



ADEN

ALTA DIRECCIÓN
BUSINESS SCHOOL

**SPECIALIZATION
IN FINANCE
& CONTROL**

2010

ANÁLISIS
FINANCIERO
ESTRATEGICO PARA
LA EVALUACIÓN DE
LA EMPRESA



Objetivos de transferencia

- ⊙ Conocer los alcances y las limitaciones de la información suministrada por los estados contables para analizarlos desde distintas perspectivas de usuarios y transferir la información necesaria para cada uno de ellos.
- ⊙ Incorporar los conocimientos necesarios que permitan abordar el análisis y diagnóstico integral de la situación económica, patrimonial y financiera.
- ⊙ Aprender a usar ratios financieros, patrimoniales y económicos para que los ejecutivos puedan tomar decisiones fundamentadas en un sólido diagnóstico económico-financiero de la empresa.
- ⊙ Potenciar las competencias profesionales de los participantes, aportando herramientas y conocimientos necesarios, para que realicen una exitosa gestión en el área que controlan.

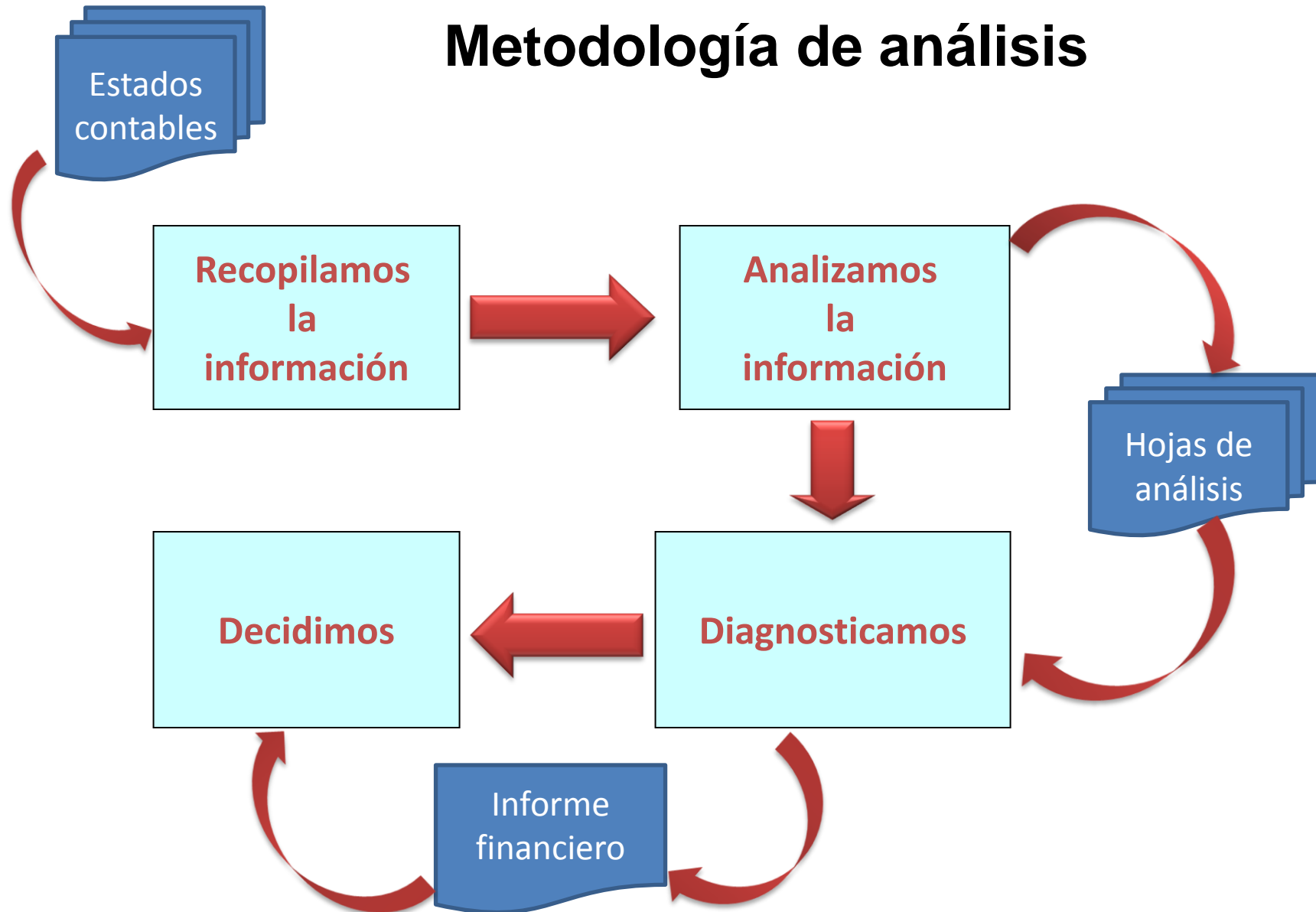


Contenidos

- El valor de la información contable para los usuarios
- Cómo leer e interpretar la información contenida en los estados contables
- Herramientas de análisis
- El perfil de la inversión
- La estructura de financiamiento
- El equilibrio entre inversión y financiamiento
- La potencialidad de generar utilidades
- Análisis del resultado empresarial
- Conclusiones finales

