasiado. [Sin embargo, en algún momento, el proveedor, al darse cuenta de que el uso de su capital está aumentando sus propios costos (esto es, las cuentas por cobrar, un activo que no devenga intereses, son más altas) exigirá un precio más alto por sus productos, o servicios, o tal vez decida suspender por completo las ventas a la compañía.] El resultado es una reducción en los NOA, ningún aumento en la NOPAT y un aumento en el RNOA. En efecto, la empresa se ha beneficiado del uso del capital de sus proveedores. Esto evita la necesidad de financiar los activos de operación con deuda costosa o capital contable.

## Relación entre margen de utilidad y rotación de activos

La relación entre el margen de NOPAT y la rotación de NOA se ilustra en la figura 8.4. Según su definición, RNOA es igual al margen de NOPAT (en porcentaje) multiplicado por la rotación de NOA. Como muestra la figura 8.4, la Compañía X logra un RNOA de 10% con un margen relativamente alto de NOPAT y una rotación baja de NOA. En contraste, la Compañía Z logra el mismo RNOA, pero con un margen bajo de NOPAT y una rotación alta de NOA. El margen y la rotación de la Compañía Y se ubican entre estas dos compañías. Para ser precisos, la Compañía Y tiene un RNOA de 10% con un margen de NOPAT de la mitad de la Compañía X y una rotación de NOA del doble de la Compañía X. Esta figura indica que hay muchas combinaciones de márgenes de utilidad y rotaciones de activos que producen un RNOA de 10%.

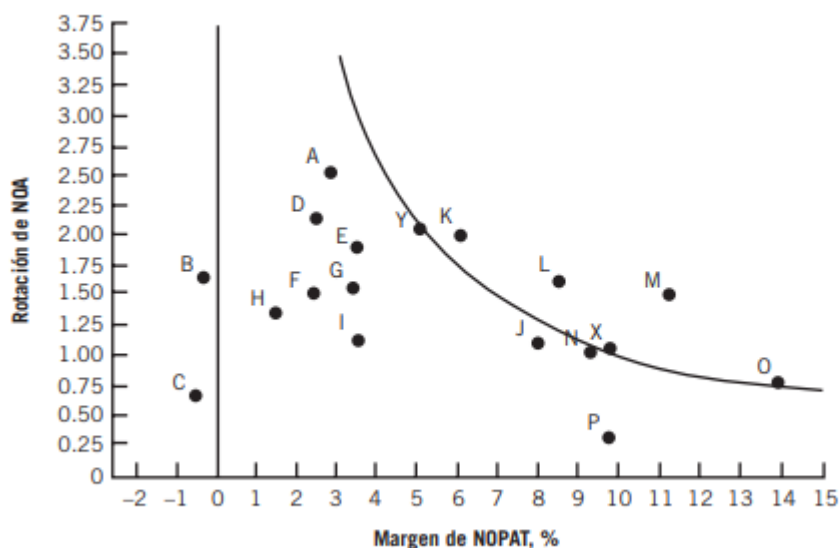
<i>Análisis del rendimiento de los activos netos de operación</i>			
	Compañía X	Compañía Y	Compañía Z
Ventas .....	\$ 5 000 000	\$ 10 000 000	\$ 10 000 000
NOPAT .....	\$ 500 000	\$ 500 000	\$ 100 000
NOA .....	\$ 5 000 000	\$ 5 000 000	\$ 1 000 000
Margen de NOPAT .....	10%	5%	1%
Rotación de NOA .....	1	2	10
Rendimiento de activos netos de operación .....	10%	10%	10%

Puesto que el RNOA es una función tanto del margen como de la rotación, resulta tentador analizar la capacidad de una compañía de aumentar el RNOA incrementando el margen de utilidad y manteniendo constante la rotación, o viceversa. Por desgracia, la respuesta no es así de sencilla porque las dos mediciones no son independientes. El margen de utilidad es una función de las ventas (precio de venta unidades vendidas) y los gastos de operación. La rotación es también una función de las ventas (ventas/activos). En consecuencia, aumentar el margen de utilidad mediante un aumento en los precios de venta afecta las unidades vendidas. Además, las reducciones en los gastos de operación relacionados con el marketing para aumentar la rentabilidad por lo general influyen en la demanda del producto. Los precios de venta, marketing, investigación y desarrollo (I y D), producción y un sinnúmero de otras áreas de negocios deben administrarse con eficacia para maximizar el RNOA.

El análisis de los rendimientos de la figura 8.4 se puede generalizar para mostrar una gama continua de posibles combinaciones de márgenes de utilidad y rotaciones de activos que producen un rendimiento constante de los activos (la línea continua en la gráfica de la figura 8.5).



