



UNIVERSIDAD
ARTURO PRAT

Magíster en

Economía y Finanzas

Vicerrectoría de investigación, innovación y postgrado

Aspectos Fundamentales de Administración Financiera

Documento Base



Documento de trabajo para la asignatura:
Análisis Financiero estratégico

AUTOR:

Víctor López
Casanova.



UNIVERSIDAD
ARTURO PRAT



UNIVERSIDAD
ARTURO PRAT

Magíster Víctor Antonio López Casanova

De formación Contador Auditor, con una Licenciatura en Comercio y Ciencias Económicas con mención en Finanzas, y una Maestría en Gestión con mención en Control, ambos otorgados por la Pontificia Universidad Católica de Valparaíso.

Posee una larga trayectoria en docencia de pre y post grado, tanto a nivel nacional como internacional, participando en programas presenciales y en formato Online; siempre en el ámbito de las temáticas financieras.

En el plano profesional, ha participado como asesor de empresa de diversos sectores de la economía y de diferentes tamaños, también en la gestión financiera de empresa de diferentes sectores de la economía.

Cuenta con una amplia experiencia en el mercado bancario chileno, la cual está asociada a las diferentes áreas, operaciones y comercial, de los principales bancos con presencia en Chile.

Haciendo **CLICK AQUÍ** puedes acceder a la colección completa de más de 3.500 libros gratis en infolibros.org



Abstract

Este documento resume la visión de su autor, respecto a aspectos financieros y estratégicos relativos a la administración financiera de una empresa y la dirección estratégica de la misma, respectivamente. Asimismo, busca entregar los puntos de encuentro de estos conceptos, a través del análisis financiero estratégico.

Se estructura con base en cinco títulos, los dos primeros buscan establecer las bases de la administración financiera de una empresa, lo que implica describir el proceso, las decisiones, el medio ambiente financiero y lo que es más importante dar claridad sobre el objetivo financiero de una empresa. El tercer título, relaciona la dirección estratégica con la administración financiera, previamente desarrollada en los dos primeros títulos. El cuarto y quinto título, relacionan los conceptos anteriores a través del proceso de análisis financiero propiamente tal.



Tabla de Contenidos

Introducción:.....	5
Título 1: El medio ambiente de la administración financiera.....	7
Título 2: La administración financiera y la estrategia de la empresa.....	18
Título 3. La dirección estratégica y la planificación financiera de una empresa.....	26
3.1. Presupuesto.....	28
3.1.1. El Presupuesto Maestro.....	28
3.1.2. Presupuesto Operacional.....	29
3.1.3. El Presupuesto Financiero.....	29
3.2. El rol de los pronósticos y su relación con la planificación financiera.....	31
Título 4. Conociendo herramientas de análisis financiero estratégico.....	32
4.1. Decisiones que se apoyan con el Análisis Financiero.....	33
4.2. Proceso de Análisis Financiero.....	34
4.3. Herramientas de Análisis Financiero.....	35
4.3.1. Análisis de Ratios o Razones.....	35
4.3.2. El Análisis Vertical.....	41
4.3.3. El Análisis Horizontal.....	41
4.4. Conceptos Generales de uso y fuente de fondos.....	42
Título 5. Aplicando herramientas de análisis financiero estratégico.....	45
Lista de referencias.....	51



Introducción:

El presente texto constituye una mirada personal, sobre los temas financieros que subyacen al módulo, que el tutor del mismo tiene respecto a dichos temas. Esta mirada, tiene el sesgo de la experiencia de quien suscribe, es decir, corresponde a una opinión técnica sobre estos temas; por lo que deben ser ponderados desde esta perspectiva por los participantes del curso. En consecuencia, están sujetos a análisis y debate por parte de cada participante, pero siempre desde el fundamento financiero para cada opinión. En todo caso, tiene por objeto servir de guía a los participantes del módulo Análisis Financiero Estratégico, del Magíster en Dirección Financiera, que se dicta de manera online.

Contiene los fundamentos que, según su autor, se consideran como los elementos mínimos para adquirir los conocimientos, habilidades y actitudes para aprobar el módulo.

Este documento se compone de cinco títulos, uno por cada tema y semana del módulo, así, a modo de resumen, se puede indicar que cada título abarca los elementos que se detallan en el siguiente listado:

1. En el título 1, se abordan los elementos que componen el medio ambiente financiero de la empresa. Se indican los elementos que componen el sistema financiero de la economía en que se inserta la empresa, describe el rol del mercado de capitales, del mercado del dinero, del mercado de valores, establece los participantes, los instrumentos y elementos de cada mercado, y termina incorporando en este medio a la empresa incluyendo las relaciones de la empresa en este medio.
2. En el título 2, se describe el proceso de administración financiera, es decir, se establecen las decisiones financieras que debe adoptar una empresa, se establece cuál es el objetivo que guía la mencionada toma de decisiones y, además, se indica cuál es el proceso a través del cual se evalúan, toman, implementan y controlan dichas decisiones. Adicionalmente, se hace hincapié en las dimensiones que tiene esta administración financiera, caracterizando y entregando ejemplos, tanto de la administración de corto plazo, como de largo plazo. Finalmente, se indica cómo la administración financiera siempre está relacionada con la estrategia que la empresa ha adoptado.



3. En el título 3, se refiere a una relación entre la planificación estratégica que realiza una empresa y la planificación financiera que realiza la misma empresa. Obviamente, por la orientación del curso, se detalla mucho más los aspectos de la planificación financiera. Así, se muestra en detalle el presupuesto operacional y financiero, destacando las diferencias entre ellos. Finalmente, se relacionan las definiciones de una planificación estratégica y la planificación financiera de una empresa.
4. En el título 4, se muestran y analizan las herramientas más características del análisis financiero estratégico, esto es, análisis de ratios, análisis vertical de los estados financieros y el análisis horizontal de los estados financieros. En esta sección se muestran, describen y caracterizan estas herramientas. Adicionalmente, se propone un proceso para realizar un análisis financiero estratégico y una forma de exponer los resultados de dicho análisis.
5. En el título 5, se establece la forma en que debería realizarse un análisis financiero, para esto se hace referencia a los “casos de la semana” que sirven como base a este título.

A continuación se presenta cada uno de los cinco títulos del presente documento.



Título 1: El medio ambiente de la administración financiera.

Los mercados financieros se componen de: los mercados de dinero y de los mercados de capitales. En el primero se transan recursos, cuya exigibilidad es menor a un año, es decir, son operaciones de traspaso de recursos, desde un oferente a un demandante, pero en el corto plazo, por lo general a menos de un año plazo. En el segundo ocurre el mismo fenómeno, es decir, traspaso de recursos desde un oferente hacia un demandante, pero en el mediano y largo plazo, esto es a más de un año. En este último mercado se “transan” acciones y deuda de largo plazo.

En general el mercado de dinero se compone de mercados poco conectados, normalmente de agentes de bolsa independiente, es común, que los principales agentes de este mercado utilicen bancos y corredores de dinero, quienes se especializan en buscar dinero para prestatarios y en colocar dineros de los prestamistas a corto plazo. Adicional a lo anterior, también existen algunos instrumentos que transan en las bolsas formales que cumplen las características de este mercado, como por ejemplo, en Chile, los efectos de comercio.

El mercado de capitales es un conjunto de mercados formales e informales formado por instituciones e instrumentos de financiación e inversión. En estos mercados existe lo que se denomina como transferencia de recursos desde aquellos agentes económicos que tiene superávit de recursos financieros o fondos hacia aquellos que necesitan cubrir déficit de recursos financieros. En este sentido, lo único que, conceptualmente, diferencia a un mercado del dinero de uno de capitales es el plazo de la operación, por lo mismo sólo en el mercado de capitales se transan fondos vía acciones, pues este es un instrumento que no tiene plazo; por ende no puede representar una operación de corto plazo, como lo demanda el mercado del dinero.

Es importante destacar que el mercado del dinero al transferir recursos en el corto plazo, actúa casi de manera intuitiva al trasladar superávit a períodos de déficit, lo cual es fácil de entender, toda vez que se puede verificar que la mayoría de los negocios tienen estacionalidad, por lo que deben tener períodos de alta liquidez, donde pueden tomar los fondos ociosos, para el desarrollo de su actividad, y participar como oferentes de fondos en dicho mercado y, en períodos de baja liquidez, actuar como demandantes de fondos. Trasladar esta idea, o hacer el símil en el mercado de capitales



es más difícil de entender, pues en este caso, si se actúa como oferentes de fondos, significa que se toman fondos de los ingresos por ventas y se prestan a diez, veinte o treinta años, lo que obviamente no es un tema de estacionalidad. Este fenómeno se explica, principalmente por dos razones, la primera corresponde a que los oferentes de fondos, normalmente, corresponden a empresas que tienen su ciclo operacional invertido, esto es, que primero cobran a sus clientes y después de mucho tiempo entregan el bien o el servicio, que se ha cobrado por anticipado, ejemplo de esto son las administradoras de fondos de pensiones (A.F.P.) o las compañías de seguro, en especial, las de vida, ambos tipos de instituciones tienen un problema financiero poco común, pues reciben fondos durante mucho tiempo de manera periódica y deben decidir qué hacer con él, pues a lo largo del tiempo deberán prestar el servicio contratado. Adicional a lo anterior, la existencia de un mercado de valores resulta ser el segundo factor que explica la existencia de mercado de capitales, pues en definitiva el mercado de valores le entrega liquidez al mercado de capitales.

Lo anterior implica que cualquier oferente de fondos puede recuperar sus fondos invertidos, con sólo hacer en el mercado de valores una transacción opuesta a la realizada en el mercado de capitales, en consecuencia, la posición del demandante de fondos, del mercado de capitales, mantiene su posición deudora, pero la parte acreedora cambia de sujeto al participar en el mercado de valores el respectivo oferente.

En esta idea, de Mercado de Capitales, se pueden destacar los siguientes elementos:

- Existe un mercado formal y otro informal.
 - El *mercado formal*, corresponde a un conjunto de organismos que su giro o especialidad consiste en operaciones de crédito, asimismo incluye a las personas naturales o jurídicas que realizan frecuentemente operaciones crediticias, haciendo de estas transacciones su negocio habitual.
 - El *mercado informal*, es aquel formado por organismos o agentes que efectúan operaciones crediticias, pero cuyo objetivo principal no es realizar estas transacciones, sino sólo de manera esporádica o de forma no central a su giro, como es el crédito comercial que algunas tiendas entregan a sus clientes. Las instituciones del mercado informal, también conocido como mercado no organizado, generalmente no informan de sus operaciones de crédito a las autoridades monetarias de una economía y, por lo mismo sus movimientos no son considerados en los estudios empíricos debido a las dificultades para obtener y normalizar la información.



- Existen oferentes, demandantes, intermediarios y otros.

La existencia de estos participantes del mercado de capitales se explica por el problema económico asociado a este tipo de traspaso de recursos, esto es que los recursos son limitados y deben ser distribuidos desde los oferentes que son los generadores de excedentes hacia los demandantes que son los que deben cubrir su déficit de recursos. Esta distribución la realizan los intermediarios financieros, quienes prestan un servicio que consiste básicamente en reunir a los oferentes y demandantes de recursos especializándose en esta función. Algunos de estos intermediarios cumplen además funciones duales, como emitir instrumentos financieros, recibir dineros y prestar bienes reales, otras en cambio se dedican de manera exclusiva al negocio del crédito.

Los intermediarios basan su existencia en una serie de razones, entre las cuales destacan las siguientes:

- *Costo de información y análisis de inversiones.* En este sentido, los intermediarios financieros, al definir su giro con base en la intermediación de valores y dineros, se facilita la especialización y, por un tema de economía de escalas, se reduce el costo de transacciones, de información y del análisis económico-financiero de las inversiones; pues el análisis se realiza sólo una vez y se aplica a todos los oferentes y demandantes en este mercado.

- *Diversificación.* Con la existencia de intermediarios financieros se facilita la acumulación de una gran masa de recursos que pueden ser invertidos de manera eficiente, situación que no se lograría si cada oferente hiciera las operaciones de inversión de manera individual; por ejemplo, un fondo mutuos alcanza niveles de diversificación que sus partícipes jamás lograrían todos ellos por separado, situación que se logra por amalgamar la inversión con una enorme cantidad de pequeños ahorrantes o inversionistas, permitiendo que sus inversiones estén repartidas en una cantidad eficiente de instrumentos, que seguramente cada partícipe no podría lograr de manera individual.

- *Proximidad entre oferentes y demandantes.* La existencia de intermediarios permite ubicar lugares, físicos o no, donde pueden concurrir los oferentes y demandantes de fondos, quienes en definitiva realizan las operaciones o transferencia de recursos. Incluso no es necesario que se vean físicamente entre sí, disminuyendo de esta forma los costos de búsqueda de oportunidades de inversión.



