

FINANZAS 2007

Problemas sobre

Los Estados Financieros

Contenido

1. ***El marco conceptual para la preparación y presentación de los estados financieros***
2. ***Principales indicadores financieros***
3. ***Problemas sobre Estados Financieros***

1. El marco conceptual para la preparación y presentación de los estados financieros.

A partir del año 2001 el IASB (Internacional Accounting Standards Board – Asociación de Normas Contables Internacionales) establece los principales conceptos para la preparación y presentación de los estados financieros de las empresas.

El *Marco Conceptual* trata acerca de los siguientes términos:

- (a) el objetivo de los estados financieros;
- (b) las características cualitativas que determinan la utilidad de la información de los estados financieros;
- (c) la definición, reconocimiento y medición de los elementos que constituyen los estados financieros; y
- (d) los conceptos de capital y de mantenimiento del capital.

El objetivo de los estados financieros es suministrar información sobre la posición financiera, el desempeño financiero y sus variaciones en una empresa. Esta información debe ser útil a una amplia gama de usuarios para la toma de sus decisiones económicas; entre los principales usuarios se encuentran en primer lugar los trabajadores de la empresa, los inversionistas, los acreedores, los clientes, las entidades gubernamentales involucradas, y last but not least, los ciudadanos. Es necesario considerar que los estados financieros no suministran toda la información que dichos usuarios necesitan para tomar sus decisiones económicas, puesto que tales estados reflejan principalmente los efectos financieros de sucesos pasados y no contienen necesariamente información más allá del contexto financiero.

Con el fin de cumplir sus objetivos los estados financieros se preparan sobre la base de la acumulación o del devengo contable (momento en el que nace la obligación de un pago).

Los estados financieros se preparan normalmente bajo el supuesto de que la empresa está funcionando y que continuará su actividad dentro de un futuro previsible. Para elaborar los estados financieros la gerencia deberá evaluar la capacidad que tiene la entidad para continuar en funcionamiento. Los estados financieros se elaborarán bajo la hipótesis del **negocio en marcha**, a menos que la gerencia pretenda liquidar la entidad o cesar en su actividad o bien no exista otra alternativa más realista que proceder de una de estas formas. Cuando la gerencia, al realizar esta evaluación, esté consciente de la existencia de incertidumbres importantes, relativas a eventos o condiciones que puedan aportar dudas significativas sobre la posibilidad de que la entidad siga funcionando normalmente deberá proceder a revelarlas en los estados financieros.

Las características cualitativas son los atributos que hacen útil, para los usuarios, la información suministrada en los estados financieros. Las cuatro principales características cualitativas son comprensibilidad, relevancia, confiabilidad y comparabilidad. En la práctica, a menudo es necesario un equilibrio o contrapeso entre estas características.

Los estados financieros deben reflejar razonablemente la posición financiera, el desempeño financiero y los flujos de efectivo de la empresa; y están compuestos principalmente por el *Balance General*, al *Estado de Resultados* y al *Estado de Flujo de Efectivo*.

En primer lugar, el **Balance General de tal fecha**, considera los elementos relacionados directamente con la medida de la posición financiera de una empresa, a saber, los activos, los pasivos y el patrimonio neto. Estos se miden en una fecha determinada y una analogía sería una fotografía instantánea (hay que poner atención a qué tipo de cámara fotográfica se está usando, lo ideal sería una tipo rayos X, pero parece imposible). El resultado de esta fotografía instantánea es el **Balance General de tal fecha**. Los elementos principales son:

- (a) **Activos** son los recursos controlados por la empresa como resultado de sucesos pasados, del que la entidad espera obtener, en el futuro, beneficios económicos.
- (b) **Pasivos** son las obligaciones de la empresa, surgidas a raíz de sucesos pasados, al vencimiento de la cual y para cancelarla, la empresa espera desprenderse de ciertos recursos.
- (c) **Patrimonio** es la parte residual de los activos de la entidad, una vez deducidos todos sus pasivos.