El valor de la información contable para los usuarios

Metodología de análisis

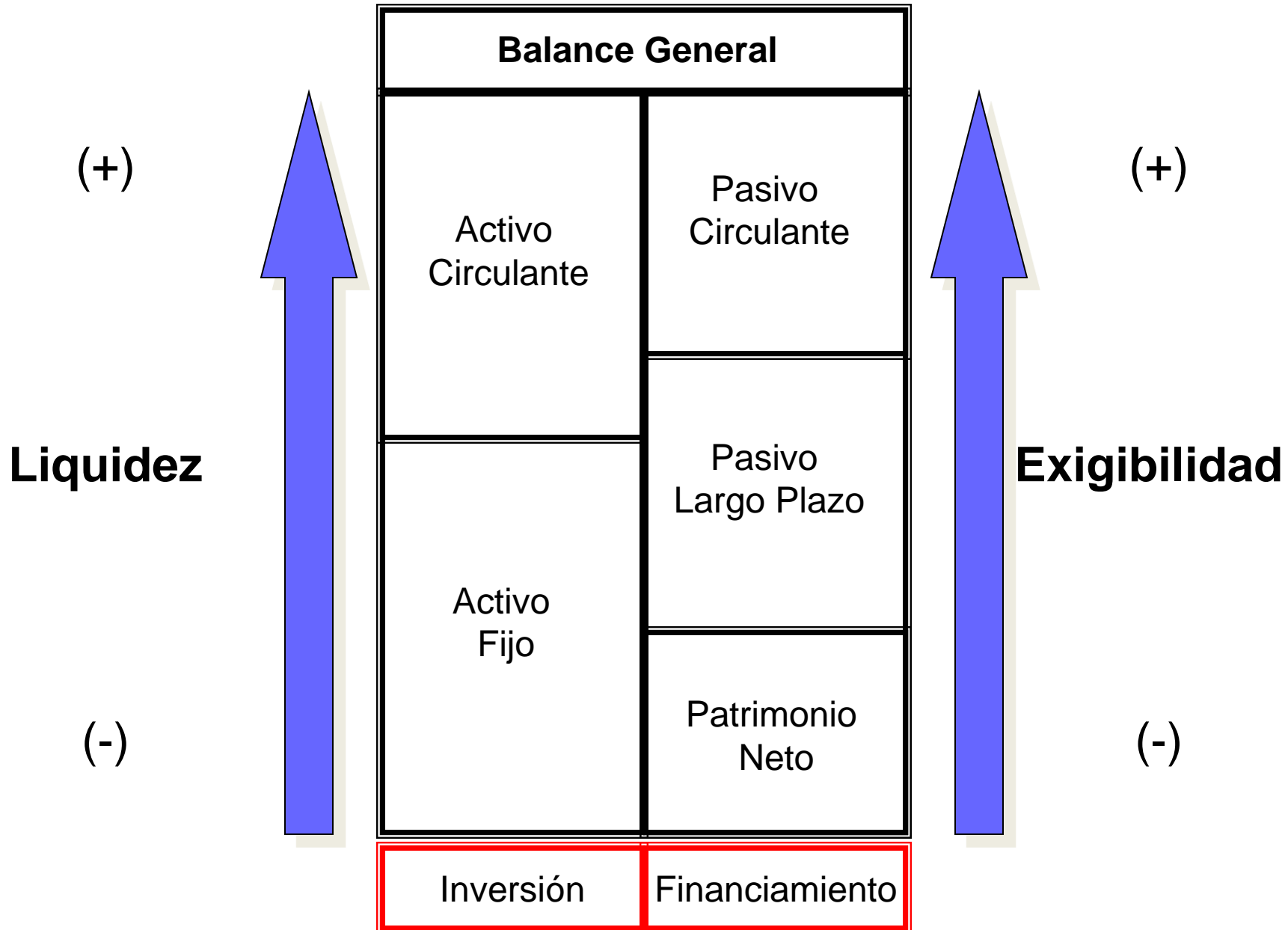


Qué necesitan conocer los ejecutivos

- **¿Es adecuada la inversión al contexto? ¿Se requieren inversiones adicionales? ¿Hay inversiones innecesarias?**
- *¿El nivel de endeudamiento es adecuado? ¿Es conveniente tomar más deuda o por el contrario debe disminuirse? ¿Es elevado el costo de la deuda? ¿Genera la empresa fondos suficientes?*
- **¿Está la deuda correctamente garantizada? ¿Tendremos problemas para pagar las deudas? ¿Es el ciclo de producción, venta y cobranzas el correcto?**
- *¿Necesitamos nuevo financiamiento? ¿A quién deberíamos solicitarle el dinero?*
- *¿Es la empresa lo suficientemente rentable, cómo podemos mejorarla? ¿Los márgenes son adecuados? ¿Es buena la rotación de los activos?*
- **¿Es necesario apalancarse mejor? ¿Es buena la rentabilidad de los accionistas? ¿Cómo podemos mejorarla?**
- *¿Tienen relación los gastos y costos con el nivel de ingresos? ¿Cómo podemos optimizarlos?*
- **¿Estamos siendo competitivos? ¿Cómo lograr un futuro mejor?**

Recopilando Información

**Cómo leer e interpretar
la información contenida en los estados contables**



Estado de Resultados

Ventas Totales

(Costo de Venta)

Utilidad Bruta

(Gastos Operativos)

➤ *Gastos de Ventas*

➤ *Gastos de Administración*

EBITDA

Resultado antes de Intereses, Imp., D y A
(Depreciaciones y Amortizaciones)

BAITDA

EBIT

Resultado antes de Intereses e Impuestos
(Intereses)

BAIT

EBT

Resultado antes de Impuestos
(Impuesto a la Renta)

BAT

Net Income

Resultado después de Impuestos

BDT

Preparándose para el Análisis

Herramientas de Análisis

Herramientas de análisis

Por Composición



% Verticales

Por Evolución



% Horizontales

Por Relaciones



Ratios

Análisis de la información

- El perfil de la inversión
- La estructura de financiamiento
- El equilibrio entre inversión y financiamiento
- La potencialidad de generar utilidades
- Análisis del resultado empresarial

Analizando la Empresa

El Perfil de la Inversión

La Inversión

Características

Liquidez: cercanía de los activos a transformarse en efectivo

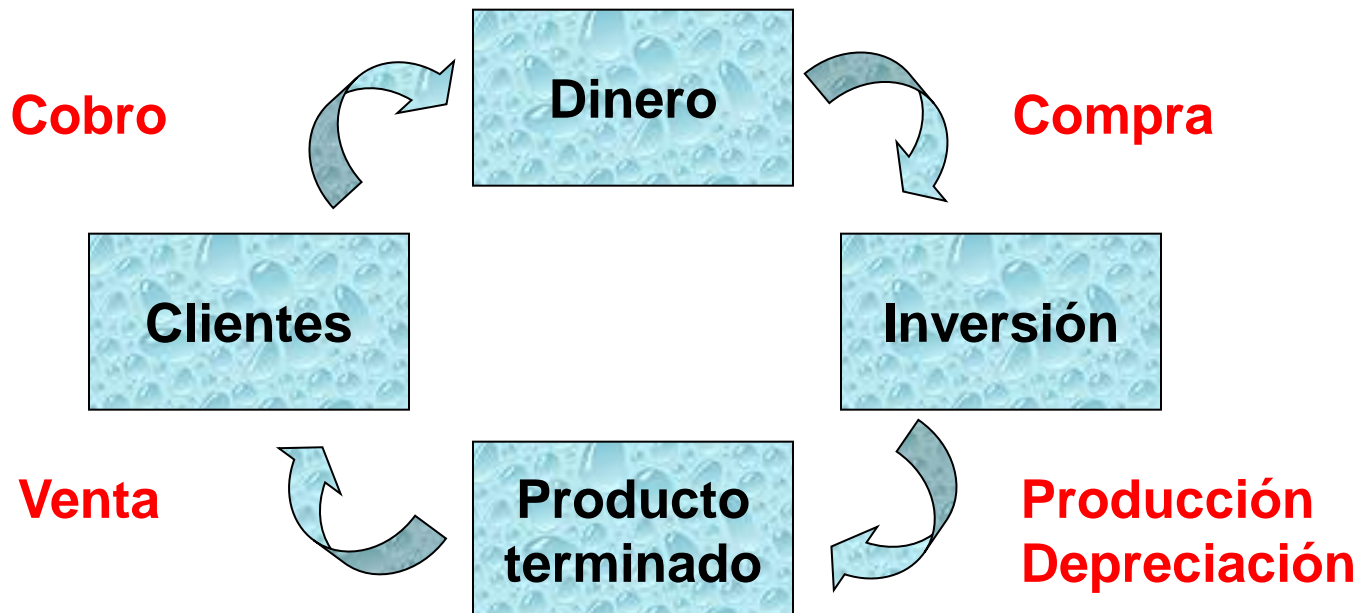
Flexibilidad: Posibilidad de rápida desinversión

Balance General	
Activo Circulante	
Activo Fijo	

Características de la inversión

LIQUIDEZ

Toda inversión tiende a transformarse en \$



Características de la inversión

FLEXIBILIDAD

Facilidad de desinversión de los activos

¿de qué depende?

Sector Industrial

Estrategia empresarial

¿Qué debemos analizar?

- **Congruencia con la actividad y el sector industrial**
- **Relación entre la inversión y el ciclo de vida:
crecimiento – madurez**
- **Debilidades y fortalezas según el contexto PEST:
estable - volátil**
- **Armonía de la Inversión según la competencia**

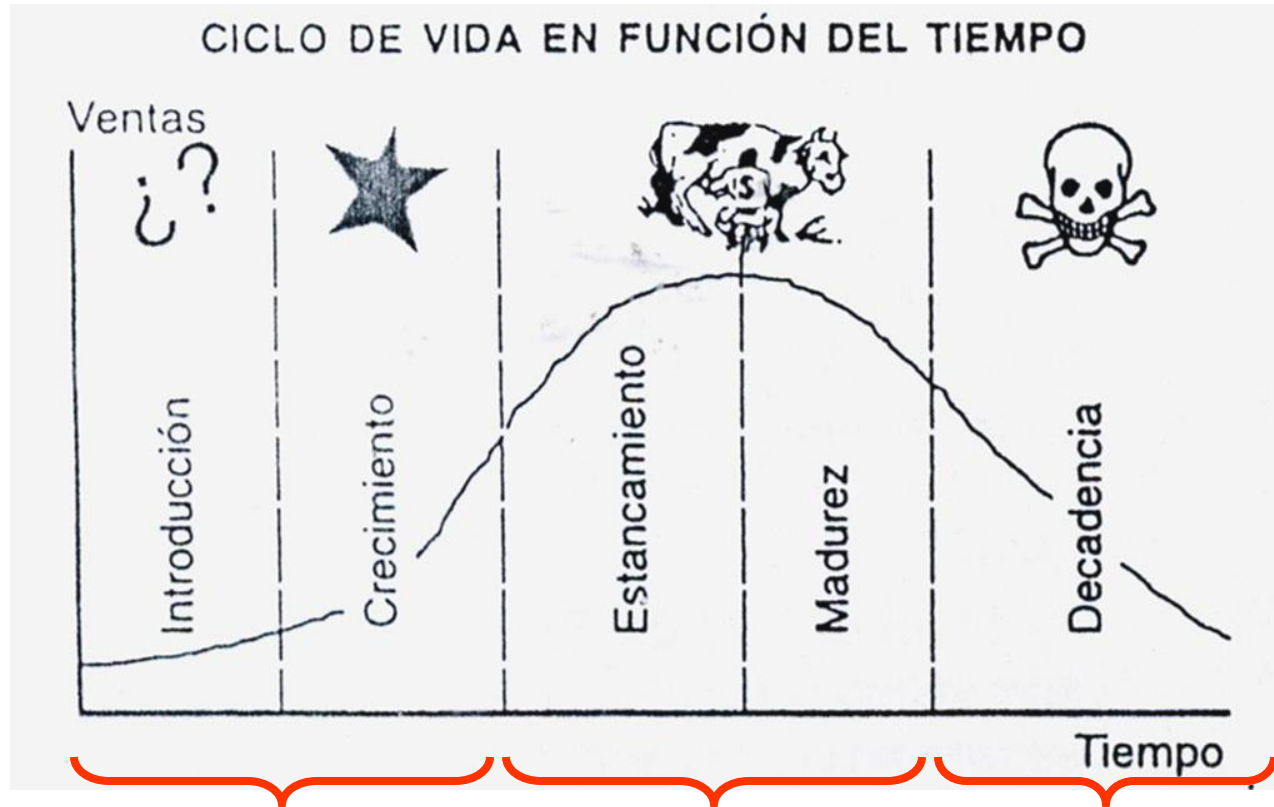
Estructura de la inversión según la actividad