- Existe transferencia de recursos.

Para asegurar el funcionamiento del mercado de capitales deben existir oferentes y demandantes, esta idea es tan potente que incluso estos grupos pueden pertenecer a un mismo país o a países distintos; en este último caso, estamos en presencia de transferencia de recursos internacionales, es decir, finanzas internacionales. Para tender a la perfección del mercado se requiere que la transferencia de recursos se realice con la asistencia de muchos oferentes y muchos demandantes, para evitar situaciones de monopolio o monopsonio en el mercado. En general el capital es un recurso escaso, por lo que su transferencias, entre otros factores depende del precio del mismo, este precio recibe el nombre de tasa de interés.

- Existe un precio de transferencia de los recursos.

El precio que permite regular la oferta y la demanda de fondos se denomina, tasa de interés y se fija por fuerzas de oferta y demanda; permitiendo de este modo, distribuir de la mejor forma los recursos o fondos. En el mercado de capitales las fuerzas de oferta y demanda determinan una tasa de interés que equilibra la cantidad de ahorro ofrecido con la cantidad de crédito demandado. Normalmente, el nivel de la tasa de interés se ve influenciada por la etapa del ciclo económico que presenta la economía, en la cual se instala el mercado de capitales aludido.

Así cuando los períodos son normales en la economía y el ahorro se hace escaso para hacer frente a la demanda de recursos para nuevas inversiones, naturalmente la tasa de interés tenderá a subir. En períodos depresivos de la economía la tasa tenderá a bajar, como consecuencia de las bajas necesidades de inversión y la consecuente debilitación que sufrirá la demanda de fondos para nuevas inversiones. En general toda la bibliografía habla de “la” tasa de interés como si fuera una sola, pero en realidad la formalidad de la operación determina el tipo de tasa de interés que se debe asociar; así por ejemplo, tenemos: tasa de captación, tasa de colocación, tasa real, tasa nominal, tasa fija, tasa variable, tasa anual, tasa mensual, etc.

Como se puede apreciar hay una gran diversidad de tasas de interés, adicional a lo anterior, en consideración a factores como, riesgos distintos, plazos diferentes, características legales y económicas diferentes, un mismo tipo de tasa de interés puede tener más una magnitud. No obstante lo anterior, existe una tasa de interés de equilibrio, alrededor de la cual se mueven las otras tasas del mercado de capitales, existiendo un grado de dependencia entre las tasas, incluso entre mercados de capitales diferentes o situados en países diferentes.



Para que la fijación de la tasa de interés se dé libremente en la economía, ésta debe presentar al menos las siguientes condiciones:

- Movilidad y divisibilidad de los recursos crediticios.
- Transparencia y simetría en la información de las operaciones crediticias.
- No discriminar en las operaciones, instrumentos e instituciones del mercado de capitales.
- Seguridad en el mercado, de manera que facilite la continuidad de instrumentos e instituciones.
- Una adecuada legislación, que no permita una regulación o intervención excesiva, o bien, que permita la aplicación de criterios de economía de mercado.
- Un sistema económico consolidado, de manera que los vaivenes de las fluctuaciones cíclicas de la economía no produzcan bruscos trastornos socioeconómicos que hagan peligrar los principios económicos.

Estos elementos son una base para determinar la tasa de interés, sin embargo la fijación de la tasa de interés no elimina su condición más esencial de ella; esto es, que se ajusta en forma dinámica a las variaciones que se producen en los mercados de capitales, como respuesta a las modificaciones del entorno socioeconómico.

La autoridad monetaria de un país o economía, es la responsable de fijar la tasa de interés más primaria (tasa de instancia monetaria o tasa de política monetaria) la cual orienta el comportamiento de las demás tasas de interés de dicha economías. Esta autoridad monetaria, a veces, tiene a su cargo el manejo responsable de los niveles de inflación, de crecimiento o de ambos y puede estar representado por un órgano autónomo del estado como el Banco Central, o bien, por algún ministerio del mismo. Con todo lo anterior se deduce que el elemento más relevante a la hora de tomar decisiones de ahorro e inversión, es la tasa de interés; en este sentido, la mayoría de los entendidos en estos temas indican que los determinantes económicos de la capacidad de ahorro de una economía son el ingreso y la tasa de interés, existiendo una relación directa entre la tasa y la capacidad de ahorro. No obstante lo anterior, según Fisher, no sólo hay factores económicos que determinan el comportamiento de la tasa de interés.

La existencia de inflación en alguna economía, da origen a dos conceptos: tasa de interés real y tasa de interés nominal. La primera es la expresión de la tasa de interés



pura que se asocia o se involucra en una operación de crédito, es decir, no incluye la inflación que se entrelaza en la operación, este tipo de operaciones (a tasas de interés reales) considera la inflación (cobro o pago) en la unidad de medida del crédito, pero no en la tasa de interés de la operación, así se aseguran que el interés sólo corresponde a ese concepto y no a conceptos de reajustes, los cuales se consideran en la unidad de medida del crédito. Por su parte la tasa de interés nominal, incluye una prima por inflación, en este sentido el crédito pactado, bajo este tipo de tasa, normalmente es en la moneda de uso corriente de la economía, la que no se protege de la inflación. Así economías muy inflacionarias presentarán tasas reales muy distintas (por debajo) de las nominales. La relación entre ambas tasas se conoce como el efecto Fisher y se expresa de la siguiente forma:

$$(1+tasa\ nominal) = (1+tasa\ real)*(1+ Inflación)$$

A partir de esta relación se puede determinar cualquiera de los componentes de la ecuación conociendo los restantes. En este sentido, es importante destacar que cuando se toma un crédito en moneda local a una tasa nominal, esta tasa tiene una estimación de la inflación que se producirá en el período del crédito, por lo que el oferente y el demandante de fondos quedan expuestos a la inflación real de período, si la inflación real es menor a la implícita en la tasa nominal el oferente cobra más interés que el proyectado y viceversa. Este hecho explica en gran medida que los créditos a tasa nominal, normalmente son transados por períodos no muy largos de tiempo y para los créditos de muy largo plazo se transen a tasa real.

Para analizar:

Determine lo más conveniente para el solicitante a un crédito por \$2.000.000 pactado a un año plazo, en un solo pago; las alternativas de financiamiento que tienen son las siguientes:

- Pedir el crédito a tasa nominal del 8% anual, o bien,
- Pedir el crédito a una tasa real del 5% anual, pero reajustado por inflación.

La Tasa de Interés y la Inflación.

Resulta muy claro establecer que la tasa de interés es una de las limitantes, tanto de la cantidad que se pide prestado y la cantidad que se presta, pues en definitiva los participantes de estos mercado son racionales y en la economía aparecen oportunidades de inversión que presentan diferentes niveles de rentabilidad esperada. Ante esto, los individuos pueden decidir si consumir sus ahorros, o bien, invertirlos, para acceder a un mayor consumo futuro, producto de la rentabilidad que espera obtener de esta inversión. Esta decisión será tomada en función de la tasa de interés



que está dispuesto a sacrificar -consumo presente por un mayor consumo esperado futuro- y con base en lo que él desea ganar, medido a través de la tasa de retorno deseada. Así, el individuo puede pedir dinero prestado si la tasa de pedir prestado es más baja que la tasa de rentabilidad de los activos disponibles para invertir en la economía, o bien, puede prestar dinero si la tasa de prestar dinero es más alta que la tasa que él le exige a sus inversiones. Esto constituye la base del comportamiento de los individuos en los mercados de capitales desarrollados.

Para analizar:

Asuma que tiene la oportunidad de invertir \$2.723,25 y esta inversión le retornará tres flujos iguales de \$1000 cada uno. Para financiar esta inversión puede pedir un préstamo por el monto de la inversión inicial y pagarlo en tres cuotas, la primera de \$ 500, la segunda de \$600 y la tercera de 1.971,29. Asuma que cualquier flujo intermedio se puede invertir o solicitar a una tasa del 5% anual.

Los mercados primarios y secundarios.

Los *mercados primarios* corresponden a aquellos donde ocurre un traspaso de recursos desde un agente que tiene superávit hacia otro que tiene déficit de los mismos y para el traspaso de los recursos se realiza la emisión y primera venta de un instrumento financiero en el mercado de capitales. Un caso de mercado primario lo presenta la emisión de acciones nuevas por la creación de una empresa, o bien, por el aumento de su capital. En este mercado participan emisores e inversionistas del mercado de capitales.

Los *mercados secundarios* están formados por una cadena de instituciones que prestan facilidades para la negociación de obligaciones pendientes, tanto en deuda como en capital. La característica más relevante de este mercado, sino la función más importante es darle liquidez al mercado de capitales.

El principal elemento de los mercados de capitales del dinero y de valores corresponde a las bolsas de valores.

Bolsa de valores.

El objetivo central de una bolsa de valores, como participante definido en el grupo de intermediarios, es proveer a los agentes del mercado la infraestructura e implementación necesaria, de forma tal, que se asegure el proceso de traspaso de recursos desde ahorrantes a inversionistas, en forma continua y por medio de oferta pública o subasta.



Es importante señalar o destacar que no necesariamente la infraestructura debe ser física, pues también puede ser virtual.

Para que el traspaso de recursos sea una instancia de agregación de valor para los agentes del mercado, la bolsa debe ayudar a orientar a los agentes hacia mejores alternativas de inversión económica; esto implica la formación de un mercado abierto y transparente generando de este modo la formación de precios orientadores de la toma de decisiones. Con todo, las bolsas deben propender a entregar un servicio que cuente con los elementos mínimos que a continuación se señalan:

- Disponer a los agentes en un lugar, físico o no, que permita realizar las operaciones en las condiciones descritas precedentemente.
- Prestar los servicios propios de un intermediario a un costo que refleje la eficiencia en sus actividades, normalmente la estructura de costos considera algunos fijos (por operación o tipo de transacción) y otros variables (indexados al monto de la operación) estructurados de forma tal que signifique un incentivo a operar y no una barrera de entrada a los mercados (prohibitivo para ciertos agentes). En la práctica se generan economías de escala para aquellos participantes que operan a gran escala, como inversionistas institucionales.
- Entregar el máximo de información y conocimientos sobre las operaciones y variables del entorno, que sean relevantes a su funcionamiento, principalmente de manera fidedigna y oportuna. En este sentido, la existencia de un mercado continuo es muy importante en la orientación de la toma de decisiones de los inversionistas, permitiendo el intercambio de valores con rapidez. Adicional a lo anterior, la existencia de indicadores o índices representan una herramienta orientadora del comportamiento bursátil; por ejemplo indicadores de volumen, presencia bursátil, etc.
- Por último, pero no por eso menos importante, la bolsa representa la expresión física de la existencia de los mercados de capitales, del dinero y de valores, pues en definitiva las operaciones de todos esos mercados se realizan en dependencias o infraestructuras de la bolsa, siendo la única diferencia, el hecho económico que subyace a la operación, pero el resto de elementos de cada operación son los mismos, esto es, plataforma, dependencias, corredores, etc.



Funciones de la Bolsa.

En concordancia con lo descrito en los párrafos anteriores, podemos señalar que las funciones más relevantes de las bolsas de valores son:

- Facilitar el flujo ahorro–inversión. En este sentido se trata de hacer más fluido el flujo de capitales desde aquellos que ahorran parte de sus ingresos hacia quienes invierten. Es importante destacar que las economías más desarrolladas del mundo presentan las bolsas más desarrolladas, pues de esta forma se elimina la posibilidad de mantener fondos ociosos en la economía y se orienta la inversión hacia aquellos sectores que manejan mejores indicadores de rentabilidad, riesgo y liquidez de cada título, para cumplir esta misión la bolsa cuenta con mecanismos que permiten la colocación de acciones de pago, colocación primaria de bonos y debentures, etc. En este sentido, la generación de un flujo fluido de ahorro–inversión representará un mayor fomento al ahorro, la formación de grandes masas de capitales y el fomento a la participación de amplios sectores privados en la financiación de inversiones y en la propiedad de ellos.
- Optimización de la Asignación de Recursos. Asignar de manera óptima los recursos significa que los recursos disponibles, de parte de los oferentes, se traspasen a los demandantes de recursos para que éstos los inviertan en proyectos y/o empresas que presenten la mejor relación riesgo-rendimiento, ya sea social o privada, para facilitar la optimización se debe considerar:
 - ✓ Evaluación de valores bursátiles y libre determinación de sus precios.
 - ✓ Transparencia de los mercados.
 - ✓ Indicación de ciclos económicos y eventual anticipación de fenómenos económicos.
 - ✓ Orientación de ahorrantes e inversionistas.
- Mercados Secundarios. Dado que se encargan de las transacciones de títulos, desde la segunda transacción del mismo en adelante, son los que en definitiva le entregan liquidez a los títulos que allí se transen, requisito primordial para que se pueda contar con mercado primario potente, pues los participantes de estos mercados tendrán la certeza de que, ante eventualidades en sus operaciones, cuentan con un mercado donde pueden hacer líquidas sus inversiones realizadas en el mercado de capitales.
- Regulación de Mercado. Esta función es connatural a las actividades de la bolsa y tiene un componente de autorregulación y otro de regulación externa, ejercido normalmente por órganos contralores de la actividad de la bolsa. Esta doble regulación busca crear mercados confiables de manera de evitar sucesos que pudieran entorpecer la libre determinación del precio de cotización de los instrumentos bursátiles.