Balance General al 31.12.2008

<i>Activos</i>	<i>Pasivos</i>
	<i>Patrimonio</i>
Total Activos = Total Pasivos	

A continuación, en el **Estado de Resultados de tal período** se definen los denominados ingresos y gastos, que por su naturaleza corresponden a la medición del desempeño de la empresa durante un período, por tanto, no es posible utilizar la analogía de la cámara fotográfica, una analogía pertinente sería como medir la cantidad de agua que ha corrido hacia abajo por un río durante un período de tiempo y medir los distintos elementos que han fluido. El resultado de esta medición es el **Estado de Resultados de tal período**. Sus elementos principales son:

- (a) **Ingresos** son los aumentos de los beneficios económicos, producidos a lo largo del periodo contable, en forma de entradas o incrementos de valor de los activos, o bien como decrementos de las obligaciones, que dan como resultado aumentos del patrimonio y que no están relacionados con los aportes de los propietarios a este patrimonio.

- (b) **Gastos** son las disminuciones de los beneficios económicos, producidos a lo largo del periodo contable, en forma de salidas o disminuciones del valor de los activos, o bien de nacimiento o aumento de los pasivos, que dan como resultado disminuciones del patrimonio y no están relacionados con los retiros realizados por los propietarios.

Debe ser objeto de reconocimiento toda transacción que cumpla la definición de los elementos descritos siempre que:

- (a) que sea probable que cualquier beneficio económico asociado con la transacción ingrese o egrese de la empresa; y
- (b) que la transacción tenga un costo o valor que pueda ser medido confiablemente.

La medición es el proceso de determinación de los importes monetarios por los que se reconocen y llevan contablemente los elementos de los estados financieros, para su inclusión en los estados financieros. Para realizarla es necesaria la selección de una base o método particular de medición.

Finalmente, el Estado de Flujo de Efectivo, funciona como la caja registradora del Tío Rico MacPato de los cuentos infantiles que suena cada vez que entra o sale una moneda, es decir, se preocupa de revelar cuanto efectivo ha entrado y salido de la empresa. En general, y principalmente debido al principio del devengo, que registra las transacciones en el momento que se aceptan, el Flujo de Efectivo no es igual al Resultado del período, sea este una ganancia o una pérdida.

El concepto de mantenimiento de capital se relaciona con la manera en que una empresa define el capital que quiere mantener. Suministra la conexión entre los conceptos de capital y de ganancia (utilidad), porque proporciona el punto de referencia para medir tal resultado, lo cual se requiere para distinguir entre lo que es rentabilidad del capital y lo que es recuperación del capital. Sólo las entradas de activos que excedan las cantidades necesarias para mantener el capital pueden ser consideradas como ganancias, lo que origina la rentabilidad del capital. Por ello, la utilidad es el importe residual que queda tras haber deducido de los ingresos los gastos (incluyendo, en su caso, los correspondientes ajustes para mantenimiento del capital). Si los gastos superan a los ingresos, el importe residual es una pérdida.

Normativa general de las IFRS (Internacional Financial Reports Standards – Normas Internacionales de Información Financiera – NIIF):

- Toda entidad cuyos estados financieros cumplan las IFRS efectuará, en las notas, una declaración, explícita y sin reservas, de dicho cumplimiento. En los estados financieros no se declarará que se cumplen las IFRS a menos que aquellos cumplan con todos los requisitos de éstas.
- La presentación y clasificación de las partidas en los estados financieros se debe conservar de un periodo a otro y en caso necesario se deberá explicitar cualquier cambio.
- No se compensarán activos con pasivos, ni ingresos con gastos, salvo cuando la compensación sea requerida o esté permitida por alguna Norma o Interpretación.
- A menos que una Norma requiera otra cosa, la información comparativa, respecto del periodo anterior, se presentará para toda clase de información cuantitativa incluida en los estados financieros.
- Los estados financieros estarán claramente identificados, y se deben distinguir de cualquier otra información publicada en el mismo documento.
- Los estados financieros se elaborarán con una periodicidad que será, como mínimo, anual.
- La empresa presentará sus activos corrientes y no corrientes (circulante y fijo), así como sus pasivos corrientes y no corrientes (circulante y de largo plazo), como categorías separadas dentro del balance.
- Todas las partidas de ingreso o de gasto reconocidas en el periodo, se incluirán en el resultado del mismo, a menos que una Norma o una Interpretación establezca lo contrario.
- Siempre que tengan un efecto significativo sobre los importes reconocidos en los estados financieros, la empresa revelará, ya sea en el resumen de las políticas contables significativas o en otras notas, los juicios que la gerencia haya realizado al aplicar las políticas contables de la entidad.
- La empresa revelará en las notas la información sobre los supuestos claves acerca del futuro, así como otros datos claves para la estimación de la incertidumbre en la fecha del balance, siempre que lleven asociado un riesgo significativo de suponer cambios materiales en el valor de los activos o pasivos dentro del año próximo.
- La empresa revelará la información que permita a los usuarios de sus estados financieros evaluar los objetivos, las políticas y los procesos que la entidad aplica para gestionar el capital.