100 %

Objetivo: determinar su composición
Herramienta: % verticales

Inversión y ciclo de vida



**Inversión
creciente**

**Inversión de
reposición**

Desinversión

Objetivo: determinar su evolución

Herramienta: % horizontales

Inversión y contexto PEST

- 1º Contexto político:** ¿estable o volátil?
- 2º Contexto económico:** ¿estable o volátil?
- 3º Contexto sociocultural:** ¿hay cambios que nos afecten la composición de los activos? (ej. hábitos de consumo)
- 4º Contexto tecnológico:** ¿hay cambios tecnológicos en el mercado que afecten nuestra actividad?

Objetivo: Identificar cómo debería evolucionar nuestra inversión
Herramienta: % horizontales

Armonía de la inversión con la competencia

- 1º Identifique a los principales competidores**
- 2º Compare la composición de la inversión de estos con la suya**
- 3º Identifique las estrategias del competidor respecto de la inversión (creciente, de reposición, desinversión) y compárelos con las suyas**

Objetivo: Identificar estrategias diferentes

Herramienta: % verticales - % horizontales

Ratios de liquidez

$$\text{Liquidez corriente} = \frac{\text{Activo circulante}}{\text{Pasivo circulante}}$$

$$\text{Liquidez ácida} = \frac{\text{Activo circulante} - \text{Inventarios}}{\text{Pasivo circulante}}$$

$$\text{Nivel de Liquidez} = \frac{\text{Activo circulante}}{\text{Activo Total}}$$

Analizando el Origen de los Fondos

La estructura de financiamiento

La estructura de financiamiento

Balance General	
	Pasivo Circulante
	Pasivo Largo Plazo
	Patrimonio Neto

Tres fuentes de financiamiento

- ✓ Financiamiento por terceros acreedores
 - ✓ Comerciales
 - ✓ Fiscales y laborales
 - ✓ Financieros

- ✓ Financiamiento por accionistas
- ✓ Autofinanciación
 - ✓ De enriquecimiento: resultados
 - ✓ De mantenimiento: amortizaciones

Análisis del Financiamiento

- **Nivel de endeudamiento**
- **Calidad de la deuda**
- **Autofinanciación**
- **Costo del financiamiento**