Otras actividades de las bolsas.

Las bolsas de valores, de manera adicional a las funciones que se han mencionado en los párrafos precedentes, cumplen otras actividades, pues no sólo transan los instrumentos bursátiles mencionados (acciones y bonos), sino que además se encarga de operaciones en divisas, metales commodities, u otros. En este sentido, una parte importante de estas operaciones están orientadas al manejo del riesgo, es decir la cobertura de riesgo a través de instrumentos que se denominan derivados financieros; esta denominación tiene que ver con que el valor de estos instrumentos se deriva del valor, que en el mercado, presentan aquellos activos que subyacen a los derivados, esto instrumentos pueden ser acciones, bonos, índices, divisas, metales, commodities, etc. Los derivados financieros más comunes son básicamente tres, a saber:

- Swap's: Este representa un acuerdo entre dos participantes (empresas por ejemplo) para el intercambio de flujos futuros de caja en el futuro. Este intercambio, puede tener varias motivaciones; por ejemplo, disminuir el costo de financiamiento de la empresa (swap de intereses o de base), o eliminar algún tipo de riesgo (swap de divisas) eliminar o disminuir barreras de entrada a ciertos mercados, etc. En general el argumento que subyace al gran crecimiento que presenta este tipo de derivado, es la existencia de la ventaja comparativa, así se pueden intercambiar ventajas entre los participantes del swap, y ambos, obtener una ventaja proveniente desde la contraparte del mismo.

- Opciones. Un contrato de opción, entrega el derecho a su propietario a hacer algo, normalmente comprar o vender, pero no la obligación de hacerlo. Es decir, es el tenedor de la opción quien decide si ejerce el derecho o no. Cuando el derecho es a vender algo (activo subyacente) la opción se denomina opción put, esta opción tiene una vida finita, es decir, tiene fecha de vencimiento, también tiene determinado, desde su creación y emisión, el precio al cual se puede vender (precio de ejercicio) y la cantidad de activo subyacente que se puede vender. Por su parte, cuando el derecho es a comprar algo (activo subyacente) la opción se denomina opción call, esta opción tiene una vida finita, es decir, tiene fecha de vencimiento, también tiene determinado, desde su creación y emisión, el precio al cual se puede comprar (precio de ejercicio) el activo subyacente y el contrato tiene establecido la cantidad de activo subyacente que se puede comprar. La opciones, tanto call como put, pueden ser de tipo americano o europeas, las americanas pueden ser ejercidas (su tenedor puede comprar en el caso del call o vender en el caso del put) cualquier día entre la fecha de emisión y la fecha de vencimiento, en cambio, las europeas pueden ser ejercidas (su tenedor puede comprar en el caso del call o vender en el caso del put) sólo en la



fecha de vencimiento del contrato. Es importante destacar que si bien es cierto, estos contratos nacen como una forma de cobertura de riesgo, normalmente asociados a precios de los subyacentes, también son utilizados como alternativas de especulación y/o arbitraje.

- Futuros. Un contrato de futuros es un acuerdo entre dos partes, donde una se compromete a comprar y la otra se compromete a vender una determinada cantidad de un determinado activo, en una fecha futura, pero a un precio determinado en la fecha de suscripción del contrato. Para entender la esencia del contrato de futuros, trate de imaginar la compra de una pizza por teléfono a domicilio, en este caso, el cliente especifica qué tipo de pizza quiere (sabor, tamaño, acompañamientos, etc.) y, por su parte, la pizzería determina el precio y el tiempo en que la pizza estará en el domicilio del cliente. Esta situación grafica el momento de la suscripción del contrato de futuros, donde se acuerda el precio a pagar en el futuro, el tipo y cantidad de activo (pizza) que se recibirá (por el comprador) o se entregará (por el vendedor) en el futuro (próxima media hora). Cuando el empleado de la pizzería llegue al domicilio del cliente, se cerrará el contrato de futuros, pues el cliente debe cancelar el precio acordado en el pasado (media hora antes) y el empleado de la pizzería deberá entregar la pizza (activo subyacente). Es importante señalar que a diferencia del contrato de opciones, en los contratos de futuro se tiene el derecho y la obligación (tanto el que compra como el que vende), en cambio en el contrato de opciones, quien invierte, tiene el derecho, pero no la obligación de comprar (call) o vender (put).



Título 2: La administración financiera y la estrategia de la empresa.

La administración financiera de una empresa corresponde a un proceso coordinado que comprende la planificación, implementación y control de las decisiones de inversión, financiamiento y reparto de dividendos de una entidad; con el objetivo de aumentar (idealmente maximizar) el valor actual de la mencionada entidad, la cual puede ser una corporación, una empresa, una persona natural o jurídica, etc.

La decisión más importante es la de inversión, pues esta decisión determina el nivel de rentabilidad y de riesgo operacional que la empresa asume. Esta decisión consiste en el uso o sacrificio de recursos económicos destinados a adquirir bienes y derechos que le permitan a la empresa realizar una actividad u operación, la cual le reportará flujos de efectivo en el futuro. Así por ejemplo, si una empresa decide participar en el sector pesquero deberá invertir en barcos, cámaras frigoríficas, etc., en este sentido el riesgo de esta actividad es inherente a los activos necesarios para desarrollarla; en cambio si decide participar en el sector del retail, las inversiones serán diferente, como edificios, instalaciones, vehículos, etc., y, consecuentemente, su nivel de riesgo y rentabilidad tendrá niveles diferentes al caso anterior. La mayor importancia de esta decisión, respecto de las otras dos, se puede resumir en el dicho empresarial, que indica que todo buen proyecto tiene financiamiento.

Por su parte, la decisión de financiamiento consiste en la adquisición u obtención de fondos, ya sea con los dueños o con terceros a la empresa, con el fin de ser invertidos a una rentabilidad mayor a la que representa su costo de obtención. Finalmente podemos indicar que la decisión de dividendos, consiste en determinar cuánto del resultado de cada año, que genera la operación de los activos en que la empresa invirtió y financió, serán distribuidos a los dueños de la empresa en forma de efectivo normalmente y, cuánto se retendrá al interior de la empresa para apoyar la operación de los años venideros de la empresa. En estas decisiones, un factor muy importante a tener en cuenta es la etapa en el ciclo de vida de la empresa, en que se encuentra la entidad administrada. Resulta evidente que las decisiones ponderarán diferentes factores, para decidir cuánto invertir y cómo financiar, y que estos factores se ven afectados directamente por la etapa en el ciclo de vida de la empresa. Así por ejemplo una empresa que se encuentre en la etapa de madurez, no requerirá hacer grandes inversiones, sino sólo renovar las ya existentes, en contrapartida se podría analizar las



necesidades de inversión de una empresa que esté en la etapa de expansión, la que sí requerirá de inversiones crecientes, para apoyar la expansión de las actividades de la empresa.

De manera análoga se pueden analizar las otras dos tipos de decisiones. En todo caso, si bien estas decisiones se analizan de manera individual y, para efectos pedagógicos, se separan entre sí, resulta evidente que existe una interdependencia entre ellas. Así, en el ejercicio de esta administración financiera se debe destacar que las decisiones que se evalúan, implementan y controlan están estrechamente ligadas entre sí y se afectan unas a otras, por ejemplo, repartir un alto nivel de dividendos implica no dejar muchos fondos en la empresa, para financiar eventuales adquisiciones de activos que representan las inversiones en proyectos que la empresa quiera implementar, por lo que presionará para que la empresa deba salir en busca de financiamiento externo, de esta forma se ve que la decisión de dividendos afecta la de financiamiento.

La administración financiera, como proceso de toma de decisiones, se refleja en los estados financieros de la entidad administrada. Así, en el estado de situación financiera se reflejan las decisiones de inversión y financiamiento. En el lado izquierdo, de dicho estado, se presentan o reportan los niveles y naturaleza de los activos, en el lado derecho se presentan las fuentes y niveles de financiamiento. Esto, es de suma relevancia porque cada estado financiero cumple con informar, de manera ex post, las diferentes decisiones financieras y sus efectos.

Desde esta perspectiva, podemos indicar que la administración financiera tiene dos dimensiones, al analizarla en un eje del tiempo:

- La primera, es la administración financiera de corto plazo, que se ocupa de un proceso coordinado de toma de decisiones de inversión y financiamiento de corto plazo, tendiente a establecer los niveles y naturaleza de la inversión en activos corrientes y pasivos corrientes, esta administración también es conocida como administración de capital de trabajo. Esta administración generalmente consume la mayor parte del tiempo del administrador financiero de una empresa, pues se está constantemente decidiendo acerca de la naturaleza y nivel de efectivo más apropiado para facilitar las operaciones de la empresa, el nivel y naturaleza de los créditos otorgados a los clientes por servicios y bienes entregados por la empresa y el nivel y naturaleza de los inventarios de artículos terminados, productos en procesos y de materias primas, que la empresa necesita para tener una operación adecuada. Adicional a estas decisiones de inversión se deben decidir los niveles y las fuentes de financiamiento de corto plazo que financiaran en parte las inversiones descritas previamente, entre estas fuentes destacan los créditos bancarios y los créditos de los proveedores.



- La segunda dimensión, es la administración financiera de largo plazo, que se ocupa de un proceso coordinado de toma de decisiones de inversión, financiamiento y dividendos, tendiente a establecer niveles y naturaleza de la inversión en activos no corrientes, como asimismo, niveles de financiamiento vía pasivos no corriente y patrimonio. Esta administración debe establecer los niveles y naturaleza de las propiedades plantas y equipos que debe tener la empresa para participar en los mercados que haya definido como de su interés, adicionalmente, debe decidir la mezcla de financiamiento que debe asumir, es decir cuánto de esa inversión se financiará con deuda y cuánto con patrimonio. Adicionalmente, se debe establecer cuáles serán las fuentes de financiamiento representativas de deudas, como por ejemplo, obligaciones con el público (bonos), obligaciones con bancos, leasing, etc.

Adicional a todo lo anterior, se debe destacar que la administración financiera debe considerar una serie de principios en la evaluación, implementación y control de las decisiones financieras, así por ejemplo, se deben considerar los siguientes principios en dicha administración:

- Flujos de Fondos. Este principio indica, que en finanzas, la bondad de una decisión se verifica en los niveles de flujos de efectivo que la decisión involucra y que los resultados contables o tributarios, sólo tienen cabida en el análisis de la decisión, en la medida en que modifica algún flujo de fondos involucrado en la decisión. Así por ejemplo, al evaluar un proyecto se considera la depreciación de la inversión inicial, de acuerdo a los criterios de la depreciación tributaria, pues, si bien la depreciación no es un flujo de fondos, el ahorro de impuesto que genera la depreciación sí constituye un flujo de fondos que debe ser considerado en la evaluación, es decir, en definitiva lo relevante es el ahorro de impuesto que genera la depreciación, pero no la depreciación en sí misma, por esta misma razón la depreciación relevante y que debe ser considerada, es la determinada según los criterios tributarios, pues esa será la que se acepte como gasto y que rebaje el impuesto a pagar.
- Concepto de Valor Esperado. Este concepto señala que la evaluación de diferentes alternativas de inversión y/o financiamiento debe ser considerada con base en valores esperados de los posibles estados de la naturaleza de las variables que determinan la decisión. así por ejemplo, abrir una nueva sucursal o lanzar un nuevo



producto al mercado debe ser analizada en base al valor esperado de la cantidad demandada de la nueva sucursal o producto, pero no es aconsejable decidir con base en el escenario más positivo, como lo haría seguramente un analista optimista; pero tampoco con base en el peor escenario, como lo haría un analista pesimista, pues en ambos casos, se corre el riesgo de cometer un grave error en la evaluación, en el primero de aceptar un proyecto que se debió rechazar y en el segundo rechazar un proyecto que debió aceptar. La gran conveniencia de utilizar valores esperados es que se disminuye la variación entre las cifras que utilizan para evaluar la decisión y las que se darán en la implementación del proyecto en términos reales, esto en el entendido que las proyecciones tienen un mínimo de consistencia con la realidad. En caso de no tenerlas, sólo sería un problema de pronóstico, pero no del modelo decisional aplicado.