2. Principales Indicadores Financieros

Las empresas tienen grupos de interesados, en primer lugar los trabajadores, luego los ejecutivos, los accionistas, los acreedores, los clientes, los proveedores, el gobierno, grupos sociales especiales y, finalmente, todos los ciudadanos. Cada uno de estos grupos desea conocer la marcha de los negocios. Con este objetivo, las empresas elaboran estados financieros, que permiten informarse principalmente de la rentabilidad obtenida por la gestión de la empresa. En Chile, las sociedades anónimas abiertas están obligadas a presentar la FECU (Ficha Estadística Codificada Unificada) a la Superintendencia de Valores y Seguros (SVS) en forma trimestral acumulada y una a final de año. En dicha FECU, un elemento interesante de análisis financiero de las empresas es el “Análisis Razonado de los Estados Financieros”.

En este capítulo se mostrará como analizar los estados financieros principales de una empresa, el Balance General, el Estado de Resultados y el Estado de Flujo de Efectivo. La evaluación de la gestión financiera global de una empresa se verá más adelante, cuando se hayan estudiado los principios de la teoría financiera y se apliquen a estos estados financieros. Dado que existe una gran masa de datos financieros, estudiaremos como resumirlos en algunos indicadores o índices claves para determinar el comportamiento financiero de una empresa.

Esencialmente estudiaremos como calcular e interpretar los indicadores de endeudamiento, de liquidez, de eficiencia operacional, de rentabilidad y bursátiles de la empresa. Estos indicadores, llamados también razones o índices en varios textos se presentan como *ratios*, la traducción al latín que se usa también en inglés.

Por una parte se expondrá el sistema Du Pont para analizar la gestión financiera de una empresa y entender las causas que determinan la rentabilidad de una empresa en relación a sus activos y en relación a su patrimonio. Este sistema describe el desempeño de una empresa de modo comprensivo, coherente, consistente y exhaustivo. Por otra parte, expondremos los interesantes indicadores ideados por Stern y Steward, a saber, el MVA (Market Value Added) y el EVA (Economic Value Added).

Así culminamos este curso de introducción a las Finanzas de Empresas, cuyo objetivo principal ha sido desarrollar un lenguaje que le permita entender y analizar las decisiones financieras de que en general toma un gerente de finanzas en una empresa moderna.

Finalmente, se verá el modo de como evaluar ciertos peligros que acechan a los indicadores obtenidos a partir de los datos de la contabilidad y como interpretar la historia de las utilidades de una empresa.

Para ilustrar este capítulo se usarán los estados financieros de CMPC para el año 2005, en especial su Balance General y su Estado de Resultados. Estos dos estados financieros se vuelven a mostrar a continuación:

Modelo de Balance General (Caso CMPC) - Año 2005					
(Millones de dólares al 31 de diciembre de 2005 – Conversión US \$ 1 = \$ 512,50)					
Activos	2005	2004	Pasivo	2005	2004
Activo Circulante	1.170	1.591	Pasivo Circulante	365	607
Total					
Disponible	130	548	Obligaciones Corto Plazo	98	304
Documentos por Cobrar	347	414	Documentos por Pagar	217	199
Existencias	524	456	Otros Pasivos Circulantes	50	104
Otros Activos Circulantes	169	173	Deuda Largo Plazo	1.403	1.188
Activo Fijo Total	4.945	4.510	Deuda Bancos	533	535
Terrenos y Plantaciones	2.335	2.340	Deudas Público (Bonos)	546	338
Construcciones	526	529	Otros Pasivos Largo Plazo	324	315
Maquinarias y Equipos	1.610	1.672	Patrimonio	4.536	4.444
Otros Activos Fijos	474	(31)	Capital Pagado	200	200
Otros Activos	189	139	Utilidades Retenidas	2.841	2.737
			Otras Reservas	1.495	1.507
TOTAL ACTIVOS	6.304	6.240	TOTAL PASIVO	6.304	6.239
Modelo de Balance Corto (Caso CMPC) - Año 2005					
Activos	2005	2004	Pasivo	2005	2004
Capital de Trabajo	805	984	Deuda Largo Plazo	1.403	1.188
Activo Fijo Total	4.945	4.510	Deuda Bancos	533	535
Terrenos y Plantaciones	2.335	2.340	Deudas Público (Bonos)	546	338
Construcciones	526	529	Otros Pasivos Largo Plazo	324	315
Maquinarias y Equipos	1.610	1.672	Patrimonio	4.536	4.444
Otros Activos Fijos	474	-31	Capital Pagado	200	200
Otros Activos	189	139	Utilidades Retenidas	2.841	2.737
			Otras Reservas	1.495	1.507
TOTAL ACTIVOS	5.939	5.633	TOTAL PASIVO	5.939	5.632

Fuente: FECU CMPC Consolidado en SVS al 31.12.2005 y cálculos del autor

Modelo Estado de Resultados (Caso CMPC) Año 2005

(Millones de dólares al 31 de diciembre de 2005 – Conversión US \$ 1 = \$ 512,50)

	2005	2004
INGRESOS POR VENTAS	2.296	2.344
Gastos	(1.820)	(1.737)
EBITDA (Utilidad Operacional Bruta)	476	607
Depreciación y Amortización	(167)	(166)
EBIT (Utilidad Operacional Neta)	309	441
Interés	(34)	(36)
EBT (Utilidad antes de Impuesto)	275	405
Impuestos	(36)	(65)
UTILIDAD	239	340

1. Indicadores Financieros de Endeudamiento (E)

Cuando una empresa se endeuda se genera un compromiso de una serie de pagos fijos a futuro. Dado el caso, los accionistas obtienen a futuro sólo lo que resta después del pago de estos compromisos. Esto se conoce con el nombre de *endeudamiento o leverage o apalancamiento financiero*. Las variaciones en las utilidades de la empresa tienen un mayor impacto sobre la rentabilidad del patrimonio cuando las empresas están apalancadas (empresas con leverage alto), debido a que las utilidades de los accionistas son residuales con respecto a los acreedores. Por tanto, el apalancamiento financiero aumenta el riesgo de la rentabilidad del patrimonio. En casos extremos, un alto apalancamiento puede inducir a la quiebra de una empresa. El apalancamiento financiero se puede medir con varios indicadores.

E.1 Razón de Endeudamiento

Es el cociente entre la Deuda a Largo Plazo y la suma de la Deuda a Largo Plazo con el Patrimonio (Balance Corto):

$\text{Razón de Endeudamiento} = \frac{\text{Deuda Largo Plazo}}{\text{Deuda Largo Plazo} + \text{Patrimonio}} \quad (\text{por uno})$
--

E.2 Razón Deuda – Patrimonio

Es el cuociente entre la Deuda a Largo Plazo y el Patrimonio:

$$\text{Razón Deuda-Patrimonio} = \frac{\text{Deuda Largo Plazo}}{\text{Patrimonio}} \quad (\text{por uno})$$

Nótese que los indicadores de endeudamiento se obtienen a partir de los valores contables, no de los valores de mercado de la empresa. Esto toma sentido al considerar que estas medidas se usan en situaciones críticas de la empresa. En este tipo de situaciones no se asigna valor a varios intangibles, tales como el know-how implícito en los colaboradores de la empresa, la empatía y la sinergia entre los colaboradores y otros. Cuando este es el caso, es más adecuado observar los valores contables que los valores de mercado.