Nivel de endeudamiento

Balance General	
	Pasivo Circulante
	Pasivo Largo Plazo
	Patrimonio Neto

Participación de acreedores y accionistas en el financiamiento

Exigible

$$\text{Endeudamiento} = \frac{\text{Pasivo}}{\text{Patrimonio Neto}}$$

No Exigible

Calidad de endeudamiento

Balance General	
	Pasivo Circulante
	Pasivo Largo Plazo

Exigibilidad del financiamiento

a) Exigibilidad =
$$\frac{\text{Pasivo Circulante}}{\text{Pasivo Largo Plazo}}$$

Corto Plazo y Largo Plazo

b) Naturaleza de los acreedores

Comerciales – Financieros – Sociales y Fiscales

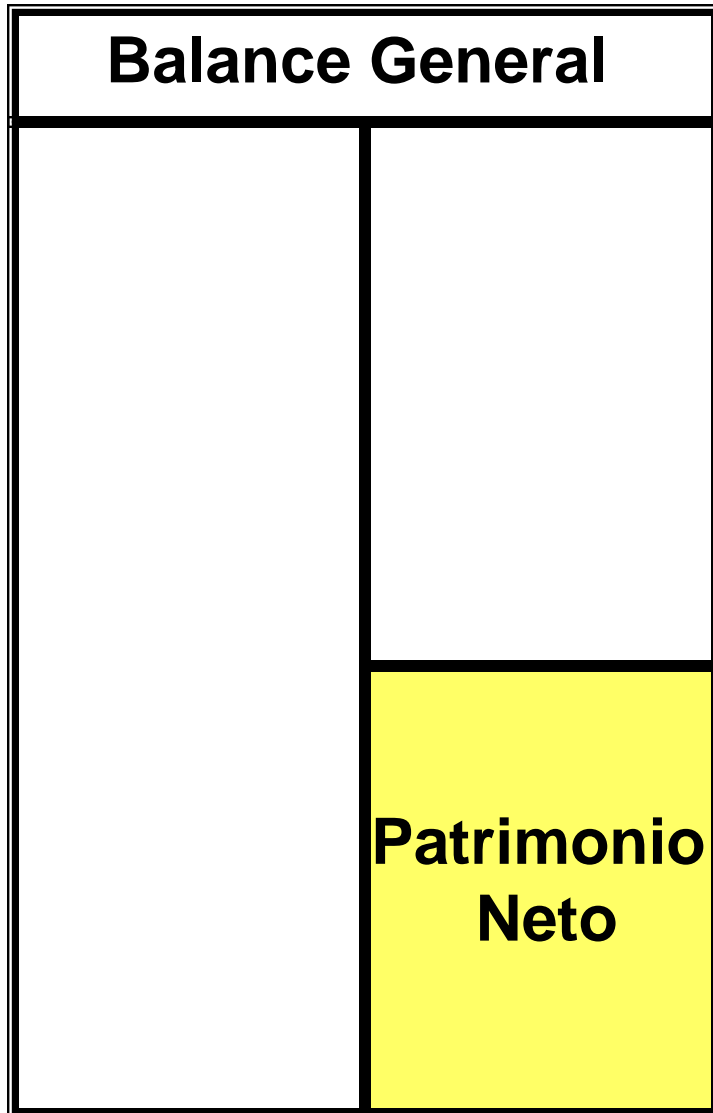
% vertical sobre total del pasivo

c) Garantías

Comunes – Prendarios - Hipotecarios

% vertical sobre total del pasivo

Aportes de los accionistas y Autofinanciación



Patrimonio Neto

Aportes de Accionistas

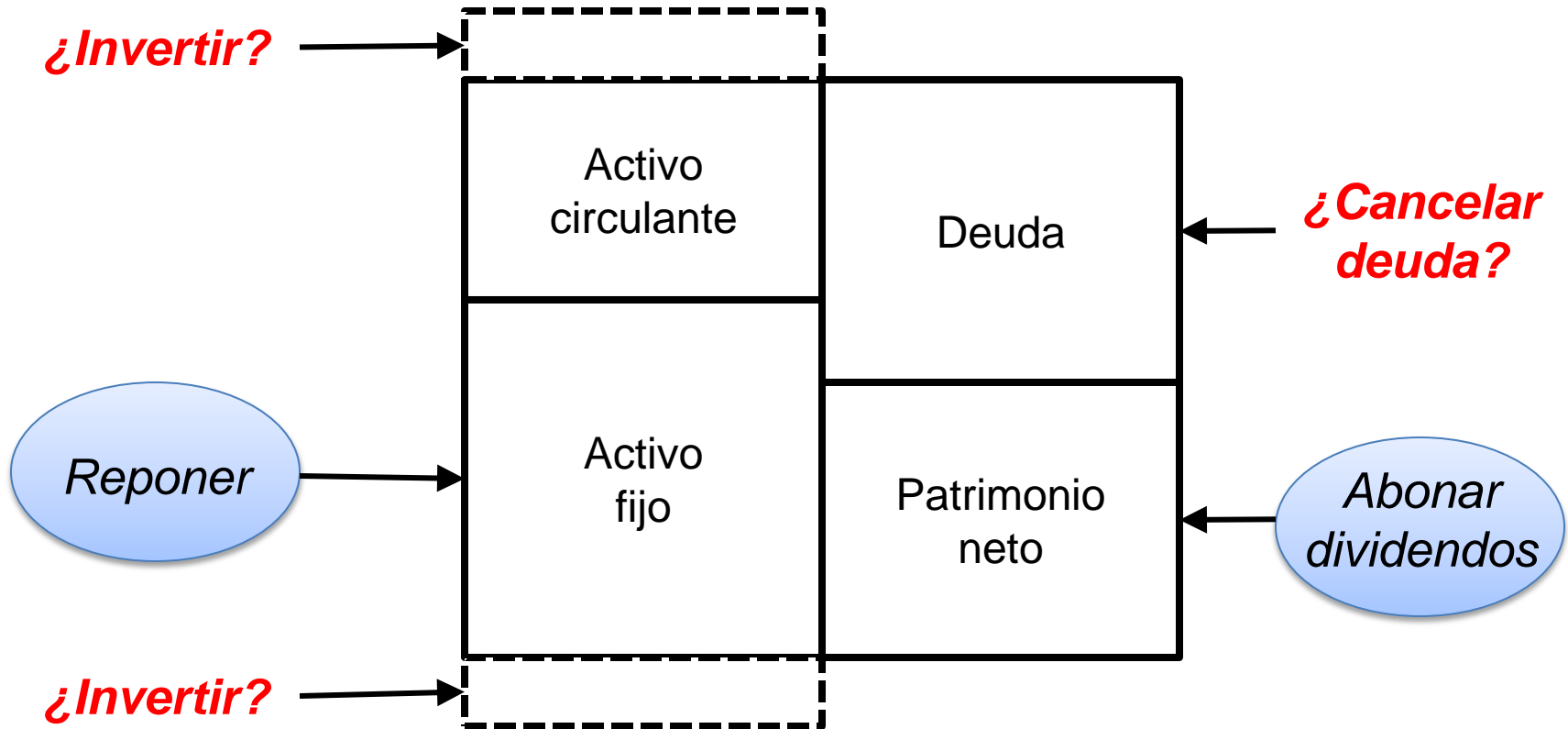
y

Autofinanciación

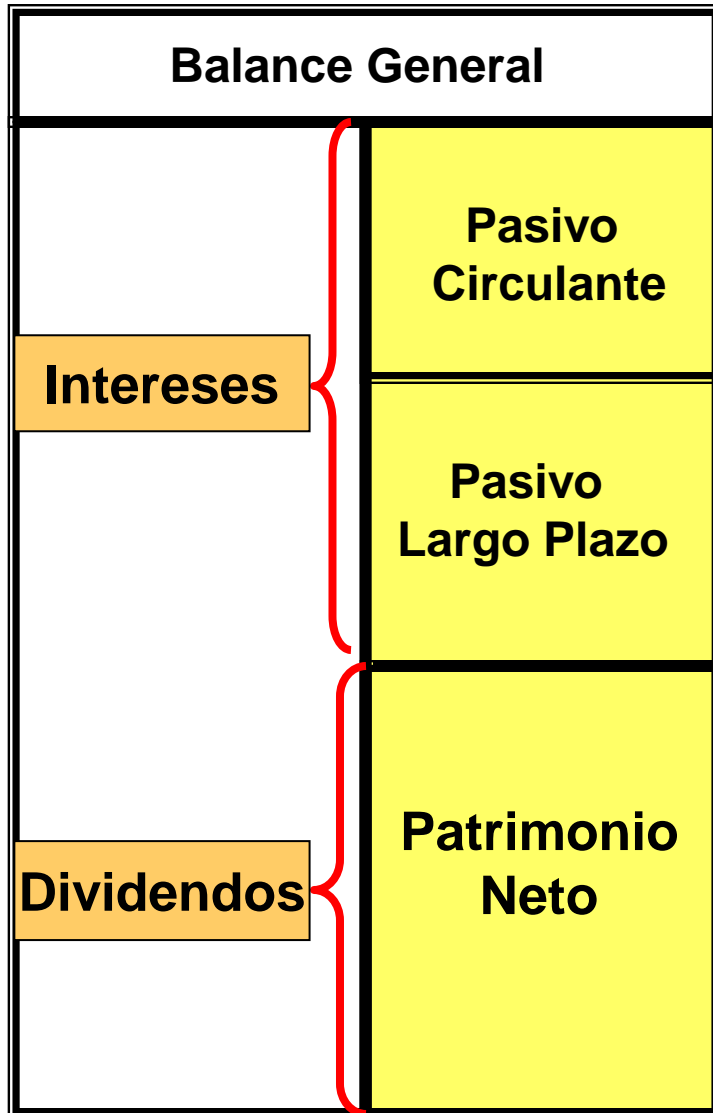
(+) Utilidades del período

(+) Depreciaciones y Amort.

Usos del autofinanciamiento



Costo promedio del financiamiento (WACC)



Proporción de la deuda sobre el total del financiamiento

Proporción del capital propio sobre el total del financiamiento

$$WACC = \underbrace{\frac{\text{Intereses}}{D}}_{Kd} \underbrace{(1-t)}_{\text{Escudo fiscal}} \times \left(\frac{D}{D+PN} \right) + \underbrace{\frac{\text{Dividendos}}{PN}}_{Ke} \times \left(\frac{PN}{D+PN} \right)$$

Kd
Costo de la deuda

Ke
Costo del capital propio

Escudo fiscal

Ratios de apalancamiento Financiero

$$\text{Solvencia} = \frac{\text{Activo Total}}{\text{Pasivo Total}}$$

$$\text{Endeudamiento} = \frac{\text{Pasivo Total}}{\text{Patrimonio Neto}}$$

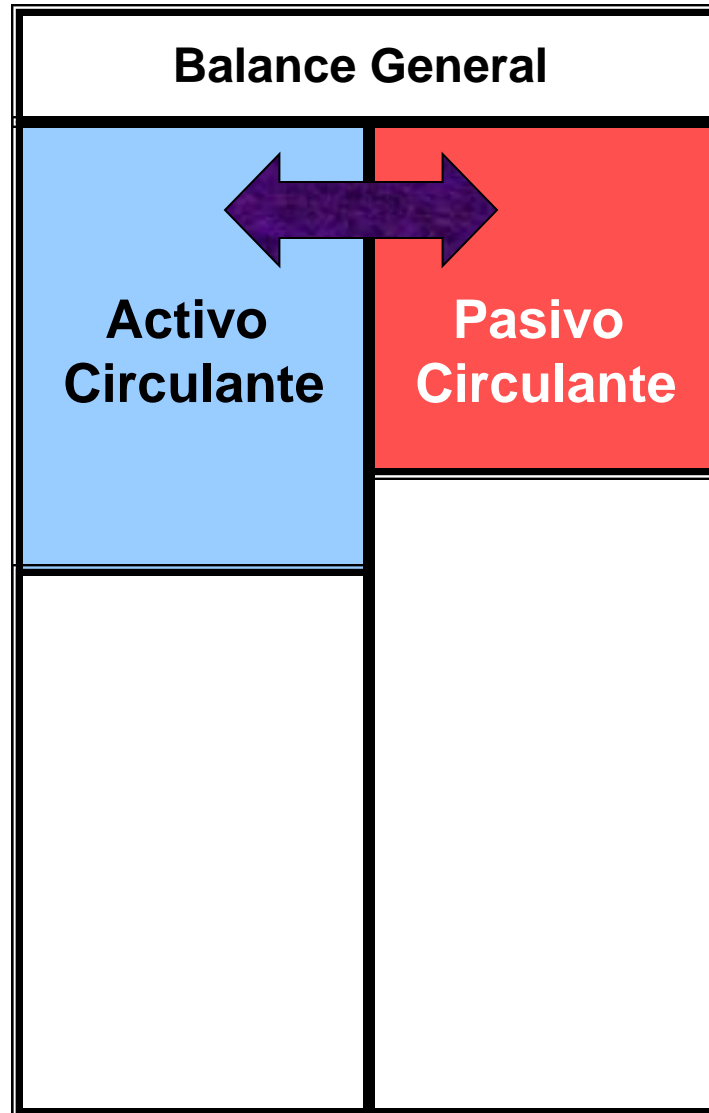
$$\text{Endeudamiento a corto plazo} = \frac{\text{Pasivo circulante}}{\text{Patrimonio Neto}}$$