**Relación entre margen de NOPAT, rotación de NOA y rendimiento de los activos netos de operación**



#### 4.8 CALCULO DEL RENDIMIENTO DEL CAPITAL INVERTIDO.

En esta sección se aplica el análisis del rendimiento del capital invertido a los estados financieros de Campbell Soup Company, que se reproducen en el apéndice A.

Rendimiento de los activos netos de operación (RNOA) Los activos netos de operación (NOA) de Campbell Soup en los años 11 y 10 se calculan como siguen (millones de dólares):

ACTIVOS NETOS DE OPERACIÓN (NOA) DE CAMPBELL SOUP		
	Año 11	Año 10
Efectivo.....	\$ 178.9	\$ 80.7
Cuentas por cobrar .....	527.4	624.5
Inventarios.....	706.7	819.8
Gastos prepagados .....	92.7	118.0
Inmuebles, planta y equipo .....	1790.4	1717.7
Activos intangibles .....	435.5	383.4
Otros activos.....	404.6	349.0
Cuentas por pagar .....	(482.4)	(525.2)
Pasivo acumulado.....	(408.7)	(491.9)
Impuestos por pagar.....	(67.7)	(46.4)
Otros pasivos .....	<u>(305.0)</u>	<u>(319.9)</u>
Activos netos de operación.....	<u>\$2872.4</u>	<u>\$2709.7</u>

Sus obligaciones financieras netas se calculan como sigue (millones de dólares):

<b>OBLIGACIONES FINANCIERAS NETAS (NFO) DE CAMPBELL SOUP</b>		
	<b>Año 11</b>	<b>Año 10</b>
Pagarés.....	\$ 282.2	\$ 202.3
Dividendos por pagar.....	37.0	32.3
Deuda a largo plazo.....	772.6	805.8
Títulos negociables.....	(12.8)	(22.5)
Obligaciones financieras netas.....	<u>\$1 079.0</u>	<u>\$1 017.9</u>

La identidad contable de operación se sostiene como sigue (millones de dólares):

	<b>Activos netos de operación (NOA)</b>	<b>=</b>	<b>Obligaciones financieras netas (NFO)</b>	<b>+</b>	<b>Capital de los accionistas (SE)</b>
Año 11.....	2 872.4	=	1 079.0	+	1 793.4
Año 10.....	2 709.7	=	1 017.9	+	1 691.8

La utilidad neta de operación después de impuestos (NOPAT) de Campbell Soup se calcula como sigue (millones de dólares):

$$\begin{aligned} \text{Tasa tributaria efectiva.....} & 39.8\% = \$265.9/\$667.4 \\ \text{NOPAT.....} & \$460.4 = (\$6\,204.1 - \$4\,095.5 - \$956.2 - \$306.7 - \$56.3 - \$0.8 - \\ & \quad \$26.2 + \$2.4) \times (1 - 39.8\%) \end{aligned}$$

El rendimiento de los activos netos de operación (RNOA) de Campbell Soup en el año 11 es (millones de dólares):

$$\frac{\$460.4}{(\$2\,872.4 + \$2\,709.7)/2} = 16.5\%$$

#### **4.8.1 RENDIMIENTO DESGLOSADO DE LOS ACTIVOS NETOS DE OPERACIÓN**

El rendimiento de los activos netos de operación (RNOA) de Campbell Soup en el año 11 se puede desglosar en sus componentes relativos al margen de utilidad de operación y a la rotación de activos netos de operación:

$$\begin{aligned} \text{Rendimiento de activos netos de operación} &= \text{Margen de utilidad de operación} \times \text{Rotación} \\ &\text{de activos netos de operación} \\ &= \frac{\text{NOPAT}}{\text{Ventas}} \times \frac{\text{Ventas}}{\text{Promedio de activos netos de operación}} \\ 16.5\% &= \frac{\$460.4}{\$6204.1} \times \frac{\$6204.1}{(\$2872.4 + \$2709.7)/2} = 7.42\% \times 2.12 \end{aligned}$$

## 4.8.2 RENDIMIENTO DE CAPITAL COMUN DE LOS ACCIONISTAS COMUNES.

El rendimiento del capital común de los accionistas comunes en el año II se calcula como sigue (millones de dólares, e incluye códigos de referencia a las partidas pertinentes de los estados financieros de Campbell):

$$\begin{aligned} \text{ROCE} &= \frac{\text{Ingreso neto} - \text{Dividendos preferentes}}{\text{Promedio del capital.}} \\ &= \frac{\$401.5 \text{ 28} - \$0}{[(\$1793.4) + (\$1691.8)]/2} = \frac{\$401.5}{\$1742.6} = 23\% \end{aligned}$$