- Valor del Dinero en el Tiempo. Las decisiones deben ser tomadas considerando que los flujos de fondos, involucrados en las decisiones, no tienen el mismo valor cuando ocurren en diferentes períodos de tiempo. En este sentido, siempre un mismo nivel de flujo de efectivo tendrá mayor valor cuanto antes ocurra. Este principio se basa en que un peso hoy vale más que un peso mañana, pues un peso hoy es realidad y un peso mañana es sólo posibilidad, además, si existe un mercado de capitales, un peso hoy se puede invertir y transformarse en más de un peso mañana, adicionalmente, se sabe que las personas prefieren consumo presente a consumo futuro; en consecuencia, sólo renunciarán a consumo presente por un mayor consumo futuro. Aplicar este principio normalmente significa un escollo muy difícil de superar por las personas, pues se requiere de conocimientos de matemáticas financieras para hacer comparables flujos que ocurren en diferentes períodos de tiempo, lo que en muchas ocasiones requiere de aplicaciones matemáticas complejas, para la mayoría de las personas.
- Concepto de Marginalidad. Este concepto indica que debemos considerar cada decisión con base en los cambios que genera en la inversión, financiamiento, costos e ingresos relevantes a la decisión. Así, si la decisión evaluada no afecta un ingreso o un costo, estos no deben ser considerados en la evaluación de la decisión, pues no existe una relación de causalidad; cuando existe esta relación de causalidad, la medición del efecto de la decisión en los costos e ingresos, sólo debe establecer en cuánto cambian producto de la decisión. Así tenemos que si pensamos en financiarnos con un préstamo y la tasa que exige el banco es de un 10%, este es un costo que se afecta con la decisión, pues hay causalidad entre decisión y costo, pero si además consideramos que la normativa tributaria indica, que los intereses son aceptados como gastos para generar la renta y, por ende,



se pueden presentar en la declaración de impuestos a la renta rebajando la base imponible, permitiendo de esta forma, deducir impuestos a pagar, habría que considerar este ahorro de impuesto en el costo de la alternativa de financiamiento evaluada. En consecuencia el costo marginal de la alternativa de financiamiento estará dado por los intereses a pagar menos los ahorros de impuesto que los intereses generan. De manera análoga, podríamos decir que si una empresa vende cecinas de cerdo y está evaluando un proyecto que considera la venta de cecinas de pavo, resulta obvio establecer que la venta marginal, seguramente, no será la nueva venta de cecinas de pavo, pues, seguramente, más de algún cliente cambiará su actual consumo de cecinas de cerdo por las nuevas cecinas de pavo. En consecuencia, las ventas marginales del proyecto estarán dadas por la venta de cecinas de pavo menos la pérdida de ventas de cecinas de cerdo.

- Concepto de Rentabilidad. Es aquella relación entre una inversión o sacrificio presente de flujos de fondos y futuros posibles, beneficios derivados de dicha inversión. Es un concepto relativo, pues relaciona posibles beneficios futuros con sacrificio presente. Este concepto normalmente indica el grado de bondad que tiene una alternativa de inversión, para su estimación se utilizan todos los conceptos explicados de manera precedente. En general, la administración financiera indica que “ceteris paribus”, siempre se debiera elegir aquella alternativa con el nivel más alto de rentabilidad, pues este es un concepto deseable por el inversionista.
- Concepto de Riesgo. En cada actividad humana que involucre resultados a futuro, se presenta el concepto de riesgo, pues en definitiva el riesgo tiene que ver con el hecho de nadie, hasta ahora, ha sido capaz de establecer un método que permita adivinar los eventos que se darán en el futuro. Es decir, el riesgo tiene que ver con la posibilidad de que los eventos que ocurran en el futuro, se alejen del resultado esperado para ese mismo futuro. En definitiva, podemos tratar de disminuirlo o eliminarlo, pero siempre existe, es decir sólo podemos trasladarlo, pagando a un tercero para que lo asuma, pero es connatural a la administración financiera, pues ésta se ocupa de la toma de decisiones actuales, con el ánimo de influir en el futuro, este proceso tiene como característica que se realiza con información incompleta. De lo anterior se infiere que una forma de disminuir el riesgo es la incorporación, al proceso de toma de decisiones, de un mayor nivel de información. Es importante destacar que existe una relación directa, aunque no proporcional, entre el riesgo de un activo y su rentabilidad, esta idea se puede verificar de manera empírica muy fácilmente.



Finalmente, se debe destacar que dos de los factores más relevantes, a la hora de evaluar las decisiones financieras, son el riesgo y la rentabilidad asociada a cada alternativa; esto significa que se debe tratar de disminuir al mínimo el riesgo y aumentar al máximo la rentabilidad, como no siempre las alternativas tienen riesgos y rentabilidades comparables, en definitiva, lo realmente relevante es la relación riesgo rentabilidad de cada alternativa de inversión y financiamiento. En esta frase debemos detenernos un minuto, pues los activos tienen, de manera natural e intrínseca, diferentes niveles de riesgo; por ejemplo, el riesgo de invertir en acciones de una empresa pesquera es, ostensiblemente, más alto que el riesgo asociado a invertir en valores de fácil liquidación, emitidos por un banco central; sin embargo, las rentabilidades asociadas también son diferentes y en el mismo sentido, aunque, tal vez no en la misma dimensión, la idea medular a rescatar de este ejemplo, es que el nivel de rentabilidad se ajusta, vía precios de mercado, al nivel de riesgo de cada activo, así, los activos más riesgosos también son los más rentables, pero el nivel de riesgo es algo propio del activo, en cambio, la rentabilidad del mismo se ajusta al riesgo del activo, es decir no es intrínseca, sino que se ajusta según sea el nivel de riesgo.

Los diferentes modelos que se presentan en finanzas, por lo general se basan en esta premisa, pero difieren en la forma de abordar la medición del nivel de riesgo.

Por la importancia que revisten las acciones y los bonos como alternativa de financiamiento de una empresa, se cree necesario y pertinente analizarlas un poco más. Así tenemos:

- Acciones. Se entiende por acción la alícuota en que se divide la propiedad de una empresa estructurada como sociedad anónima y que se representa por títulos o valores que legitiman a su poseedor como accionista, adquiriendo consecuentemente tanto derechos como obligaciones. Desde el punto de vista del inversionista las acciones constituyen una forma de ahorro, recibiendo por ello dos formas de retribución, ambas variables, los dividendos y las ganancias de capital:
 - ✓ El dividendo, es la cantidad de utilidades netas que se reparte a los propietarios de cada acción en forma proporcional al número de acciones que poseen, de acuerdo a la forma en que sean aprobadas por las Juntas de Accionistas. Las acciones son por definición un instrumento de renta variable, que en su forma más pura no promete una rentabilidad futura, esto se explica porque los precios de ellas son esencialmente variables y se modifican ante diferentes tipos de factores, entre los cuales destacan los siguientes:
 - Ampliaciones de capital, a través de emisiones liberadas de pago.



- Ampliaciones de capital, a través de emisiones de acciones pagando un valor de suscripción por las nuevas acciones emitidas.
- Canje de acciones nuevas por acciones nuevas.
- Reparto de dividendos en acciones (crías liberadas de pago).
- Devoluciones y/o reparto de capital.
- División, fusión o absorción de una sociedad.

No obstante lo anterior, la principal causa de las variaciones en el valor de mercado de las acciones corresponde a la evaluación que el mercado hace, a través de fuerzas de oferta y demanda, de la calidad de la administración financiera de la empresa.

Finalmente, desde la perspectiva de la empresa que emite las acciones, éstas son una promesa encaminada a la obtención de fondos, así la empresa promete:

- Hacer participar al accionista de la propiedad de la empresa.
- Hacer participar al accionista de la administración de la empresa.
- Hacer participar al accionista del control de la empresa.
- Hacer participar al accionista del resultado de la empresa.
- No promete devolver el capital, ni menos,
- Promete pagar un interés.

Por todo lo anterior, las acciones como medio de financiamiento son más caras que los fondos de terceros (bonos), pero son menos riesgosas que los fondos de terceros (bonos).

- Instrumentos de renta fija (bonos). Son aquellos activos financieros, emitidos en forma seriada por empresas públicas o privadas, a través de los medios u organismos pertinentes, con el objetivo de obtener fondos para financiar o refinanciar inversiones, generalmente de mediano y largo plazo. Su característica esencial es que junto al valor de emisión se tiene asociada, la mayoría de las veces una tasa de interés, ya sea fija o variable, la cual es pagada periódicamente, de acuerdo al plazo de duración del instrumento, conjuntamente, o no, con la parte de capital que corresponda, según el método de amortización que promete el instrumento.

La forma de operar es muy simple, ya que en la emisión se tiene claro el valor nominal del instrumento, el cual es clasificado antes de su venta al público. Una vez adquiridos por el público en el mercado de capitales pueden volver a ser comercializados en el mercado de valores, pero no necesariamente al valor nominal, pues, desde el punto de vista del vendedor, se pueden transar con



utilidad (sobre la par) o con pérdidas (bajo la par) o bien, sin pérdida ni utilidad (a la par), dependiendo de las variaciones que haya tenido la tasa de interés de mercado, lo que hace que cambie la relación entre la tasa del bono y la tasa de mercado, por cambiar esta última de acuerdo a condiciones del mercado. Así si el mercado tiene una tasa de interés más alta que la del bono, éste se vuelve poco atractivo en el mercado (entrega menos intereses que inversiones alternativas en el mercado a niveles comparables de riesgo) por lo que el mercado castiga su precio a la baja. Por el contrario, si la tasa de mercado es menor a la tasa de interés que promete el bono, éste se vuelve atractivo y su precio aumenta, disminuyendo consecuentemente su rentabilidad.

Desde la perspectiva de la empresa que emite bonos, esta alternativa de financiamiento es más riesgosa, puesto que si la inversión de los fondos genera pérdidas, esta aumenta si la inversión se financió con deuda (por el pago de intereses) y viceversa, pero también representa un nivel de costo más bajo por los fondos adquiridos (por el menor riesgo asumido por los acreedores en relación a los accionistas) y, en consecuencia, es más rentable como alternativa de financiamiento.

Para analizar:

Francisco Ernesto tiene la posibilidad de realizar un negocio que consiste en adquirir chalecos artesanales y venderlos entre sus amistades, según sus estimaciones se requiere de una inversión inicial de \$100.000 y el negocio tiene tres posibles resultados, es decir, podría obtener tres ingresos por la venta de chalecos, a saber, \$160.000 en el mejor de los casos, \$100.000 en un caso intermedio y \$60.000 en el peor de los casos. Para financiar la inversión sólo tiene \$50.000, para el resto de la inversión tiene dos alternativas de financiamiento. La primera es realizar el negocio con un socio, con quien reparte los resultados al 50% para cada uno. La segunda es solicitar un préstamo al banco por \$50.000, el cual se paga en una sola cuota de capital, más intereses al 10%. Establezca las posibles rentabilidades de Francisco Ernesto, combinando sus posibles resultados operacionales con las diferentes alternativas de financiamiento que tiene para el negocio. Analice sus resultados indicando en qué alternativas de financiamiento se obtienen los resultados más extremos.



Título 3. La dirección estratégica y la planificación financiera de una empresa.

En este título, se pretende relacionar la dirección estratégica de la empresa con la planificación financiera de la misma. Así el estudiante podrá contextualizar su análisis financiero estratégico, pues el análisis de los indicadores se hace a la luz de la dirección estratégica que la empresa a ha definido previamente.

En este sentido, podemos destacar que la dirección estratégica corresponde al proceso formal de una empresa encaminada a lograr sus objetivos. Se compone de dos grandes elementos, por una parte, en el primero de éstos, conocido como planificación estratégica, a partir de un diagnóstico¹ de la situación en que se encuentra la empresa (incluyendo el medio en que se desenvuelve) se establece como gran objetivo, una situación futura deseada mejor a la actual; para esto, es necesario tener algunas definiciones, como por ejemplo: establecer la filosofía a la cual se adhiere la empresa, definir la misión y visión de la empresa, establecer sus objetivos estratégicos y la correspondiente “bajada” de éstos en metas que permitan hacer operativo el logro de dichos objetivos, además, en esta planificación estratégica, se debe formular y elegir las estrategias más adecuadas para conseguir los objetivos definidos para la empresa, o bien, de la unidad de negocio asociada al objetivo. El segundo gran elemento de la dirección estratégica, corresponde a poner lo planificado en movimiento, es decir, que lo planificado se transforme en acciones; o sea, se trata de la implementación estratégica. Esta implementación estratégica se relaciona con desarrollar una estructura organizativa que sea capaz de alcanzar la estrategia previamente definida, en este sentido, debemos destacar que la estructura debe adecuarse a la estrategia elegida. Otro elemento de esta implementación, se relaciona con asegurarse de que las actividades, para lograr la estrategia, se desarrollen con efectividad. Finalmente, en esta implementación, se debe controlar la eficacia de la estrategia para lograr los objetivos de la organización.