$$\text{Autonomía} = \frac{\text{Patrimonio Neto}}{\text{Activo Total}}$$

Analizando la Capacidad de Pago

El equilibrio entre inversión y financiamiento

Relación entre activos y pasivos circulantes

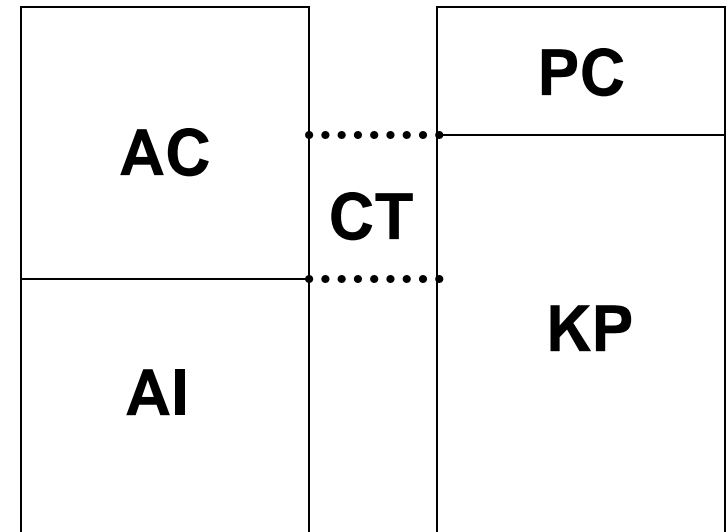


Capacidad de pago en funcionamiento

CAPITAL DE TRABAJO

$$CT = AC - PC$$

Muestra el excedente de activos de CP que se tiene por sobre el exigible de CP, para poder “maniobrar” y hacer frente a los pagos compensando los descalces entre el momento de pago y el de cobro.



Capacidad de pago en funcionamiento

CAPITAL DE TRABAJO

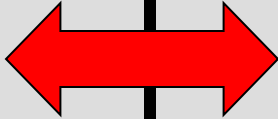
El valor Absoluto del Capital de Trabajo dice “Nada”

	Empresa "A"	Empresa "B"
Activo Circulante	200	1100
Pasivo Circulante	100	1000
Capital de Trabajo	100	100

Debe vincularse con la “Liquidez Corriente”

	Empresa "A"	Empresa "B"
Activo Circulante	200	1100
Pasivo Circulante	100	1000
Indice de Liquidez	2	1.1

Balance General	
Activo Circulante	Pasivo Circulante



Ratio de VOLUMEN

Liquidez corriente = $\frac{\text{Activo circulante}}{\text{Pasivo circulante}}$

Ratios de rotación

$$\text{Rotación de activos} = \frac{\text{Ventas}}{\text{Activos Totales}}$$

$$\text{Rotación de inventarios} = \frac{\text{Costo de ventas}}{\text{Inventarios prom.}}$$

$$\text{Rotación de cuentas a cobrar} = \frac{\text{Ventas}}{\text{Cuentas a cobrar prom.}}$$

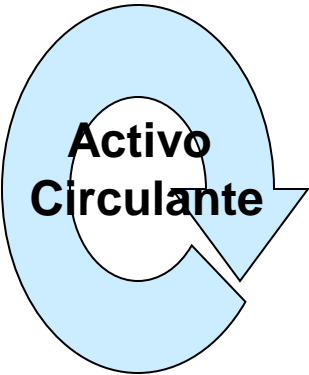

$$\text{Rotación de cuentas a pagar} = \frac{\text{Compras}}{\text{Cuentas a pagar prom.}}$$

Management Ratios (períodos)

$$\text{Período de inventarios} = \frac{365}{\text{Rotación de Inventarios}}$$

$$\text{Período de cobranzas} = \frac{365}{\text{Rotación de cuentas a cobrar}}$$

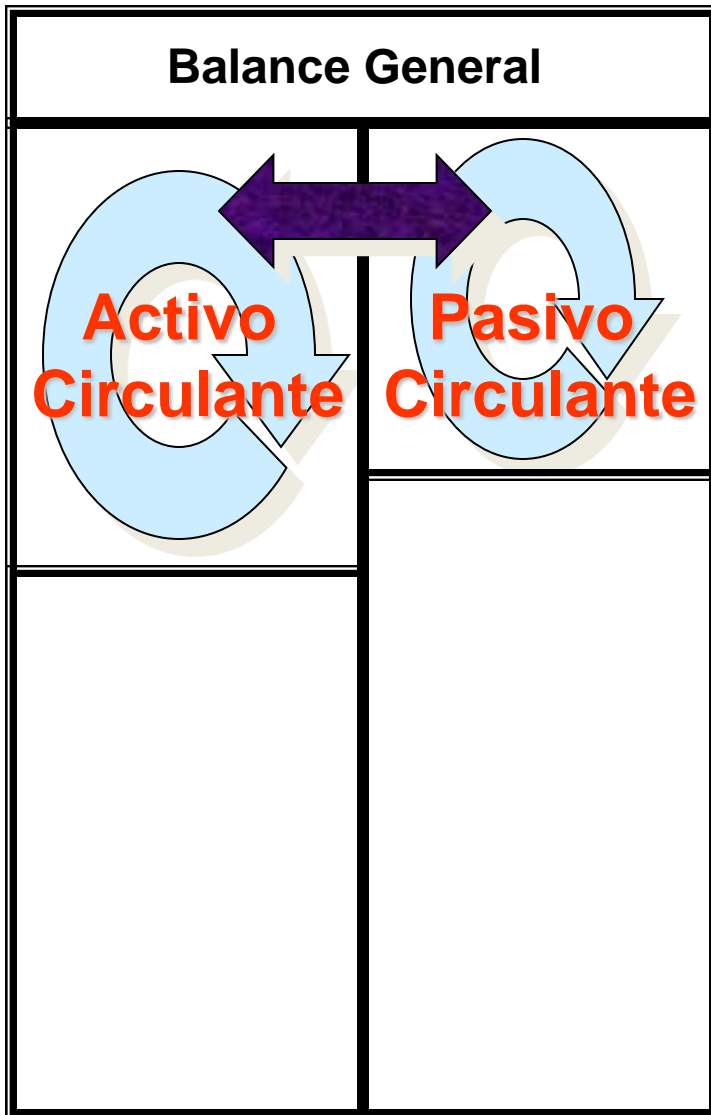
$$\text{Período de pagos} = \frac{365}{\text{Rotación de cuentas a pagar}}$$

Balance General	
 Activo Circulante	 Pasivo Circulante

Ratio de VELOCIDAD

Liquidez Teórica

$$\frac{\text{Período de Inventario} + \text{Período de Cobranza}}{\text{Período de Pagos}}$$