## 4.8.3 RENDIMIENTO DESGLOSADO DEL CAPITAL COMÚN DE LOS ACCIONISTAS COMUNES

El ROCE de Campbell Soup, calculado como una función de RNOA, apalancamiento financiero y diferencial, es como sigue (millones de dólares):

RNOA	16.5%	(líneas atrás)	
LEV	0.6%		= [\$(1079.0 + \$1017.9)/2]/[( \$1793.4 + \$1691.8)/2]
NFR	5.6%		= (\$460.4 - \$401.5)/[( \$1079.0 + \$1017.9)/2]
Diferencial	10.9%		= 16.5% - 5.6%
ROCE	23%		= 16.5% + (0.60 × 10.9%)

El RNOA de Campbell Soup se desglosa más en sus componentes de margen y rotación como sigue (millones de dólares):

RNOA	=	Margen de NOPAT (NOPAT/Ventas)	×	Rotación de NOA (Ventas/Promedio de NOA)
16.5%	=	7.4% (\$460.4/\$6 204.1)	×	2.22 \$6 204.1/((2 872.4 + \$2 709.7)/2)

El análisis de tercer nivel continúa con el cálculo de las partidas individuales de ingresos y gastos, expresadas como un porcentaje de las ventas. A continuación, se presenta el estado de resultados porcentual correspondiente al año 11:

Estado de resultados porcentual de Campbell Soup Company		Año 11
Ventas .....		100.0%
Costo de los bienes vendidos.....		66.0
Utilidad bruta.....		34.0
Marketing y gastos de venta.....		15.4
Gastos administrativos .....		4.9
Gastos de investigación y desarrollo .....		0.9
Utilidad de operación .....		12.8
Gasto por intereses.....		1.9
Ingreso por intereses .....		-0.4
Pérdidas en el tipo de cambio .....		0.0
Otros gastos .....		0.4
Partidas extraordinarias.....		0.0
		10.9
Ganancias de capital en filiales .....		0.0
Participaciones minoritarias .....		-0.1
Utilidades antes de impuestos .....		10.8
Gasto por impuestos.....		4.3
Utilidades netas .....		6.5%

Las tasas de rotación para cada una de las partidas del activo también se calculan como sigue (millones de dólares):

Rotación de cuentas por cobrar (Ventas/Promedio de cuentas por cobrar) .....	10.77 <sup>a</sup>
Periodo promedio de cobranza (Cuentas por cobrar/Promedio de ventas diarias) .....	31.03 <sup>b</sup>
Rotación de inventarios (Costo de los bienes vendidos/Promedio de inventarios) .....	5.37 <sup>c</sup>
Promedio de días de inventario en circulación (Inventarios/Promedio del costo diario de los bienes vendidos) .....	62.98 <sup>d</sup>
Rotación de activos de operación de largo plazo (Ventas/Promedio de activos de operación de largo plazo) .....	2.44 <sup>e</sup>

$$^a(\$6\,204.1/((\$527.4 + \$624.5)/2))$$

$$^b(\$527.4/((\$6\,204.1/365)))$$

$$^c(\$4\,095.5/((\$706.7 + \$819.8)/2))$$

$$^d\$706.7/(\$4\,095.5/365)$$

$$^e\$6\,204.1/((\$1\,790.4 + \$435.5 + \$404.6) + [\$1\,717.7 + \$383.4 + \$349.0])/2)$$

Se realiza un análisis comparativo de estas razones a través del tiempo en la sección sobre el análisis del rendimiento del capital invertido en el capítulo del Caso exhaustivo. El análisis de las mediciones del rendimiento del capital invertido a través del tiempo a menudo dice mucho acerca del desempeño de una compañía. Si ROCE disminuye, es importante identificar el o los componentes causantes de esta disminución para evaluar mejor el desempeño pasado y futuro de la compañía. Luego, también es posible evaluar mejor las áreas de mayor potencial de mejoría en el ROCE y la probabilidad de que una compañía logre seguir la estrategia trazada. Por ejemplo, si no es posible aumentar prudentemente el apalancamiento, el análisis se enfoca en el margen de utilidad de operación y la rotación de los activos netos de operación. El análisis de las estrategias de la compañía y del potencial para mejorar también depende de las condiciones de la industria y la economía. Se trata de responder preguntas como: ¿El margen de utilidad de operación es alto o bajo en comparación con la industria? ¿Cuál es la posible mejoría en la rotación de activos netos de operación en esta industria? La evaluación de los rendimientos empleando el método estructurado descrito en este capítulo, así como la interpretación de éstos en el contexto correcto es de gran utilidad para el análisis.