Por su parte la planificación financiera es un proceso que busca coordinar y complementar las decisiones relacionadas con esta función, en especial las de inversión y financiamiento. En este sentido, vale la pena destacar que esta planificación se realiza

¹ Si bien, existen muchas herramientas para realizar este diagnóstico, normalmente se inicia con un análisis PEST y se culmina con un análisis FODA. Se sugiere investigar en la red ambos tipos de análisis.



una vez que los lineamientos estratégicos ya fueron definidos, en consecuencia, esta planificación financiera está empapada de todos los lineamientos estratégicos; por definición no puede apartarse de éstos y, claramente, se puede anticipar que las decisiones de inversión y financiamiento, deben estar totalmente en consonancia con las definiciones estratégicas. A través de este proceso de planificación financiera se proyectan los efectos futuros de las decisiones presentes, de manera de establecer la relación entre la actividad actual y esas decisiones. Con esto se busca evitar o establecer la forma de enfrentar desviaciones negativas respecto de los valores esperados. Forma parte de la planificación financiera el diseño del monitoreo de las decisiones tomadas y llevadas a cabo, con la finalidad de verificar su comportamiento y la necesidad de modificaciones.

En definitiva, la planificación financiera forma parte de la actividad global de planificación de la empresa y reconoce la interacción con las demás funciones, pues representa, entre otras cosas:

- ✓ *Una prueba de consistencia de las decisiones.* Como hay decisiones que se toman en forma separada, a través de la planificación financiera se establece si son consistentes y factibles de llevar a cabo, esto se verifica en un presupuesto de caja debidamente financiado y con indicadores proyectados, dentro del margen que establece la dirección estratégica de la empresa.
- ✓ Una forma de conocer el riesgo y elegir el nivel de riesgo deseado. A través de la planificación financiera, se puede establecer los diferentes niveles de riesgo que representan los diferentes cursos de acción alternativos de la empresa y, en consecuencia, permite elegir la posición que se desea tomar. Desde este punto de vista, se puede indicar que permite elegir el nivel de riesgo a asumir y no, necesariamente, minimizarlo.
- ✓ Es una forma de enfrentarse a problemas no proyectados, pues considera la preparación reaccionar frente a situaciones poco probables, pero factibles. Busca respuesta a la pregunta “¿Qué pasaría sí?”, preparando planes alternativos.
- ✓ Fija metas y busca su consecución. La planificación financiera considera la fijación de las metas estratégicas. Al mismo tiempo diseña los planes para su consecución y controla su desarrollo.
- ✓ Comprende diversos períodos de tiempo, de acuerdo a las metas. En general es de corto o largo plazo y con la periodicidad adecuada (por ejemplo semestral o mensual).



- ✓ Debe fijar las metas que se esperan cumplir y que sean cuantificables. Por ejemplo niveles de rentabilidad, endeudamiento, crecimiento, etc.
- ✓ Debe pronosticar, necesariamente, las variables externas incontrolables que afectan de manera relevante la actividad de la empresa.
- ✓ Debe fijar las políticas o variables internas controlables que sea necesario establecer, por ejemplo, la política de deudores, de efectivo, de entrega a clientes, de pago a proveedores, etc.
- ✓ Debe rediseñar las políticas cuando las metas no sean posibles de alcanzar.
- ✓ Debe fijar nuevas metas cuando sean absolutamente inalcanzables

3.1. Presupuesto.

3.1.1. El Presupuesto Maestro.

Toda actividad planificada se debe cuantificar en los presupuestos. Estos conforman el presupuesto maestro que comprende lo siguiente:

a) Presupuesto Operacional. Corresponde a la planificación de las actividades de la empresa. Principalmente las compras, los servicios que se adquieren, la producción y la venta. Está enfocado en la determinación del resultado de la empresa, por lo que considera principios contables asociados a este fin, como por ejemplo, el principio de devengado para determinar el ingreso de la empresa y el costo de venta de la misma, para consecuentemente, determinar el margen bruto de esta.

b) Presupuesto Financiero. Corresponde a la cuantificación de los flujos de fondos a que da origen la actividad presupuestada y que debe ser financiada. En este sentido, es importante destacar que este considera el presupuesto anterior y las políticas financieras fijadas por la empresa, por ejemplo, debe determinar las entradas de efectivo del período, para esto debe tener claridad cómo se cobra el saldo de deudores y como se cobran las ventas del período planificado.

c) Presupuesto de Capital. Corresponde a los grandes proyectos de inversión y la forma en que se financiarán.



3.1.2. Presupuesto Operacional.

Corresponde a una mezcla de actividad física y valorización de la misma. Comprende los siguientes presupuestos:

a) Presupuesto de ventas. Se basa en un pronóstico de ventas relacionado con condiciones externas y alternativas de políticas, principalmente de deudores. Una vez elegida la política, el pronóstico se transforma en presupuesto

b) Presupuesto de producción. La producción en cantidad y oportunidad necesaria para satisfacer la venta. Comprende políticas de producción (por ejemplo producción pareja, o JIT) y restricciones físicas o monetarias que la afecten.

c) Presupuesto de compras. Corresponde a la cantidad de materia prima necesaria para sostener la producción planificada. Considera las políticas de compras (por ejemplo LEC) y restricciones físicas o monetarias que la afecten.

d) Presupuesto de adquisición de insumos y servicios. Corresponde a la adquisición de todos los insumos, adicionales a la materia prima, necesarios para la producción, la administración y la venta.

e) Presupuesto de costo de producción. Corresponde a la valorización de la producción planificada considerando los presupuestos de compras y de adquisición de insumos y servicios. Considera el método de costeo empleado por la empresa.

f) Presupuesto de costo de productos vendidos. De acuerdo al método de valorización contable se debe establecer el costo de los productos que se planifica vender y que se basa principalmente en el presupuesto de costo de producción.

g) Presupuesto de Resultado Operacional. Todas las operaciones de actividad presupuestadas se resumen en este presupuesto que considera el de ventas, el de costo de productos vendidos y el de adquisición de insumos y servicios.

3.1.3. El Presupuesto Financiero.

El Presupuesto Operacional considera actividades y valorización de estas actividades, pero no incorpora los flujos monetarios a que dan origen esas actividades. Un ejemplo de lo anterior está dado por el hecho que considera las ventas y no los cobros de las mismas. Considera las compras de materias primas, de insumos y servicios, pero no los pagos relacionados con los mismos. Se debe recordar que la temporalidad de



las ventas no es la misma que de los cobros, o las de las compras es habitualmente diferente a la de los pagos. Todos los flujos monetarios de ingresos y egresos que son originados por las actividades planificadas son resumidos en el presupuesto financiero. Éste está conformado por los siguientes presupuestos:

a) El presupuesto de cobros. Corresponde a las entradas originadas por los pagos de los clientes, ya sea por ventas al contado o al crédito. Está basado en valor de la venta más el IVA y en el comportamiento estimado de los clientes y la política de deudores proyectada por la empresa.

b) El presupuesto de pagos a proveedores. Corresponde a los pagos de las compras planificadas de acuerdo a los plazos otorgados por los proveedores, descuentos por pronto pago y políticas de la empresa. Está basado en valor de las compras más el IVA correspondiente.

c) El presupuesto de remuneraciones. Corresponde a la cancelación de todas las remuneraciones planificadas, ya sea para la administración, la venta, los servicios y la producción. Considera las políticas de la empresa, planes laborales y aspectos legales aplicables.

d) El presupuesto de cuentas por pagar. Corresponde al pago de servicios e insumos adquiridos, diferentes a materias primas, remuneraciones y depreciaciones. Considera el presupuesto de adquisición de insumos y servicios, plazos otorgados y políticas de la empresa

e) El presupuesto de impuestos. Corresponde al pago de impuestos que da origen las ventas y compras de materiales, insumos y servicios. El elemento principal es el IVA, resultante de la diferencia entre el débito fiscal y el crédito fiscal. A lo anterior se le agregan los pagos provisionales mensuales (PPM). Su determinación considera los presupuestos de ventas, de compras y de insumos y servicios y las disposiciones legales. El saldo del impuesto a la renta anual, no es necesario incluirlo, sino que se incorpora en el presupuesto de caja.

f) El presupuesto de caja. Es sin duda el presupuesto más importante ya que resume todas las políticas y actividades planificadas. Considera todos los presupuestos del presupuesto financiero que dan origen a movimientos de caja. A éstos se les agregan movimientos no comprendidos en los anteriores, tales como amortización de préstamos, pago de intereses, pago de dividendos, compras menores de activo fijo.



Su estructura considera un saldo mínimo de caja y las operaciones financieras de corto plazo necesarias para lograr ese saldo mínimo. Estas operaciones corresponden a cobro de intereses por inversiones de corto plazo, cobro de inversiones de corto plazo, obtención de préstamos de corto plazo, inversión en valores de fácil liquidación, pago de préstamos de corto plazo y pago de intereses sobre los mismos.

g) El estado de resultados proyectados. Al presupuesto de resultado operacional se le deben agregar los movimientos no operacionales considerados en los presupuestos financieros. Estos corresponden a los valores de descuentos concedidos, obtenidos, intereses cobrados, pagados, etc., junto con el cálculo del impuesto a la renta, conforman este estado proyectado.

h) El balance proyectado. Todos los presupuestos dan origen a movimientos de cuentas del activo, del pasivo o del patrimonio. Los valores del balance inicial, más los movimientos de los presupuestos financieros y los saldos originados en esos presupuestos, conforman el balance proyectado, en el cual se incorpora, dentro del patrimonio, la utilidad líquida proyectada.

3.2. El rol de los pronósticos y su relación con la planificación financiera.

La actividad futura de la empresa debe ser planificada, sus resultados previstos dependen de variables, externas e incontrolables por la dirección de la empresa.

Los posibles valores que toman esas variables deben ser pronosticados, mediante métodos adecuados. Los métodos son de variada índole, desde algunos muy simples a aquellos de alta complejidad. La influencia que tengan esas variables en la actividad está relacionada con variables de tipo interno y que están bajo un mayor control. Estas variables, al adoptar una forma o valor definitivo se denominan políticas.



Título 4. Conociendo herramientas de análisis financiero estratégico.

Los estados financieros, de acuerdo a las normas internacionales de información financiera, IFRS por sus siglas en inglés, son:

- Estado de Situación Financiera (Balance General)
- Estado de Resultados Integrales.
- Estado de Flujo de Efectivo.
- Estado de Cambios en el Patrimonio.
- Notas Explicativas.

El análisis de los estados financieros es un conjunto de técnicas utilizadas para determinar la situación financiera de una empresa en un período de tiempo, que busca determinar el estado de algunos factores, los que determinan la posición financiera de una empresa, a saber:

- **La liquidez.** Buscan establecer si los recursos que se convertirán en efectivo en el corto plazo, son suficientes para cubrir los compromisos también de corto plazo. Es importante que se distinga este concepto de liquidez de aquél que indica que es la capacidad de un activo para transformarse en efectivo sin perder sustancialmente su valor. Este último concepto se analiza a través de algunos indicadores, pero es un concepto más específico que el utilizado en análisis financiero.
- **El endeudamiento.** Buscan determinar la situación de endeudamiento global de la empresa, y establecer su capacidad para afrontar las obligaciones financieras con terceros. En este sentido, es importante destacar que este grupo de indicadores busca determinar dos factores principales, como son el nivel de endeudamiento y la capacidad de dar cumplimiento a este nivel de endeudamiento. Resulta claro deducir que el análisis de un factor se debe complementar con el análisis del otro, pues si una empresa tiene un nivel de endeudamiento mayor que otra, no necesariamente tiene una situación desventajosa en relación al endeudamiento, pues puede tener una capacidad mucho mayor, lo que compensa su alto nivel de endeudamiento.



- **La rentabilidad.** Buscan determinar la relación entre el resultado generado, la actividad desarrollada y la inversión comprometida. En este sentido se tienen muchas versiones de este factor, pues depende del resultado utilizado en el numerador y la inversión que se utiliza en el denominador, del indicador, para calcular estos indicadores.
- **La eficiencia o rotación.** Buscan determinar la forma de administración de diferentes inversiones. Así los activos corrientes, por ejemplo, rotan al transformarse de caja a existencia, de existencia a deudores y de deudores a caja. Se habla de eficiencia, pues se relaciona el nivel de actividad (ventas) con la inversión necesaria para generar esta actividad.
- **Otros.** En este grupo se incorporan aquellos factores que no se analizan en los grupos anteriores, como por ejemplo, la relación del valor contable de la empresa con el valor bursátil de ésta, o bien, la relación entre la utilidad contable por acción y el valor bursátil de la acción de la empresa.