Midiendo la capacidad de pago

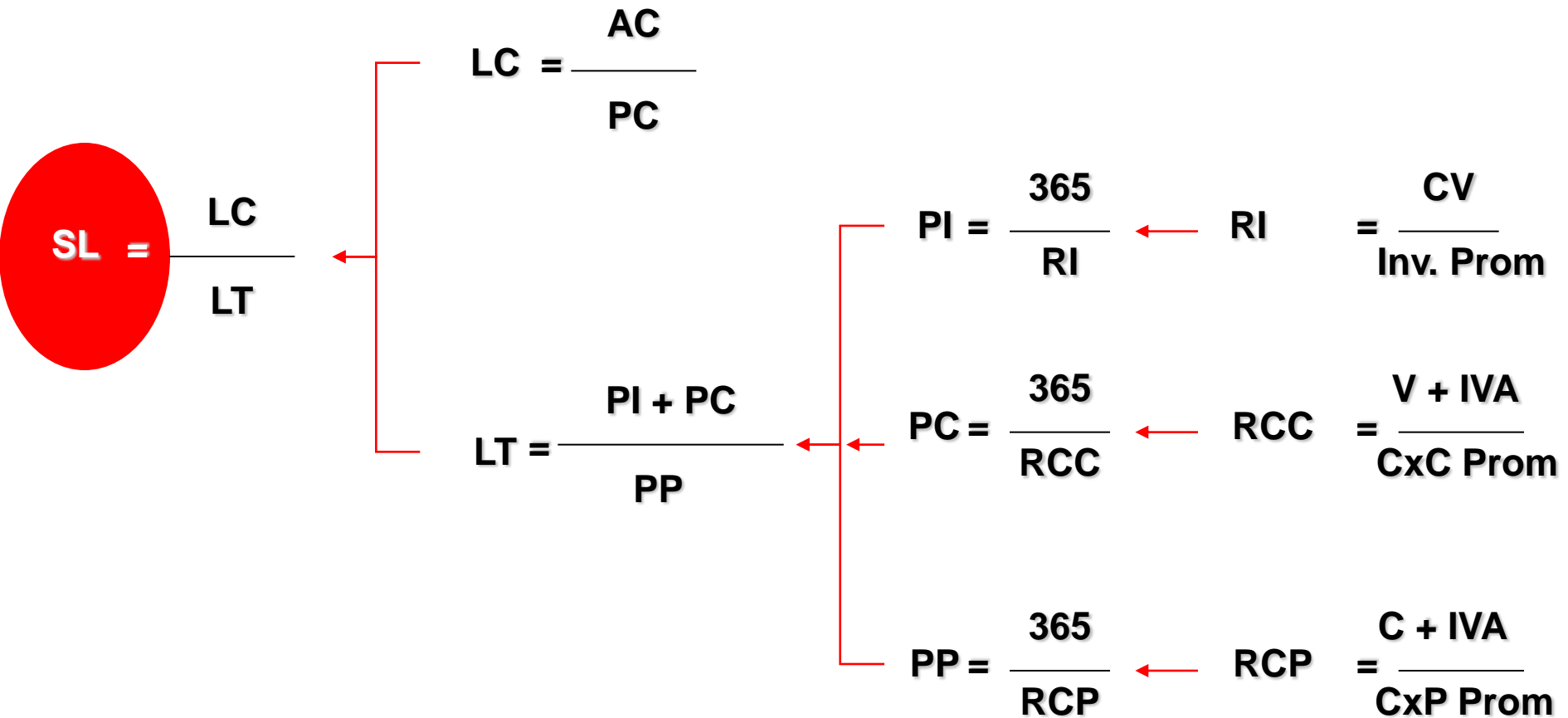
Ratio de
VOLUMEN / VELOCIDAD

Suficiencia de Liquidez

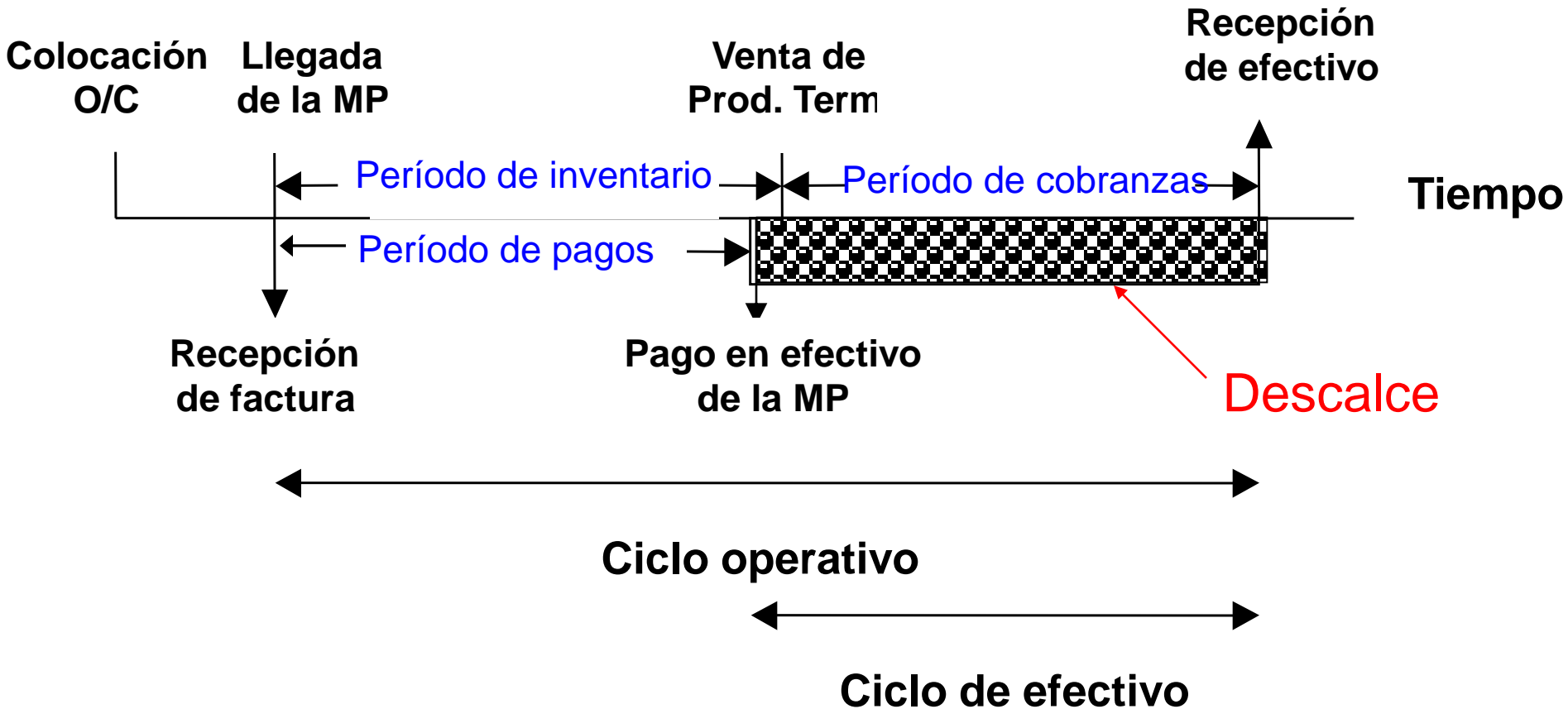
$$\frac{\text{Liquidez Corriente}}{\text{Liquidez Teórica}}$$

**Si es menor a 1 indica
posibilidad real
de incumplimientos**

Árbol de análisis de la capacidad de pago



Ciclo operativo y ciclo de efectivo



Analizando los Motores de Rendimiento

La potencialidad de generar utilidades

Ratios de Rendimiento

Situación Económica de la empresa

$$\text{ROA} = \text{Rentabilidad de activos} = \frac{\text{BAIT}}{\text{Activo total}}$$

Situación Financiera de la empresa

$$\text{ROE} = \text{Rentabilidad del capital} = \frac{\text{BDT}}{\text{Patrimonio Neto}}$$

El efecto del “Apalancamiento Financiero”

$$\text{ROE} = \frac{\text{BDT}}{\text{Patrimonio Neto}} = \frac{\text{BAIT} - \text{Intereses} - \text{Impuestos}}{\text{Patrimonio Neto}} = \frac{(1 - t)(\text{BAIT} - \text{Intereses})}{\text{Patrimonio Neto}}$$

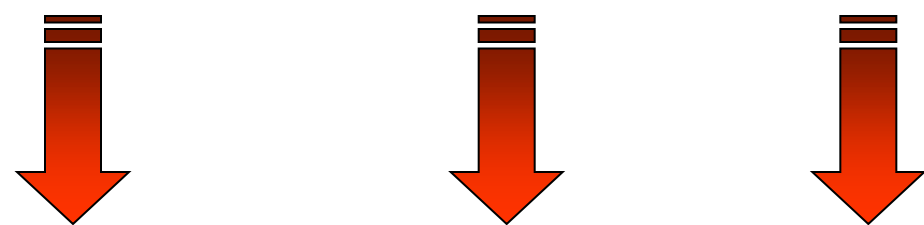
$$\text{ROE} = (1 - t) \left[\frac{(\text{ROA} \times \text{Activos} - i \times \text{Deuda})}{\text{Patrimonio Neto}} \right] = (1 - t) \left[\text{ROA} \frac{(\text{PN} + \text{Deuda})}{\text{PN}} - i \times \frac{\text{Deuda}}{\text{PN}} \right]$$

$$\text{ROE} = (1 - t) \left[\text{ROA} + (\text{ROA} - i) \frac{\text{Deuda}}{\text{PN}} \right]$$

Análisis de la Situación Económica

LOS MOTORES DEL RENDIMIENTO

DESAGREGACIÓN DE **DU PONT** (ROA)

$$\frac{\text{BAIT}}{\text{ACTIVO}} = \frac{\text{BAIT}}{\text{VENTA}} \times \frac{\text{VENTA}}{\text{ACTIVO}}$$