## 4.9 INFORMES POR SEGMENTOS

La información dada a conocer en los resultados de operación y la posición financiera por segmentos varía. La declaración completa produciría estados de resultados, balances generales y estados de flujos de efectivo detallados por cada segmento importante. Sin embargo, la declaración completa por segmentos es rara en la práctica debido a las dificultades que plantea separar los segmentos y la renuencia de la administración de dar a conocer información que puede perjudicar la posición competitiva de la empresa.

Las autoridades de regulación han establecido requerimientos de presentación de informes por segmentos industriales, actividades internacionales, ventas de exportación y clientes principales. La evaluación del riesgo y los rendimientos es uno de los principales objetivos del análisis de los estados financieros, y la práctica reconoce el valor de la declaración por segmentos en esta evaluación. Los datos por segmento son útiles en el análisis de las compañías que operan en varios segmentos industriales, o áreas geográficas, que a menudo tienen tasas diferentes de rentabilidad, riesgo y crecimiento. Estos datos ayudan a analizar la incertidumbre que afecta la oportunidad y el monto de las entradas y salidas esperadas de efectivo.

La práctica considera un segmento como significativo si las ventas, la utilidad (o pérdida) de operación, o los activos identificables de dicha división representan 10% o más de los montos combinados de todos los segmentos de operación de la empresa. Para asegurarse de que estos segmentos constituyen, en efecto, una parte considerable de las operaciones de una compañía, las ventas combinadas de todos los segmentos dadas a conocer tienen que representar por lo menos 75% de las ventas combinadas de la compañía. Por cada segmento, las empresas tienen que manifestar información financiera anual seleccionada (véase SFAS 131), que incluye: 1) ventas, tanto a otros segmentos como a clientes externos; 2) ingreso de operación: ingresos menos gastos de operación; 3) activos identificables; 4) gastos o beneficios de intereses e impuestos; 5) ganancias y pérdidas de partidas extraordinarias; y 6) gasto de depreciación, agotamiento y amortización. Adicionalmente, si una compañía deriva 10% o más de sus ingresos a partir de las ventas a un solo cliente, existe la obligación de declarar los ingresos recibidos de ese cliente. La SEC también exige una descripción narrativa de los negocios de la compañía por segmento de operación, como información sobre la competencia, dependencia de clientes, principales productos y servicios, retrasos en los pedidos, orígenes y disponibilidad de las materias primas, patentes, costos de investigación y desarrollo, número de empleados y la estacionalidad de las actividades mercantiles.

#### **4.10 IMPLICACIONES PARA EL ANÁLISIS DE LOS INFORMES POR SEGMENTOS.**

Las compañías diversificadas y la pérdida de identidad de las subsidiarias en los estados financieros consolidados representan pruebas para el análisis. Aunque haya información por segmentos disponible, el análisis tiene que ser cuidadoso al usar esta información para pruebas de rentabilidad. Cuanto más específica y detallada sea la información del segmento, tanto más dependiente será de las asignaciones contables de los ingresos y gastos. La asignación de los costos comunes, como se practica en la contabilidad interna, se basa a menudo en conceptos de justicia, racionalidad y aceptabilidad para los gerentes. Estos conceptos tienen muy poca importancia en el análisis de la rentabilidad. Las asignaciones de gastos conjuntos frecuentemente son arbitrarias y limitadas en su validez y precisión. Por ejemplo, los costos de investigación y desarrollo, los gastos de promoción, los costos de publicidad, intereses, costos de pensiones, impuesto sobre la renta federal y estatal, y gastos generales y administrativos. No hay principios aceptados para asignar o transferir costos de un segmento a otro. Es preciso reconocer estas limitaciones cuando se depende de los informes por segmento.

Los informes por segmento son y deben ser analizados como información “blanda”, esto es, información sujeta a manipulación e interpretación previa por parte de la gerencia. Tiene que tratarse con incertidumbre y las inferencias que se hacen de estos datos tienen que someterse a otras fuentes de verificación. No obstante, los datos por segmento sustentados por otras pruebas son sumamente útiles para el análisis. Específicamente, los datos por segmento ayudan en el análisis de:

- Crecimiento de las ventas. El análisis de las tendencias de las ventas por segmentos es útil para evaluar la rentabilidad. El crecimiento de las ventas a menudo es el resultado de uno o más factores, entre otros: 1) cambios en los precios, 2) cambios en el volumen, 3) adquisiciones y desinversiones, y

4) cambios en el tipo de cambio. La sección de Discusión y análisis de la gerencia en el informe de una compañía generalmente ofrece explicaciones de las causas del crecimiento de las ventas.