4.1. Decisiones que se apoyan con el Análisis Financiero.

En forma habitual, la toma de decisiones requiere de una serie de antecedentes, uno de los cuales es el análisis financiero. Con él se busca decidir, entre otras cosas, acerca de:

- ✓ La concesión o rechazo de una solicitud de financiamiento, ya sea en la forma de préstamo, crédito comercial, u otra.
- ✓ Inversión en una empresa, lo cual puede ser en la forma de aporte, adquisición de acciones, la compra de la institución, fusión con la misma, etc.
- ✓ La decisión de cuál fuente de financiamiento es más conveniente utilizar, ya sea préstamo, leasing, emisión de acciones u otras.
- ✓ Concesión de contratos de largo plazo cuando se desea seguridad respecto de la capacidad del proponente para cumplir con la actividad.
- ✓ Verificación del cumplimiento de políticas financieras cuando estas no estén bajo el control directo del administrador financiero.
- ✓ Diagnóstico de la administración financiera de una empresa, como parte del diagnóstico estratégico de la misma.



4.2. Proceso de Análisis Financiero.

Es necesario destacar que no basta con disponer de los estados financieros, sino que es necesario conocer la empresa, el medio ambiente económico y su entorno inmediato en el cual se desenvuelve.

Para realizar el análisis financiero, una vez conocidos los antecedentes anteriores, se debe seguir el siguiente procedimiento:

1. Fijar clara y explícitamente el objetivo del análisis financiero. Se debe identificar la decisión que se desea apoyar y los aspectos específicos que se desea diagnosticar. Por ejemplo si se desea apoyar la decisión de otorgamiento de crédito se debe establecer la capacidad de pago de la empresa.
2. Establecer el horizonte de análisis. Como el análisis financiero se basa en información histórica se debe determinar hasta qué punto en el pasado se va a observar. En general se debe observar un período que sea representativo de lo que se espera que ocurra en el futuro. Esto significa que las condiciones y aspectos principales que han ocurrido en el pasado se espera que prevalezcan en el futuro.
3. Determinar y obtener los datos que serán necesarios para efectuar el análisis. Por ejemplo los estados financieros, estadísticas de actividad, información de la industria, etc.
4. Refinar los datos de forma tal que sean comparativos y representativos de la realidad de la empresa. Por ejemplo puede ser necesario indexar los estados financieros para que queden expresados en moneda de un mismo año.
5. Confeccionar los análisis que resuman los datos reunidos y que se orienten a establecer la información necesaria para cumplir el objetivo fijado inicialmente. (por ejemplo cálculo de razones, estado de usos y fuentes, etc.)
6. Estudiar los análisis confeccionados en el punto anterior, siempre considerando el objetivo perseguido.
7. Emitir una conclusión razonada y fundamentada en los análisis confeccionados, que sea clara y explícitamente consistente con el objetivo fijado al análisis financiero
8. Recomendación principal. El análisis financiero debe obligatoriamente concluir con una recomendación respecto de la decisión que el analista estime adecuada, con la fundamentación correspondiente.



9. Recomendaciones adicionales. Como resultado del análisis efectuado se pueden establecer otros puntos que requieran de acciones correctivas, las cuales deben explicitarse con las recomendaciones correspondientes.

4.3. Herramientas de Análisis Financiero.

Existen una serie de herramientas mediante las cuales se pueden analizar los estados financieros. En esta sección se incluyen las más tradicionales.

1. **Análisis de ratios o razones.** Corresponden a un conjunto de relaciones que se crean a partir de cuentas del balance, del estado de resultados o de ambos. Buscan establecer condiciones de rentabilidad, liquidez y endeudamiento.
2. **Análisis vertical.** Este análisis busca determinar la estructura de activos, de pasivos y de resultados, y observar si existen cambios importantes a través del tiempo.
3. **Análisis Horizontal.** Este análisis busca determinar la evolución porcentual, a través de los años, de cada partida o línea del activo, del pasivo y del estado de resultados. Se emplea en la forma de índice, asignándole el valor 100 al valor más antiguo.
4. **Estado de Usos y Fuente.** Este análisis busca determinar los movimientos netos de fondos (efectivo) durante cada año. Se busca establecer la proveniencia (fuentes) de los fondos y la utilización de los mismos (usos). Ambos tipos de movimientos se separan en corto y largo plazo y una forma de hacerlo es buscar explicar la variación del capital de trabajo.

4.3.1. Análisis de Ratios o Razones.

Consiste en el cociente entre dos valores extraídos del Balance General, del Estado de Resultados o de ambos. Busca facilitar la interpretación de los estados financieros, resumiendo una la gran cantidad de datos contenidos en estos informes.

Es importante destacar que ayudan a formular preguntas pero no, necesariamente, a explicar situaciones detectadas. Dado lo anterior el análisis de ratios debe complementarse con otros estudios que den una explicación a las cifras observadas



¿Cómo se forman los ratios? En general, se trata de relaciones lógicas que consideran las siguientes características:

- a) Componentes relacionados. Ej. Ganancias/Inversión.
- b) Valuación común Ej. Rotación inventario (numerador debe usar costo venta)
- c) Funcionalmente relacionados (varían en forma conjunta. Por ejemplo Ventas y Costo de Ventas)

Ratios de liquidez. Este grupo de ratios busca determinar la relación entre recursos y compromisos de corto plazo. En general trata de establecer si los recursos que se convertirán en liquidez en el corto plazo son suficientes para cubrir las obligaciones a cumplirse en dicho período.

Incluye un análisis de la calidad de los ítems del capital de trabajo en cuanto a la posibilidad real de convertir en efectivo y la exigibilidad de los pasivos.

Es un análisis estático que no considera el efecto que tienen los flujos operacionales de la empresa. Al estar muy relacionados con el capital de trabajo, su apreciación debe considerar la tendencia en las ventas.

La base de cálculo de estos ratios está en el activo corriente y pasivo corriente, a lo cual se unen algunas cifras provenientes del estado de resultados.

Dentro de los activos corrientes se sugiere eliminar toda partida que no tenga la capacidad real de convertirse en liquidez y que no correspondan a las operaciones normales de la empresa. Por ejemplo, partidas como deudas de empresas relacionadas, gastos diferidos, anticipos a proveedores deben ser eliminados. De manera similar se debe proceder respecto de los pasivos, eliminando aquellas partidas que no requieran su cancelación en el corto plazo.

Este grupo de ratios está compuesto de los siguientes **indicadores**:

Ratio de liquidez². Activo corriente/Pasivo corriente.

Muestra de manera teórica si los recursos de corto plazo, son suficientes para cubrir las obligaciones (ratio superior a 1).

² Denominado ratio de solvencia, según algunos autores.

Prueba Ácida. (Activo Corriente-Existencias)/Pasivo Corriente.

Dado que la existencia corresponde al recurso menos líquido, entre los activos corrientes, se elimina de este grupo de activos, situación que no corresponde cuando las existencias sean fácilmente vendible (por ejemplo combustible).

Días Cobro. Deudores/Venta diaria promedio IVA incluido.

Busca determinar la liquidez de los deudores estableciendo cuanto se demora en promedio un peso de venta en convertirse en efectivo. Debe considerar todas las deudas de los clientes. Pierde validez cuando existe fuerte estacionalidad en las ventas.

Días Pago. Proveedores/Compra diaria promedio IVA incluido.

Busca determinar la exigibilidad de los proveedores estableciendo cuanto se demora en promedio un peso de compra en convertirse en pago. Debe considerar todos los compromisos asumidos con los proveedores. No incluye las cuentas por pagar por servicios públicos o similares Pierde validez cuando existe fuerte estacionalidad en las compras.

Días Bodega. Existencias/costo de venta diario.

Busca determinar para cuantos días de venta alcanza la inversión en existencia. Debe considerar todos los ítems de existencia, incluso importaciones en tránsito si existieran. Pierde validez cuando existe estacionalidad en compras y/o en ventas

Ciclo de Conversión a Efectivo. Días cobro más Días Bodega menos días Pago.

Busca determinar si la operación normal de la empresa es generadora de recursos o consumidora de estos, pues si este indicador es positivo, significa que la empresa demora más en vender y cobrar los bienes y servicios, que pagar por ellos, en consecuencia, consume efectivo, lo que implica que su problema financiero se resume en que debe decidir cómo financiar esos días de déficit. El mismo análisis, pero al revés, se puede hacer cuando los días pago son mayores a la suma de días cobro y días bodega, pues en este caso, la empresa recibe el efectivo de la venta antes de que deba pagar a sus proveedores, por lo que se genera un superávit de efectivo en la empresa, o dicho de otra forma, indica que la empresa obtiene el efectivo antes de deba utilizarlo, por lo que “problema” es la inversión adecuada de estos.

Ratios de Endeudamiento: Este grupo de ratios busca determinar la situación de endeudamiento global de la empresa considerando compromisos de corto y largo plazo y establecer la capacidad de la institución para afrontar las obligaciones financieras



con terceros. En este sentido se considera tanto los intereses a ser pagados como asimismo la amortización del principal.

Como deuda se considera tanto el pasivo corriente como el pasivo de largo plazo, depurado de aquellas partidas que no señalen una real obligación.

Índice de endeudamiento. Deuda Total/Activo Total.

Busca determinar qué proporción de los recursos empleados por la empresa son financiados con fondos de terceros. Varía entre 0 y 1. Como es obvio mientras más alto sea el valor indica un mayor nivel de endeudamiento.

Leverage. Deuda Total/Patrimonio.

Busca determinar la mezcla de financiamiento entre fondos ajenos y propios. El límite inferior es 0. Un valor inferior a 1 indica que más del 50% de los fondos son propios. Un valor superior a 1 indica que más del 50% de los fondos son ajenos. Como es obvio mientras más alto sea el valor indica un mayor nivel de endeudamiento.

Índice de Cobertura de intereses. Resultado Operacional/Gastos Financieros.

Busca determinar cuántas veces se gana el monto de intereses. Una cifra inferior a 1 indicaría una situación muy riesgosa ya que no se podría pagar los intereses, lo que probablemente llevaría a la quiebra. Mientras más alto sea el valor indica una posición menos riesgosa. Una cifra muy alta podría indicar que se están desaprovechando oportunidades de financiamiento de expansión o nuevos proyectos.

Índice de Cobertura Servicio deuda. Resultado Operacional / (Intereses + (Amortización/ (1-t³)))

Busca determinar cuántas veces, la empresa, gana el monto a pagar por intereses y amortización del principal. Como la amortización no es gasto para efectos del impuesto a la renta, se debe establecer cuando se necesita ganar para que una vez pagado el impuesto quede lo suficiente para cancelar la amortización.

Ratios de Rotación: Estos ratios están orientados principalmente a determinar la forma de administración del activo corriente. Como estos activos rotan al irse transformando de caja a existencia, posteriormente de existencia a deudores, y finalmente de deudores a caja, en la medida que se logre una alta rotación se requiere una inversión menor y por ende serían más rentables.

³ En este ratio "t" representa la tasa de impuesto a la renta de la economía en que está inserta la empresa analizada.



El factor principal es el ingreso por ventas, y se relaciona con la inversión promedio. Esta última se aproxima mediante la suma del saldo inicial, más el final, dividido por dos. El saldo inicial es el valor del estado de situación o balance, del año anterior.

Rotación Deudores. Ventas IVA incluido/Deudores promedio.

Se busca determinar cuántas veces en el año rota la inversión en deudores. Una rotación alta es consistente con bajos días cobro. Esto puede significar que se esté dando poco crédito y se pierdan ventas.

Rotación Existencias. Costo de Ventas/Existencias promedio.

Se busca determinar cuántas veces rota la existencia. Una alta rotación es consistente con bajos días bodega. Esto puede significar que se tengan existencias insuficientes para el nivel de actividad y se pierdan ventas.

Rotación Activo Total. Ventas/Activo Total Promedio.

Este ratio muestra la relación entre la inversión total comprometida y las ventas generadas. Representa la capacidad de los activos para generar ventas, una baja rotación podría significar que se tiene una inversión excesiva, con recursos ociosos.

Ratios de Rentabilidad: Estos ratios muestran la relación entre las utilidades generadas, la actividad desarrollada, o la inversión comprometida. La actividad desarrollada se mide en términos de los niveles de venta alcanzados. La inversión comprometida está medida desde dos puntos de vista, uno de ellos es el activo total, que representa los recursos físicos y monetarios comprometidos, y el otro es el patrimonio inicial que representa los fondos propios destinados a las operaciones de la empresa.