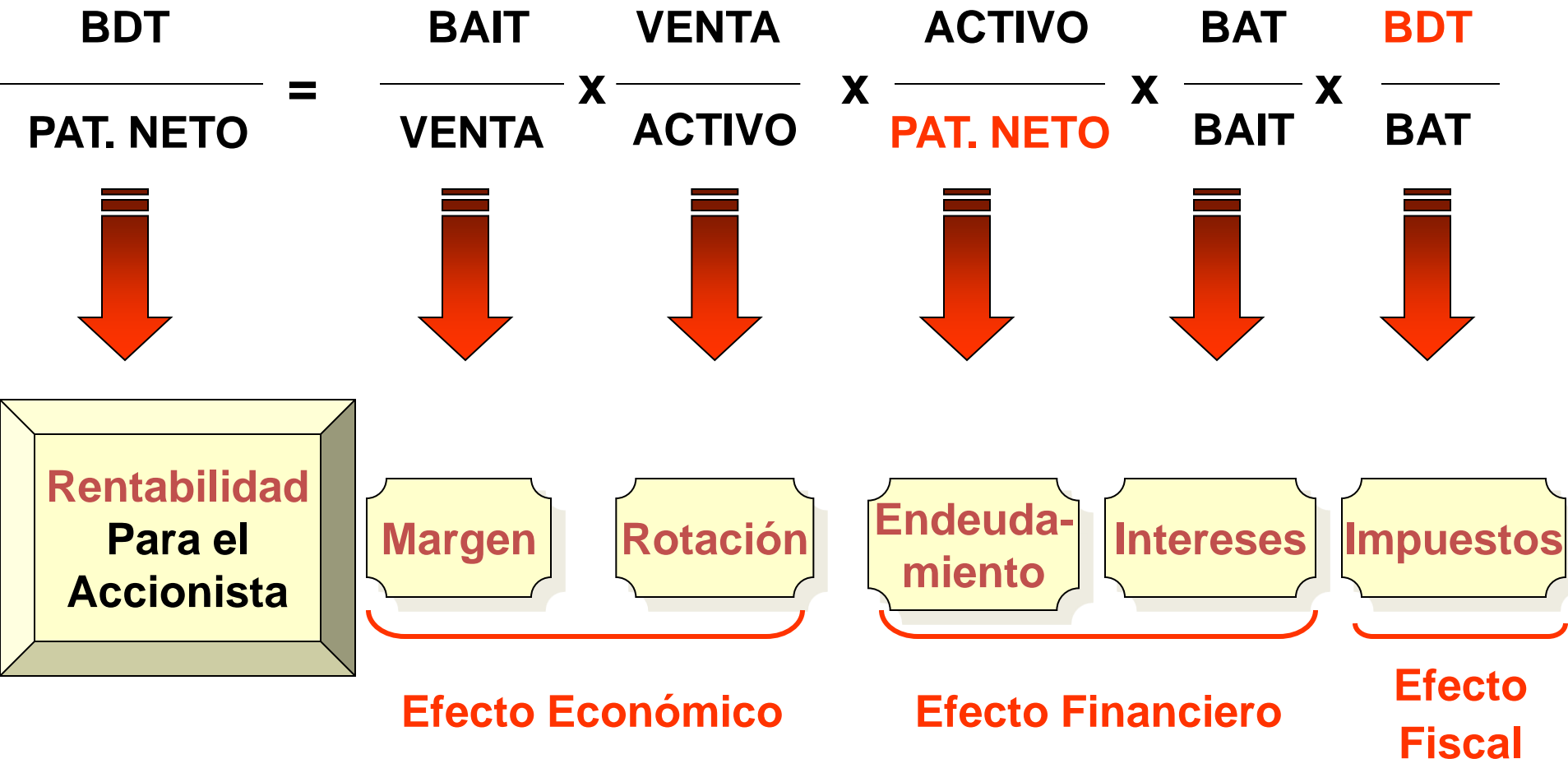
**Rentabilidad
Sobre Activos**

Margen

Rotación

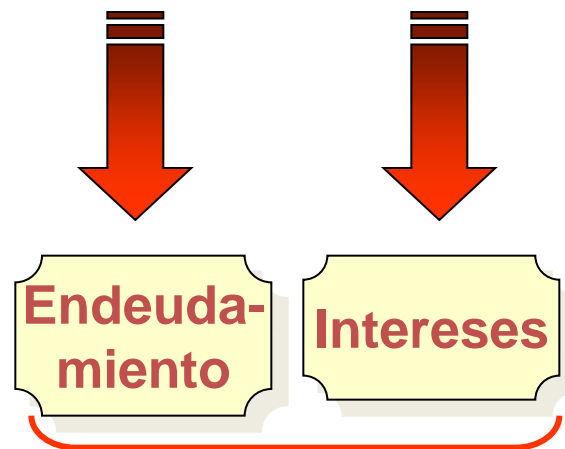
Los motores del rendimiento

DESAGREGACIÓN DE PARÉS (ROE)



Apalancamiento Financiero

$$\frac{\text{BDT}}{\text{PAT. NETO}} = \frac{\text{BAIT}}{\text{VENTA}} \times \frac{\text{VENTA}}{\text{ACTIVO}} \times \frac{\text{ACTIVO}}{\text{PAT. NETO}} \times \frac{\text{BAT}}{\text{BAIT}} \times \frac{\text{BDT}}{\text{BAT}}$$



Palanca Financiera

Analizando el riesgo de la empresa

Riesgo operativo y financiero

Apalancamiento Operativo

Es el grado de compromiso de un proyecto o una empresa debido al nivel de sus costos fijos.

Los costos fijos actúan como una palanca en el sentido que un cambio porcentual pequeño en el ingreso puede convertirse en un cambio porcentual considerable en el BAIT.

Cuanto mayor sea el nivel de apalancamiento operativo mayor será el peligro potencial ocasionado por el riesgo de pronóstico.

Cuanto mayores sean los CF, mayor será el **apalancamiento operativo** y por consiguiente el riesgo económico de la empresa.

Punto muerto operativo

El punto de equilibrio, punto muerto operativo o de utilidad igual a cero es:

$$\text{BAIT} = PQ - (\text{CF} + QV) = 0$$

BAIT = Beneficio antes de intereses e impuestos

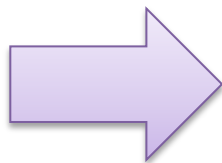
Q = Cantidad a producir y vender.

P = Precio por unidad de producto

CF = Costo fijo total.

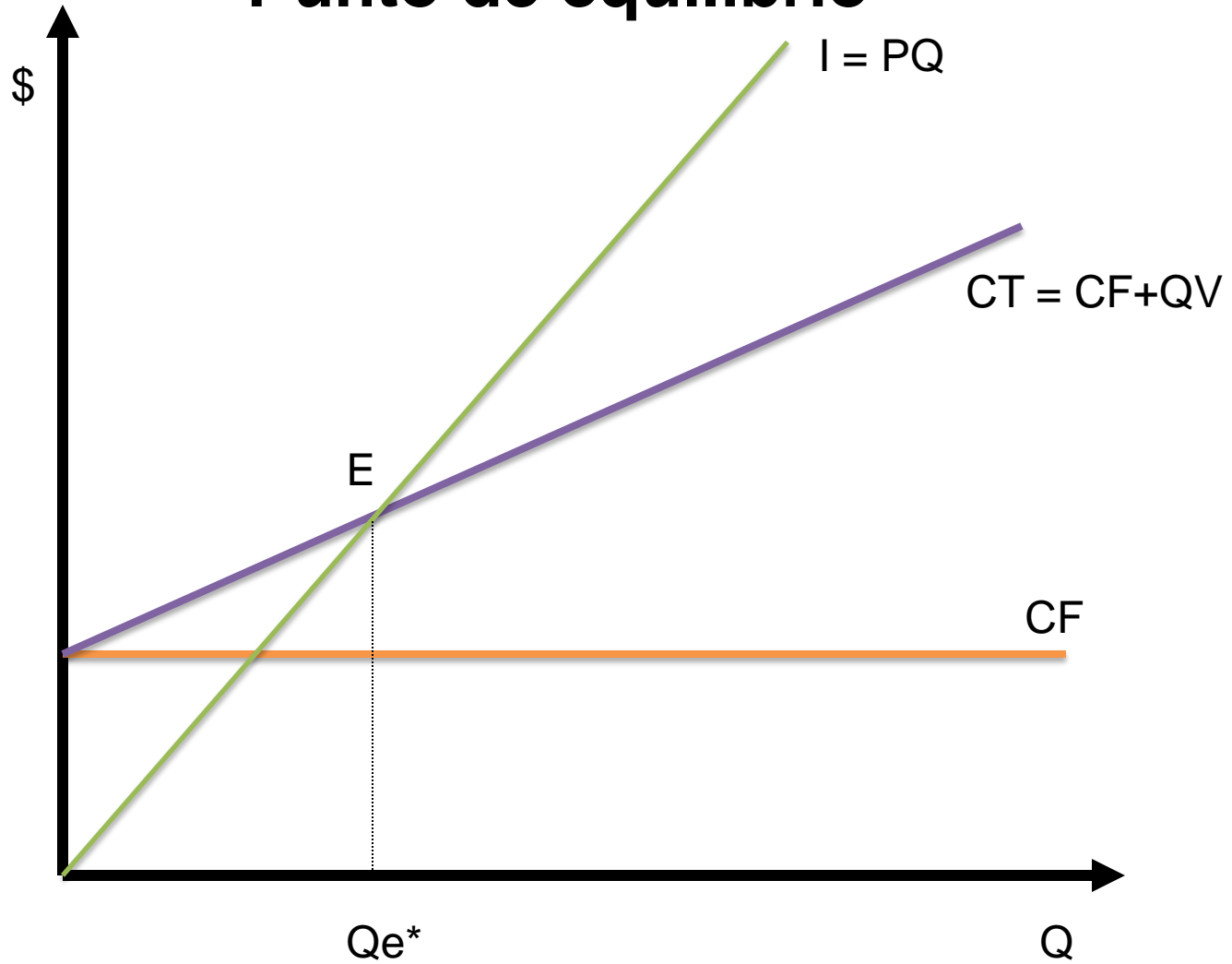
V = Costo variable por unidad.