- Crecimiento de los activos. El análisis de las tendencias de los activos identificables por segmentos es conveniente en el análisis de la rentabilidad. La comparación entre los gastos de capital y la depreciación descubre a los segmentos que experimentan crecimiento “real”. Cuando se analizan los informes de segmentos geográficos, el análisis debe tomar en consideración las variaciones en los tipos de cambio de las divisas que pueden afectar significativamente los valores manifestados.

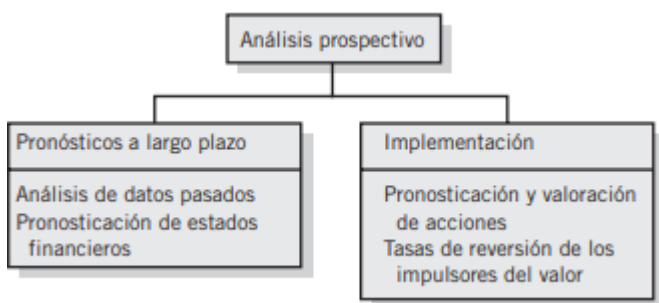
- Rentabilidad. Las mediciones del ingreso de operación a ventas y el ingreso de operación a activos identificables por segmento son útiles en el análisis de la rentabilidad. Debido a las limitaciones de los datos de ingresos por segmento, el análisis debe centrarse en las tendencias y no en los niveles absolutos.

La figura CC.I en el capítulo del Caso exhaustivo presenta un resumen de información por segmentos de Campbell Soup Company. La nota 2 de los estados financieros de Campbell Soup también contiene información sobre zonas geográficas.

<p><b>Investigación del análisis</b></p> <p>■■■■■■■</p> <p>La investigación del análisis ofrece pruebas de que la información por segmentos es útil para pronosticar la rentabilidad futura. Se sabe que las ventas y utilidades totales de una compañía son iguales a la suma de las ventas y las utilidades de todos los segmentos (menos las transacciones entre compañías). Siempre que los diferentes segmentos estén</p>	<p style="text-align: center;"><b>UTILIDAD DE LOS DATOS POR SEGMENTO</b></p> <p>sujetos a distintos factores económicos, la precisión de los pronósticos basados en los segmentos debe ser superior a la de los pronósticos basados en datos consolidados.</p> <p>La combinación de los datos por segmentos específicos de la compañía con pronósticos específicos de la industria mejora la precisión de los pronósticos de las ventas y las utili-</p>	<p>dades. Los hechos demuestran que la introducción de los requisitos de presentación de informes por segmentos aumentó la precisión y redujo la dispersión de los pronósticos de las utilidades hechos por analistas bursátiles profesionales. Esto significa que el análisis de la rentabilidad también puede beneficiarse de los datos por segmentos.</p>
--	--	--

## 4.11 PRESENTACION PRELIMINAR.

El análisis prospectivo es el último paso del proceso de análisis de los estados financieros. Sólo puede llevarse a cabo después de que los estados financieros históricos se han ajustado como corresponde para que reflejen con precisión el desempeño económico de la compañía. Como se explicó en capítulos anteriores, estos ajustes podrían incluir, por ejemplo, eliminar las partidas transitorias en el estado de resultados o reasignarlas a años pasados o futuros, por la gerencia, capitalizar los arrendamientos de capital, las inversiones del método de participación y otras formas de financiamiento que no se registran en el balance general, etcétera. El análisis prospectivo incluye la pronosticación del balance general, el estado de resultados y el estado de flujos de efectivo.



El análisis prospectivo es crucial para la valoración de los títulos. Tanto el modelo de flujos libres de efectivo como el modelo de valuación del ingreso residual descritos en el capítulo I requieren estimaciones de los estados financieros futuros. El modelo del ingreso residual, por ejemplo, requiere proyecciones de las utilidades netas futuras y de los valores en libros del capital en acciones para calcular el precio actual de las acciones. El análisis prospectivo también es útil para examinar la viabilidad de los planes estratégicos de las empresas. Para ello, se analiza si una compañía podrá generar suficientes flujos de efectivo a partir de las operaciones para financiar el crecimiento esperado, o si tendrá que buscar deuda o financiamiento de capital en el futuro. También es interesante analizar si los planes estratégicos actuales redundarán en los beneficios pronosticados por la administración de la empresa. Por último, el análisis prospectivo es útil para los acreedores a fin de que evalúen la capacidad de una empresa de cumplir sus obligaciones de la deuda.

La exposición de la mecánica de proyección se centra en los pronósticos de los estados financieros de Target Corporation. En la siguiente sección se proporciona una explicación detallada del proceso de pronosticación.