Rentabilidad sobre Ventas. Resultado del Ejercicio/Ventas.

Este ratio muestra que proporción de cada peso de ventas queda a disposición de los dueños, una vez cubiertos los costos, gastos, intereses e impuestos, entre otros.

Rentabilidad sobre Activo Total. Resultado del Ejercicio/Activo Total.

Este ratio muestra la utilidad que es generada por los activos. Si el ratio es bajo podría significar una inversión excesiva, o una operación poco rentable.

Rentabilidad sobre Patrimonio. Utilidad/Patrimonio Inicial.

Este ratio muestra cuán rentable es la operación para los dueños. El patrimonio inicial se aproxima restando del patrimonio final, la utilidad del período.



Otros Ratios: En este grupo de ratios se incluyen generalmente aquellos que se relacionan con información bursátil de la empresa.

A modo de **ejemplo** se muestran un par de ratios, que normalmente se utilizan en este grupo.

Precio/Beneficio. Valor bursátil de una acción/Resultado del ejercicio por acción.

Este ratio también es conocido como ratio PER, por su sigla en inglés. Es muy utilizado para la valoración relativa de empresas. Se puede interpretar como el número de años de beneficios que necesita un inversionista para recuperar el dinero invertido en la compra de sus acciones, esto, en el entendido que su beneficio por acción fuese constante. Una ventaja importante del PER es que relaciona datos contables y bursátiles que dan cuenta del valor de una empresa, el primero es el precio al que cotiza una acción en el mercado y el resultado del ejercicio por acción, de esta manera entrega en un solo indicador una estimación de la sub o sobre valoración de la empresa.

Precio/Valor Contable. Valor bursátil de una acción/Valor contable de una acción.

Este ratio compara el valor bursátil de la empresa con su valor contable, esto incluye la externalidades que implica el uso de las normas de contabilidad. Como es de suponer, se espera que una empresa valga más que el valor de su patrimonio, pues este no incorpora aquellos factores conocidos como fondo de comercio o good will y, por ende, se debería traducir en que la empresa debería valer más de lo que informa su contabilidad, ya que ésta refleja el hecho de la actividad o quehacer empresarial pero no las expectativas del negocio, mejoras en la administración de éste, acuerdos de cooperación firmados, etc., es decir, todas aquellas operaciones ajenas al registro contable. Bajo esta lógica el valor contable correspondería al valor mínimo de la empresa.

En ambos casos, se puede acotar que al tratarse de ratios que relacionan flujos con fondos se debe tener en cuenta que uno es variable, pues fluctúa todos los días y otro es estático, pues se informa anual o, en el mejor de los casos, trimestralmente. En consecuencia, se relacionan variables que se dan en puntos distintos en el tiempo.



4.3.2. El Análisis Vertical.

Los estados financieros, además de indicar las cifras de las diversas cuentas que forman los activos, los pasivos o que explican el resultado, muestran una estructura. En el caso de los activos muestra cómo están conformados los usos o inversiones realizadas por la empresa. Dentro de esto se puede apreciar la estructura de corto y largo plazo y la conformación de cada uno de estos grupos. En el caso de los pasivos se refleja la estructura global de financiamiento en término de fondos propios y fondos ajenos y estos últimos separados en corto y largo plazo. En relación al estado de resultado se observa la relación de costos, gastos operacionales y no operacionales que explican, considerando los impuestos, el resultado. A través del tiempo estas estructuras pueden modificarse debido a distintas razones.

El análisis vertical busca establecer si han existido cambios importantes en la estructura de activos, pasivos y resultados durante el período de observación. Para confeccionar el análisis vertical del activo, cada ítem de este grupo de activos se divide por el total, estableciéndose en consecuencia una estructura porcentual. La confección del análisis vertical de los pasivos se realiza de manera similar, dividiendo cada una de sus cuentas por el total de pasivos y patrimonio. La estructura del estado de resultado surge de dividir cada una de sus partidas por el total de las ventas.

4.3.3. El Análisis Horizontal.

Cuando los niveles de actividad de la empresa cambian, por ejemplo aumentan, es factible esperar que una serie de partidas se modifiquen en la misma dirección. Como es lógico el aumento en las ventas debe ser apoyado por un aumento en los activos, principalmente corriente. Lo anterior a su vez origina un aumento en los pasivos, principalmente corrientes. En el caso del Estado de Resultado se debiera esperar un crecimiento en los costos y gastos, esencialmente los variables. De no haber un crecimiento armónico puede ser el resultado de distintos hechos, como por ejemplo, cambios en las políticas financieras aplicadas por la empresa en estudio. La situación descrita es lo que busca estudiar el análisis horizontal, mostrando el comportamiento de cada ítem de los estados financieros, a través del tiempo. Se debe destacar que este análisis es ítem por ítem, por lo cual es menos integrador que el análisis vertical.

Para confeccionar este análisis, normalmente, se considera como valor 100 o base, el dato más antiguo y los años siguientes se miden en relación al primero en la forma de índice, es decir cada valor de cada partida o cuenta se divide por el más antiguo y se multiplica por cien.

Para efectuar este análisis es necesario que los estados financieros estén expresados en moneda de un mismo año, situación que no es necesaria en el caso del análisis



vertical. Esto se explica porque los datos que se relacionan son de años diferentes, por lo que deben estar expresado en moneda de igual poder adquisitivo, en el caso del análisis vertical esto no ocurre, pues los datos que se relacionan son de un mismo año, por ende, tienen igual poder adquisitivo.

4.4. Conceptos Generales de uso y fuente de fondos.

El estado de situación financiera o balance general muestra la situación financiera de la empresa en un momento dado. En este sentido es estática y no refleja la forma en que se llegó a esa situación. Uno de los aspectos fundamentales a conocer es el relacionado con los movimientos de fondos que han ocurrido en un determinado período. Esto significa conocer los montos y las fuentes de los fondos ingresados y establecer la cuantía y destino de los fondos que egresaron de la empresa. Esto se puede lograr a través de la comparación de dos estados financieros sucesivos, apoyado por información adicional principalmente de las notas a los estados financieros, podemos tener una idea cercana acerca de los movimientos de fondos, y a partir de ellos, las políticas financieras de la empresa. Lo anterior es lo que se refleja en el Estado de Usos y Fuentes de Fondos.

El concepto de fondo, fuente de fondos y usos de fondo, así como su relación con las políticas financieras de la empresa son los temas a analizar en los párrafos posteriores. Así, el concepto de fondo se puede caracterizar como todo recurso real, es decir, que en algún momento de su proceso de transformaciones han sido y volverán a ser efectivo.

La contabilidad registra los usos de fondos a través de cargos en los distintos tipos de cuentas y las fuentes las identifica como abonos a las mismas. Por ejemplo, si se compra mercaderías (un uso) se carga la cuenta correspondiente. Si se usa dinero para cancelar un préstamo, se cargará la cuenta préstamos bancarios. Por otro lado la obtención de fondos, se registra como un abono (fuente). Por ejemplo la obtención de un préstamo se abonará a préstamos bancarios. El cobro de un depósito a plazo se abonará a la cuenta correspondiente, ambos hechos económicos describen una fuente de fondos. Por supuesto que las operaciones anteriormente mencionadas se registrarán, cuando corresponda, con abono o cargo a la cuenta Caja y Bancos. En consecuencia, si a una cuenta en particular, durante un determinado período, se le realizan más cargos que abonos, se podría decir que en dicha cuenta se generó un uso de fondos. Por el contrario, aquellas cuentas que tienen más abonos que cargo, generaron fondos, o son fuentes de los mismos.

Basado en lo anterior, si se cuenta con dos balances de períodos sucesivos, se podría intentar deducir cuales fueron las partidas a las que se destinaron fondos y cuáles las



que generaron los mismos. El informe extracontable que resume esos movimientos es conocido como estado de usos y fuentes de fondos.

Es importante destacar que dentro del análisis financiero, el estado de usos y fuente de fondos, representa una de las herramientas más complicadas de preparar, pero muy poderosa para el estudio de la administración financiera aplicada en la empresa, ya que permite conocer, aunque de manera incompleta, cuales son las grandes políticas financieras de la empresa, vale decir, inversiones, financiamiento y dividendos.

El estado de usos y fuentes de fondos puede realizarse de forma sistemática, siguiendo los siguientes pasos:

- ✓ Expresar los estados de situación financiera (balances) en términos nominales, es decir en moneda de cada año. Esto es necesario porque lo que se busca es determinar el valor nominal de los movimientos, de fondos, efectivamente realizados en el período. Por lo tanto si:
 - Los balances están expresados en términos nominales, no procede ajuste alguno.
 - Los balances están expresados en términos reales, entonces deben inflactarse o deflactarse, a fin de quedar ambos expresados en moneda de las fechas respectivas. Esto no debe confundirse con el ajuste por corrección monetaria que es tratado como uno de los refinamientos que deben hacerse más adelante en su construcción.
- ✓ A partir de los estados financieros nominales, se deben determinar las variaciones de cada una de las cuentas. En caso de existir partidas que tengan cuentas complementarias, la variación a determinar será sólo cada una de las partidas, y no sobre el saldo neto de la partida. Por ejemplo, en el caso del activo fijo, se debe considerar el movimiento de cada una de las cuentas del activo fijo, incluida la depreciación. No considerar el activo fijo neto.
- ✓ Clasificar las variaciones como usos o fuentes-
 - En el caso de los activos, si la cuenta aumenta quiere decir que se emplearon fondos en su incremento, por lo que el incremento es USO. Si por el contrario, el saldo de la cuenta disminuye, se interpreta como que parte de ese activo se transformó en caja, por lo que la disminución es una FUENTE.
 - En el caso de los pasivos y patrimonio, si la cuenta aumenta quiere decir que se generaron fondos, ya sea en la forma de endeudamiento, aporte o mayores resultados, por lo cual se interpreta como FUENTE. Si por el contrario, el saldo de la cuenta disminuye, se interpreta como que se utilizó caja para cancelar deudas o entregar patrimonio, ya sea en la forma de devolución o dividendos. En consecuencia la disminución se considera un USO.



Es importante destacar que lo anterior es una interpretación preliminar, ya que derivado de la técnica contable, los movimientos pueden estar mal valorados, o erróneamente interpretados. Para solucionar lo anterior se realizan los refinamientos.

Realizados los pasos anteriores, se debe verificar que la suma de los usos sea igual a la suma de las fuentes, en caso contrario, se debe revisar la clasificación de las variaciones en usos y fuentes y/o las operaciones matemáticas (sumas o restas).

Una vez realizados los pasos anteriores, tenemos la base para la confección del estado de usos y fuentes de fondos. Un último punto importante de destacar es que a través de este análisis se conocen los movimientos netos, no los brutos. Por ejemplo podemos establecer que se invirtió un mayor monto en mercaderías pero no los valores totales de compras realizadas durante el período.

Una vez confeccionada la base se deben efectuar las correcciones respecto de aquellos registros que han distorsionado los movimientos de fondos. A estas correcciones se le llama refinamientos. En general se busca eliminar cualquier partida que afecte los usos y fuentes determinados, y que no corresponda efectivamente a movimientos de fondos, o bien que siendo usos o fuentes no queden bien expresados en este informe antes de refinamientos. Así, por ejemplo, la depreciación acumulada aparecerá como fuente, pero en realidad la fuente es una mayor utilidad, pues se ha deducido en gasto (depreciación) que no significa un flujo de fondos, por lo que la utilidad medida en flujos de efectivo es mayor a la informada por la técnica contable. Igualmente se busca corregir aquellas partidas que están entregando una valorización errónea de los movimientos de fondos. Por ejemplo si la utilidad en un período bajó respecto del anterior, la base anteriormente calculada me va a mostrar esta partida como un uso. Se debe destacar que cada refinamiento debe dar origen a una suma de usos, igual a la de fuentes.

Una vez efectuado los refinamientos se debe resumir la información calculada. Tanto los usos como las fuentes deben ser clasificados en corto y largo plazo. Como es obvio todos los usos y fuentes del circulante o corriente son de corto plazo, y el resto es de largo plazo. Si la suma de los usos de corto plazo es superior a la de las fuentes, significa que el capital de trabajo aumentó. En caso contrario la diferencia representa la disminución del capital de trabajo. Respecto del largo plazo, la interpretación es opuesta, es decir si los usos de largo plazo son superiores a las fuentes de largo plazo, el capital de trabajo disminuyó en la diferencia. En caso contrario, ocurrió un aumento del capital de trabajo.



Título 5. Aplicando herramientas de análisis financiero estratégico.