$$\text{CF} = QP - QV = Q(P - V)$$



$$Q_{\text{Operativo}} = \frac{\text{CF}}{P - V}$$

Punto de equilibrio



Relación entre APO y punto de equilibrio

Situación 1

$Q < a$ la del punto de equilibrio



Pérdidas \cong **apalancamiento operativo negativo**

Situación 2

$Q > a$ la del punto de equilibrio



Beneficios suficientes como para cubrir los costos fijos

Disminuye el Riesgo operativo y por lo tanto
apalancamiento operativo positivo

Estimando el apalancamiento operativo

En cuanto aumenta BAIT si las ventas aumentan en x%

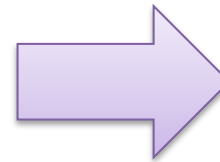
$$\begin{aligned} \text{APO} &= \text{Cambio \% en BAIT} / \text{cambio \% en Q} \\ \text{Cambio \% en BAIT} &= \text{APO} \times \text{cambio \% en Q} \end{aligned}$$

Si Q aumenta en una unidad, BAIT aumenta en (p-v)

$$\begin{aligned} (p-v)/\text{BAIT} &= \text{APO} \times 1/Q \\ \text{APO} &= (p-v) \times Q/\text{BAIT} \end{aligned}$$

y como se definió antes

$$\begin{aligned} \text{BAIT} + \text{CF} &= (p-v) \times Q \\ \text{APO} &= \text{BAIT} + \text{CF} / \text{BAIT} \end{aligned}$$

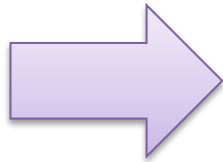


$$\text{APO} = 1 + \frac{\text{CF}}{\text{BAIT}}$$

Apalancamiento Financiero

Proporciona una medida aproximada del “**riesgo financiero**” en que incurre la empresa con su endeudamiento.

Mientras mayor sea el endeudamiento mayor es ese riesgo.



$$AFI = \frac{BAIT}{BAT}$$

Apalancamiento Total

Un cambio en las ventas provoca una variación en el BAIT. Pero al cambiar el BAIT también cambia la utilidad final:

1. La primera variación obedece a la existencia de los **costos fijos operativos** y
2. La segunda a la existencia de **costos fijos financieros**.

Ambos efectos conjuntamente representan el **riesgo total** de la empresa que, en definitiva, es lo que verdaderamente le interesa al accionista:

Ante un aumento (caída) de las ventas: ¿Que le sucede a la Utilidad final?

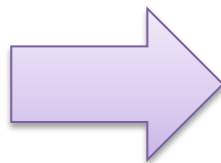
Apalancamiento Total

$$APO = 1 + \frac{CF}{BAIT}$$

$$AFI = \frac{BAIT}{BAT}$$

$$APO \times AFI = \left(1 + \frac{CF}{BAIT} \right) \times \frac{BAIT}{BAT}$$

$$AT = \frac{BAIT}{BAT} + \frac{CF}{BAT}$$



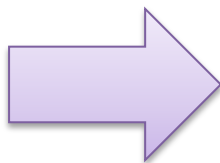
$$AT = \frac{BAIT + CF}{BAIT - Int}$$

Apalancamiento Total

De la misma forma que el apalancamiento operativo se relaciona con el **punto muerto operativo**, el apalancamiento total se relaciona con el **punto muerto total**.

Esto es, el nivel de ventas donde se cubren exactamente los costos fijos (lo cuál incluye el punto muerto operativo) y además los intereses (costos fijos financieros).

El punto muerto total puede calcularse empleando la fórmula siguiente:



$$Q_{\text{Total}} = \frac{CF + \text{Intereses}}{(P - V)}$$

Optimizando

Análisis del Resultado Empresarial

Análisis del resultado empresarial

- Las cifras del negocio
- El margen bruto de ventas
- Gastos de las actividades de explotación
- El BAITDA (EBITDA)
- Los gastos financieros

Las cifras del negocio

Variación en ventas netas

$$\Delta \text{ en Ventas} = \frac{\text{Ventas año 1} - \text{Ventas año 0}}{\text{Ventas año 0}}$$

“Comparar con el crecimiento de la industria”

El margen bruto de ventas

Tendencia del margen y comparación con la industria

	año 1	% vert.	año 0	% vert.
Ventas netas	160 000	100%	140 000	100%
Costo de ventas	107 900	67.4%	106 300	75.9%
Margen bruto	52 100	32.6%	33 700	24.1%



	Empresa	Mercado	Variación
Margen Bruto	32.6%	29.8%	9%

Gastos Financieros

Cobertura de intereses

Muestra la capacidad de generar fondos para atender los compromisos de la deuda.

$$\text{Cobertura de intereses} = \frac{\text{BAIT}}{\text{Intereses}}$$

El Informe Financiero

Conclusiones

Condición necesaria para el “ÉXITO”

Buen sistema de información

Recopilamos
la
información



Analizamos
la
información



Decidimos



Diagnosticamos

Ejecutivos
que sepan
leer e
interpretar
la
información

...Y puedan tomar decisiones adecuadas



ANÁLISIS FINANCIERO DEL NEGOCIO

Análisis Situación Económica

- Desagregación de Du Pont**
 - Rentabilidad sobre Activos
- Desagregación de Parés**
 - Rentabilidad Para el Accionista
- Apalancamiento financiero**
- Resultado Empresarial**
 - Cifras
 - Margen bruto de ventas
 - Gastos actividades explotación
 - BAITDA
 - Gastos financieros

Capacidad de Pago

- Capital de Trabajo**
 - CT=AC-PC
- Liquidez corriente**
 - Activo Circulante
 - Pasivo Circulante
- Liquidez teórica**
- Ciclo operativo y ciclo de efectivo**
- Rotación**

FINANCIAMIENTO

- Nivel de endeudamiento**
- Calidad de la deuda**
 - Exigibilidad
 - Acreedores
 - Garantías
- Autofinanciación**
 - Utilidades
 - Depreciaciones y Amort.
- Costo**
 - Intereses
 - Dividendos
- Otros**
 - Solvencia
 - Seco de Solvencia
 - Endeudamiento a CP



Herramientas de Análisis de EC

- Por composición** % Verticales
- Por evolución** % Horizontales
- Por relaciones** Ratios

Análisis de Información

- Perfil de Inversión
- Estructura de financiamiento
- Equilibrio Inversión Financiamiento
- Potencial de utilidades
- Resultado empresarial

INVERSIÓN

- Congruencia actividad Sector Industrial**
- Relación con ciclo de vida**
- Contexto PEST**
- Armonía según la competencia**
- Otros**
 - Inmovilizado
 - Antigüedad Activo fijo
 - Liquidez



ADEN

ALTA DIRECCIÓN
BUSINESS SCHOOL