#### 4.1.1.1 EL PROCESO DE PROYECCION.

La exposición se inicia con un ejemplo exhaustivo del proceso de proyección, usando los estados financieros de Target Corporation.

##### **Proyección de estados financieros.**

El proceso de proyección se inicia con el estado de resultados, seguido del balance general y el estado de flujos de efectivo.

##### **Estado de resultados proyectado.**

Los estados de resultados de Target, de 2003 a 2005, se presentan en la figura 9.1 junto con algunas razones seleccionadas. El proceso de proyección se inicia con un crecimiento esperado en las ventas. En este ejemplo se usan tendencias históricas para pronosticar los niveles futuros. Un análisis más detallado incorporaría información externa como la siguiente:



- Nivel esperado de actividad macroeconómica. Puesto que las compras de los clientes de Target son afectadas por los ingresos personales disponibles, el análisis podría incorporar estimaciones relacionadas con el crecimiento general de la economía y el crecimiento esperado de las ventas al menudeo en particular. Por ejemplo, si la economía se encuentra en un repunte cíclico, podría proyectarse con relativa certeza que habrá un aumento mayor en las ventas que en el pasado reciente.
- El panorama de la competencia. ¿Ha aumentado el número de competidores? ¿Los rivales más débiles han dejado de operar? Los cambios en el panorama competitivo influyen tanto en las proyecciones de las ventas unitarias como en la capacidad de Target de elevar los precios. Ambos factores afectan el crecimiento de los ingresos.
- Mezcla de tiendas nuevas y viejas. Típicamente, las tiendas nuevas experimentan aumentos de las ventas considerablemente mayores en comparación con las tiendas viejas porque tal vez explotan mercados mal atendidos, u ofrecen una mezcla de productos más actualizada que los competidores existentes. En contraste, las tiendas con mayor antigüedad de manera característica crecen a la tasa global de crecimiento de la economía local. Por tanto, el análisis debe tomar en consideración los planes de expansión anunciados por la gerencia.

Se parte del supuesto de que las ventas crecieron a 11.455% en 2006, el mismo índice de crecimiento que en 2005. Una vez finalizada la proyección, el análisis de sensibilidad examinará las implicaciones de los índices altos y bajos de los pronósticos obtenidos.

**Estado de resultados de Target Corporation**

(en millones de dólares)	2005	2004	2003
Ventas .....	\$46 839	\$42 025	\$37 410
Costo de los bienes vendidos .....	<u>31 445</u>	<u>28 389</u>	<u>25 498</u>
Utilidad bruta .....	15 394	13 636	11 912
Gastos de venta, generales y administrativos .....	10 534	9 379	8 134
Gasto de depreciación y amortización .....	1 259	1 098	967
Gasto por intereses .....	<u>570</u>	<u>556</u>	<u>584</u>
Ingreso antes de impuestos .....	3 031	2 603	2 227
Gasto del impuesto sobre la renta .....	1 146	984	851
Utilidad (pérdida) de partidas extraordinarias y operaciones discontinuadas .....	<u>1 313</u>	<u>190</u>	<u>247</u>
Ingreso neto .....	<u>\$ 3 198</u>	<u>\$ 1 809</u>	<u>\$ 1 623</u>
Acciones en circulación .....	891	912	910
<b>Razones seleccionadas (en porcentajes)</b>			
Crecimiento de las ventas .....	11.455%	12.336%	
Margen de utilidad bruta .....	32.866	32.447	
Gastos de venta, generales y administrativos/Ventas .....	22.490	22.318	
Gasto de depreciación/PP&E bruto, año anterior .....	6.333	5.245	
Gasto por intereses/Deuda a largo plazo, año anterior .....	5.173	4.982	
Gasto de impuestos sobre la renta/Ingreso antes de impuestos .....	37.809	37.803	