El presente título busca establecer las potencialidades y desventajas de cada herramienta de análisis financiero descrita en el título anterior y relacionarlas entre sí. De esta manera, se pretende orientar acerca de cómo utilizar cada herramienta de análisis y de cómo complementar la información que entrega cada herramienta de análisis con el resto de las demás.

En primer lugar se debe destacar que el análisis financiero no se realiza en el vacío, es decir, se realiza en un contexto o medio ambiente y entorno, el que con sus características lo condiciona. Así, por ejemplo, antes de proceder con el análisis propiamente tal, se debe analizar las características del medio ambiente y del entorno que rodea a la empresa, que se desea analizar. En este sentido, el medio ambiente sería o correspondería a la economía en que está la empresa y el entorno se puede asimilar al sector de la economía en que esta se desenvuelve. Así por ejemplo si la economía en que está inserta la empresa crece a razón de 10% anual, como lo venía haciendo China hace unos años, que la empresa, en esa economía, crezca al 8% anual, implicaría que alguien está tomando parte de su mercado, lo que obviamente, implicaría una situación inicialmente desfavorable para ella. Ahora bien en esa misma dirección, si la empresa crece al 12 % en esa economía, parecería un aspecto favorable, pero eso es cierto, siempre y cuando el sector de la economía no crezca más fuerte que la economía como un todo, suponga que la empresa es una constructora, y que ese sector de la economía crece a un ritmo del 14% anual, análogamente se podría concluir que el crecimiento de la empresa (en ventas) no está acorde a su sector, sino que va por debajo del sector. Es importante tener este aspecto en cuenta a la hora de hacer una análisis financiero estratégico, pues si no, se puede llegar a conclusiones erradas sobre la performance financiera de la empresa.

En definitiva, este reconocimiento de considerar el medio ambiente y el entorno de la empresa, corresponde a la necesidad de circunscribir el análisis financiero, en un contexto, el cual se debe aproximar a través de un análisis de la dirección estratégica sobre la cual descansa la empresa. Es importante tener este punto de partida, pues explica, normalmente, la lógica de la toma de decisiones, pues define los mercados en los que la empresa compite, los clientes a los cuales se dirige, los productos y servicios que conforman su portfolio de comercialización, la estructura que adopta



para conseguir sus estrategias, en definitiva le da sentido a la toma de decisiones financieras.

Adicional a lo anterior, se debe considerar que el análisis de ratios, al igual que las demás herramientas del análisis financiero tradicional, tiene una serie de limitaciones. Las principales están relacionadas con su interpretación, y son:

- Sólo son interpretables en series de tiempo o relacionándolos con el promedio de la industria, una empresa similar o con el líder del sector, por ejemplo. Es decir, se pueden analizar con una mirada inter empresa, esto es cuando se analizan respecto de las cifras representativa del mercado, o bien, se pueden analizar con una mirada intra-empresa, esto es cuando se analiza un mismo indicador a través de su evolución a través del tiempo.
- No existen estándares ni óptimos con los cuales comparar. Esto es especialmente importante, pues existen algunos mitos respecto de ciertos ratios, pero no siempre corresponden a la aplicación de un criterio financiero. Por ejemplo un banco puede tener una leverage igual o mayor a 12 y estar en un buen nivel de endeudamiento, lo que no aplica para otro tipo de empresas.
- Aun cuando los ratios corresponden a cifras bastante objetivas y fáciles de calcular, su interpretación es totalmente subjetiva y tiene un alto grado de dificultad. (Depende de la experiencia y juicio del analista, como también el tipo de empresa).

Adicional a los puntos anteriores se debe considerar que al estar el análisis financiero basado en los estados financieros, adolecen de los mismos problemas que presenta la técnica contable. Es importante destacar que los principios contables limitan el registro de hechos económicos que no estén “realizados”.

Otro punto a considerar es que este tipo de análisis no tiene un fundamento teórico, sino que es más bien empírico. Lo anterior origina que el análisis financiero esté desligado de la teoría financiera y no es un elemento lógico del proceso decisional en las finanzas empresariales

Algunas ideas generales respecto de la interpretación de los ratios. El análisis de los ratios se preocupa de las relaciones existentes en un punto en el tiempo y la tendencia de esas relaciones a través del tiempo. Para interpretar la información entregada por los ratios es necesario relacionarla y/o compararla con otros antecedentes. Una forma de analizar los ratios es estudiar sus magnitudes en un punto en tiempo, frente a alguna base de comparación, por ejemplo el promedio de la industria. A esto se le llama corte



transversal. Adicionalmente se puede analizar cuál es el comportamiento de los ratios a través del tiempo, para ver si muestra alguna tendencia, o alguna diferencia brusca respecto de la tendencia. A esto se le llama estudio de serie de tiempo.

Análisis de ratios como serie de tiempo. El análisis de los ratios como una serie de tiempo consiste en observar el comportamiento de los ratios a través de un lapso representativo. Los ratios pueden tener un comportamiento estable, con tendencia al crecimiento, a la baja o inestable. La mera observación del comportamiento no permite una interpretación debido a:

- Cuando cambia el valor puede ser por cambios en el numerador, el denominador o ambos.
- Los cambios pueden ser explicados por otras variables, por ejemplo condiciones económicas.
- Los índices pueden estar acercándose o alejándose de un valor adecuado.

En general, se busca establecer si existe un cambio importante en el comportamiento. De existir este cambio se debe buscar una justificación para el mismo, esta justificación siempre debe estar relacionada con decisiones financieras o hechos del entorno, pero no pueden quedarse en la descripción de los indicadores. Así, en primer lugar se debe establecer que elemento del cociente fue el que cambio lo cual puede observarse en el comportamiento horizontal de numerador y denominador. Una vez establecido cual elemento cambió, o si cambiaron ambos, cual cambió más, se debe establecer alguna razón para dicho cambio. Por ejemplo un aumento en la liquidez podría deberse a que la empresa está acumulando fondos para financiar un proyecto, o una modificación en la política de deudores, traspasar deudas de corto plazo a largo plazo, etc.

Análisis de ratios como corte transversal. El análisis de serie de tiempo, consiste en estudiar la evolución de los ratios a través del tiempo. A diferencia de lo anterior un estudio de corte transversal consiste en analizar, en un punto en el tiempo, el comportamiento de ciertas variables entre las cuales se espera que exista relación.

En el caso del análisis de ratios existen factores que afectan a toda la industria en general y a todas las empresas que comprenden esa industria. Al no considerarse lo anterior algunos cambios pueden interpretarse erróneamente como de ocurrencia sólo en la empresa en estudio. Por ejemplo una disminución en la rentabilidad puede ser efecto de un alza general en la tasa de interés. Al mirar sólo a la empresa se podría interpretar como una falla en el financiamiento. Al comparar los ratios de la empresa con los de la industria se evita esas malas interpretaciones. Dado que



el análisis bueno-malo no es satisfactorio surge la necesidad de poder compararlo con algo. Frecuentemente se propone la comparación con el promedio del ratio en la industria o alguna medida de tendencia central. Este análisis en consecuencia, consiste en comparar los principales ratios de la empresa con los de la industria a la cual pertenece. Se asume que el promedio representa la práctica general en materia financiera, existente en la industria, respecto de la cual no sería conveniente apartarse de manera importante.

La comparación es habitualmente respecto del último año, con los datos promedios de la industria. Frente a esta comparación surgen las siguientes preguntas:

- ¿Cuál es la industria representativa?
- ¿Es adecuado comparar con la industria?
- ¿Porque el promedio es óptimo? (no sería mejor compararse con la mejor empresa)
- ¿Se debe considerar las diferencias absolutas o relativas?
- ¿Con cuál medida comparar, media moda o mediana?
- ¿Cuándo hay señales conflictivas a que ratio se le debe dar mayor importancia?

Las preguntas anteriores no tienen una respuesta única y dependen fundamentalmente de la experiencia, conocimiento y creencias del analista.

Conclusiones del análisis de ratios. Tal como se ha mencionado anteriormente las conclusiones al análisis de ratio son parciales y deben necesariamente relacionarse con otros análisis y otros antecedentes. Adicional a lo anterior, es necesario destacar que las conclusiones deben relacionarse directamente con el objetivo del análisis. Una forma de llegar a conclusiones es hacerlo primero por grupo de ratios, vale decir por liquidez, endeudamiento, rotación y rentabilidad.

Una vez establecidas las conclusiones por grupo de ratios se debe establecer una conclusión global. Así tenemos:

Liquidez. La conclusión se refiere a si la liquidez es adecuada, vale decir permite por un lado enfrentar los compromisos de corto plazo sin grandes problemas y por otro no es excesiva de manera que se esté perdiendo oportunidad de lograr una mayor rentabilidad. Es importante insistir en que no hay una cifra mágica, sobre todo considerando que este es un análisis estático que no considera los flujos habituales de las operaciones de la empresa. Se debe prestar atención a la evolución de la liquidez.



Endeudamiento. La conclusión se refiere a si el endeudamiento, mirado en forma global, es adecuado, vale decir muestra una estructura financiera conveniente donde se equilibren de manera razonable el riesgo y la rentabilidad. Como es sabido un alto nivel de endeudamiento puede significar un problema serio, especialmente si está acompañado de bajos índices de cobertura. Un bajo nivel de endeudamiento significa que se está desaprovechando oportunidades de mejorar la rentabilidad sobre el patrimonio, al obtener financiamiento con un costo inferior a la rentabilidad en el uso de los fondos. Se debe prestar atención a la evolución del endeudamiento.

Rotación. Como se indicó previamente este análisis está orientado principalmente a la administración de activos, con énfasis en el corriente. Se busca establecer si la inversión en deudores, inventarios y total activos es adecuada para soportar la venta y el crecimiento en este factor. Altos niveles de rotación pueden significar una buena administración, como asimismo un déficit de inversión. Bajos niveles de rotación pueden significar una mala administración o activos permanecen ociosos. Por ejemplo una baja rotación de existencia puede ser debido a una sobreinversión o acumulación de existencia obsoleta. Se debe prestar atención a la evolución de la rotación.

Rentabilidad. Este grupo de indicadores busca establecer si las operaciones de la empresa generan una rentabilidad adecuada, lo cual puede ser importante para tener capacidad de enfrentar futuros proyectos y/o mayor endeudamiento. La rentabilidad respecto de activos o de patrimonio, de ser muy baja, puede indicar deficiencias en las operaciones o en la administración de activos. Rentabilidad muy alta puede indicar una baja capitalización lo que impide tener un mayor crecimiento. Nuevamente es importante establecer la evolución del indicador y determinar porque baja o sube.

Los tres análisis tienen un alto grado de complementación. Esto es especialmente cierto cuando se efectúa un análisis de serie de tiempo de los ratios. En este análisis se estudia la evolución de los ratios. Cuando estos cambian no se conoce exactamente porque ocurren. Mirando el análisis vertical podemos determinar que están cambiando porque estructuralmente el balance o el estado de resultado está cambiando (análisis vertical) y podemos obtener una mayor explicación al establecer, mediante el análisis horizontal, si es el numerador el que cambia, el denominador o ambos con distinta dirección o fuerza.

Lo anterior nos permite precisar algunas conclusiones, pero aún son insuficientes para determinar las causas. Para esto es necesario tener información adicional de la



empresa, como por ejemplo sus políticas financieras y de operación, los eventos que ocurren en el sector de la empresa, particularidades de la empresa, etc.

Relación entre el análisis vertical y horizontal. Al leer y estudiar ambos análisis se pueden complementar, ya que uno muestra los cambios estructurales y el otro explica porque ocurren. Por ejemplo cuando vemos que el pasivo corriente alcanza una mayor proporción (en el vertical), podemos explicarnos este hecho considerando que este rubro crece más que otros (en el horizontal). Este último podría mostrar que el pasivo de largo plazo y el patrimonio disminuyen.

Los cambios estructurales pueden ocurrir debido a influencias del medio externo y/o a políticas de la empresa. Para poder llegar a una conclusión respecto de lo anterior debemos relacionar las conclusiones de estos análisis con otros estudios (por ejemplo análisis de ratios, estadísticas de la industria, entre otros).

Es importante señalar que, en general, la información de cada herramienta de análisis financiero se complementa con la información de los demás. Por ejemplo, la rentabilidad sobre ventas (ROS, por su sigla en inglés) es un ratio que mide la rentabilidad como un margen, este indicador es explicado con lujo de detalles a través del análisis vertical del estado de resultados del mismo año. En definitiva, la calidad del análisis financiero pasa por la experiencia del analista financiero, pues es esta experiencia, la que le muestra al analista, las relaciones que existen entre las herramientas del análisis.



UNIVERSIDAD
ARTURO PRAT

Lista de referencias

Parada Daza Rigoberto, Editorial Jurídica ConoSur Ltda. (1996). Inversión en el Mercado Bursátil, 5–28.