El margen de utilidad bruta de Target ha aumentado ligeramente a 32.866% de las ventas. Para los propósitos del análisis, se supone 32.866%, el margen de utilidad bruta más reciente. En la práctica, la estimación del margen de utilidad bruta será afectada, en parte, por la solidez de la economía y el nivel de competencia en los mercados de Target. Por ejemplo, en un entorno cada vez más competitivo, sería conveniente examinar la capacidad de la compañía de incrementar el margen de utilidad bruta, ya que será difícil que los precios de venta aumenten. Los gastos de venta, generales y administrativos (SG&A, siglas de Selling, general, and administrative expenses) también han permanecido constantes en aproximadamente 22% de las ventas. La proyección de los gastos SG&A es de 22.49% de las ventas, la experiencia más reciente. En la práctica, se examinarían cada una de las partidas de gastos y se calcularían por separado, a la vez que se incorpora la información adquirida a partir de la sección de MD&A (siglas de Management's discussion and analysis: discusión y análisis de la gerencia) de los estados financieros o de fuentes externas. En el caso de una empresa de venta al menudeo como Target, las tendencias en los salarios, los costos de ocupación y los gastos de publicidad exigen un escrutinio mayor. El gasto de depreciación es una partida considerable y debe proyectarse por separado. Es un gasto fijo y una función de la cantidad de activos susceptibles de depreciarse. En los últimos años, Target ha registrado gastos de depreciación de aproximadamente 6% del saldo de principios de año del renglón de inmuebles, planta y equipo (PP&E) bruto. La proyección en este ejemplo supone 6.333% del renglón de inmuebles, planta y equipo correspondiente a 2005, la experiencia más reciente. De manera semejante, la razón histórica de gasto por intereses se calcula en relación con la deuda que causa intereses a principios de año. Esta

razón se ha incrementado ligeramente en los últimos dos años, de 4.982% a 5.173%. La proyección en este ejemplo supone 5.173% del saldo a principios de año de la deuda que causa intereses. En la práctica, las estimaciones incorporarán proyecciones de los niveles futuros de las tasas de interés a largo plazo. Por último, el gasto por impuestos expresado como un porcentaje de las utilidades antes de impuestos ha sido constante en el nivel más reciente de 37.809%, cifra que se utiliza en la proyección.

**Estado de resultados proyectado de Target Corporation**

(en millones de dólares)	Paso de pronóstico	Estimación 2006
<b>Estado de resultados</b>		
Ingresos totales.....	1	\$52 204
Costo de los bienes vendidos .....	3	35 047
Utilidad bruta.....	2	17 157
Gastos de venta generales y administrativos .....	4	11 741
Gasto de depreciación y amortización.....	5	1 410
Gasto por intereses .....	6	493
Ingreso antes de impuestos .....	7	3 513
Gasto del impuesto sobre la renta.....	8	1 328
Utilidad (pérdida) de partidas extraordinarias y operaciones discontinuadas .....	9	0
Ingreso neto .....	10	\$ 2 185
Acciones en circulación.....		891
<b>Supuestos de pronóstico (en porcentajes)</b>		
Crecimiento de las ventas.....		11.455%
Margen de utilidad bruta .....		32.866
Gastos de venta, generales y administrativos/Ventas .....		22.490
Gasto de depreciación/PP&E bruto, año anterior.....		6.333
Gasto por intereses/Deuda a largo plazo, año anterior.....		5.173
Gasto de impuestos sobre la renta/Ingreso antes de impuestos .....		37.809

Dados estos supuestos, el estado de resultados proyectado de Target para 2006 se presenta en la figura 9.2. Los siguientes son los pasos que se siguieron en la proyección de este estado:

1. Ventas:  $52\,204 \text{ dls.} = 46\,839 \text{ dls.} \times 1.11455$ .
2. Utilidad bruta:  $17\,157 \text{ dls.} = 52\,204 \text{ dls.} \times 32.866\%$ .
3. Costo de los bienes vendidos:  $35\,047 \text{ dls.} = 52\,204 \text{ dls.} - 17\,157 \text{ dls.}$
4. Gastos de venta, generales y administrativos:  $11\,741 \text{ dls.} = 52\,204 \text{ dls.} \times 22.49\%$ .
5. Depreciación y amortización:  $1\,410 \text{ dls.} = 22\,272 \text{ dls. (PP\&E bruto a principios del periodo)} \times 6.333\%$ .
6. Intereses:  $493 \text{ dls.} = 9\,538 \text{ dls. (deuda que causa intereses a principios del periodo)} \times 5.173\%$ .
7. Ingresos antes de impuestos:  $3\,513 \text{ dls.} = 17\,157 \text{ dls.} - 11\,741 \text{ dls.} - 1\,410 \text{ dls.} - 493 \text{ dls.}$
8. Impuestos pagados:  $1\,328 \text{ dls.} = 3\,513 \text{ dls.} \times 37.809\%$ .
9. Partidas extraordinarias y discontinuadas: ninguna.
10. Ingreso neto:  $2\,185 \text{ dls.} = 3\,513 \text{ dls.} - 1\,328 \text{ dls.}$

### **Balance general proyectado.**

Los balances generales de Target de 2003 a 2005 se presentan en la figura 9.3 junto con razones seleccionadas. El pronóstico del balance general para 2006 abarca los siguientes pasos:

1. Proyectar el activo circulante, excepto efectivo, usando las ventas proyectadas o el costo de ventas proyectados y las razones de rotación correspondientes, según se describe a continuación.
2. Proyectar los aumentos en PP&E, derivando la estimación de los gastos de capital a partir de tendencias históricas o información obtenida en la sección de MD&A del informe anual.

**Balance general de Target Corporation**

(en millones)	2005	2004	2003
Efectivo.....	\$ 2 245	\$ 708	\$ 758
Cuentas por cobrar.....	5 069	4 621	5 565
Inventarios.....	5 384	4 531	4 760
Otros activos circulantes.....	1 224	3 092	852
Total del activo circulante.....	13 922	12 952	11 935
Inmuebles, planta y equipo (PP&E).....	22 272	19 880	20 936
Depreciación acumulada.....	5 412	4 727	5 629
Inmuebles, planta y equipo, neto.....	16 860	15 153	15 307
Otros activos.....	1 511	3 311	1 361
Total del activo.....	<u>\$32 293</u>	<u>\$31 416</u>	<u>\$28 603</u>
Cuentas por pagar.....	\$ 5 779	\$ 4 956	\$ 4 684
Vencimientos a corto plazo de la deuda a largo plazo.....	504	863	975
Gastos acumulados.....	1 633	1 288	1 545
Impuesto sobre la renta y otros.....	304	1 207	319
Total del pasivo circulante.....	8 220	8 314	7 523
Pago diferido del impuesto sobre la renta y otras obligaciones	2 010	1 815	1 451
Deuda a largo plazo.....	9 034	10 155	10 186
Total del pasivo.....	19 264	20 284	19 160
Acciones comunes.....	74	76	76
Capital pagado adicional.....	1 810	1 530	1 256
Utilidades retenidas.....	11 145	9 526	8 111
Capital de los accionistas.....	13 029	11 132	9 443
Total del pasivo y capital contable.....	<u>\$32 293</u>	<u>\$31 416</u>	<u>\$28 603</u>
<b>Razones seleccionadas</b>			
Índice de rotación de cuentas por cobrar.....	9.240	9.094	6.722
Índice de rotación de inventarios.....	5.840	6.266	5.357
Índice de rotación de cuentas por pagar.....	5.441	5.728	5.444
Índice de rotación de gastos acumulados.....	28.683	32.628	24.214
Impuestos por pagar/Gasto de impuestos.....	26.527%	122.663%	37.485%
Dividendos por acción.....	\$ 0.310	\$ 0.260	\$ 0.240
Gastos de capital (CAPEX), en millones de dólares.....	3 012	2 671	3 189
CAPEX/Ventas.....	6.431%	6.356%	8.524%

3. Proyectar el pasivo circulante, excepto deuda, usando las ventas o el costo de ventas proyectado y las razones de rotación correspondientes, según se describe a continuación.

4. Obtener los vencimientos a corto plazo de la deuda a largo plazo a partir de la nota al pie sobre la deuda a largo plazo.

5. Asumir que otros tipos de endeudamiento a corto plazo no se han modificado desde el saldo del año anterior, a menos que hayan mostrado tendencias perceptibles.
6. Asumir que el saldo inicial de la deuda a largo plazo es igual a la deuda a largo plazo del periodo anterior menos los vencimientos a corto plazo tomados del número 4 anterior.
7. Asumir que otras obligaciones a largo plazo son iguales al saldo del año anterior, a menos que hayan mostrado tendencias perceptibles.
8. Asumir que la estimación inicial del capital en acciones comunes es igual al saldo del año anterior.
9. Asumir que las utilidades retenidas son iguales al saldo del año anterior más (menos) la utilidad (pérdida) neta y menos los dividendos esperados.
10. Suponer que las demás cuentas de capital son iguales al saldo del año anterior, a menos que hayan mostrado tendencias perceptibles.

## **Bibliografía básica y complementaria:**

- WILD, JOHN SUBRAMANYAM K.R. (2011). Análisis de Estados Financieros. Mc Graw Hill.
- Román Fuentes, Juan Carlos. (2010). Estados Financieros Básicos. proceso de Elaboración y Reexpresión. Ediciones Fiscales ISEF.
- GARCIA BRIONES, SALV. (2010). Reexpresión de Estados Financieros. Mc Graw Hill.
- Román Fuentes, Juan Carlos. (2017). Estados Financieros Básicos. proceso de Elaboración y Reexpresión. Ediciones Fiscales ISEF.
- Palomares Laguna Juan. (2015). Estados Financieros Interpretación y Análisis. PIRAMIDE.
- Carvalho Javier. Segunda Edición. (2015). Estados Financieros: Normas para su preparación y presentación. ECAES.