E.3 Cobertura de Intereses

Indica el grado en el cual la Utilidad obtenida durante el Ejercicio cubre el pago de los Intereses. Es saludable para las empresas que la Utilidad sea lo suficientemente grande como para pagar los Intereses. La Cobertura de Intereses es el cuociente entre el EBIT y el pago de Intereses.

$$\text{Cobertura Intereses} = \frac{\text{EBIT (Utilidad Operacional Neta)}}{\text{Intereses}} \quad (\text{veces})$$

E.4 Cobertura Líquida de Intereses

Se ha visto que la depreciación se deduce cuando la empresa calcula la utilidad, aunque no implica salida de efectivo. Entonces, en lugar de preguntarse si la sola Utilidad es suficiente para cubrir los intereses, sería interesante conocer el grado de cobertura que tiene el Flujo de Caja Neto (Utilidad más Depreciación) para cubrir los intereses. Este índice es el cuociente entre el EBIT y la Depreciación divididos por los Intereses.

$$\text{Cobertura Líquida de Intereses} = \frac{\text{EBIT} + \text{Depreciación}}{\text{Intereses}} \quad (\text{veces})$$

2. Indicadores Financieros de Liquidez (L)

Los índices de liquidez miden la capacidad de una empresa para cumplir sus obligaciones de corto plazo, esto es, las que vencen en un plazo menor a un año. Al conceder un crédito a corto plazo a una empresa, no interesa tan directamente la cobertura de la deuda por el total de los activos, sino que si acaso la empresa es capaz de obtener el efectivo para pagar el crédito en el corto plazo. Esta es una de las razones de porque los analistas de crédito calculan varios indicadores financieros de liquidez.

La **liquidez** es un indicador de la rapidez de un activo para convertirse en efectivo o efectivo equivalente a un bajo costo.

Las empresas poseen activos con distintos grados de liquidez. En general, los documentos por cobrar son relativamente líquidos; en cambio, las propiedades inmobiliarias son relativamente ilíquidas. Por un lado, los activos líquidos son directamente medibles desde el punto de vista monetario, pero por otro lado, tienen una alta volatilidad. Esto implica, que los indicadores de liquidez pierden rápidamente vigencia.

Los índices de liquidez miden la capacidad de una empresa para convertir sus activos en caja o de obtener caja para satisfacer su pasivo circulante. Se puede decir, que mide la capacidad de una empresa para cumplir sus obligaciones financieras que vencen dentro del año. Mientras mayores sean los índices de liquidez, mayor será la solvencia de la empresa.

L.1 Liquidez de Capital de Trabajo

El **Capital de Trabajo** de una empresa se define como la diferencia entre los Activos Circulantes y los Pasivos Circulantes.

Es el cociente entre el Capital de Trabajo y los Activos Totales de una empresa. Mide aproximadamente la reserva potencial de caja de la empresa (Balance Corto):

$$\text{Liquidez de Capital de Trabajo} = \frac{\text{Capital de Trabajo}}{\text{Activos Totales}} \quad (\text{veces})$$

L.2 Razón Circulante o Razón Corriente.

Cuociente entre Activos Circulantes y Pasivos Circulantes. Se mide en veces.

$$\text{Razón Circulante} = \frac{\text{Activos Circulantes}}{\text{Pasivos Circulantes}} \quad (\text{veces})$$

Si una empresa comienza a atrasarse en el pago de sus obligaciones, especialmente las facturas de proveedores, aumenta la razón circulante, pues aumentan sus pasivos circulantes, luego este indicador permite monitorear el comportamiento pagadero de la empresa.

L.3 Prueba Acida

Dado que los activos tienen distinto grado de liquidez, si surge algún problema, en general, es más difícil deshacerse rápidamente de las existencias a buen precio. En la Prueba Ácida, en lenguaje popular conocida como 'la prueba de la blancura', se excluyen las Existencias de los Activos Circulantes al compararlos con los Pasivos Circulantes.

$$\text{Prueba Acida} = \frac{\text{Activos Circulantes} - \text{Existencias}}{\text{Pasivo Circulante}} \quad (\text{veces})$$

L.4 Cobertura de Gastos Explotación

En lugar de calcular la Prueba Acida de los activos líquidos sobre sus pasivos circulantes, puede ser útil medir si son suficientes en relación a los egresos de caja regulares de una empresa. La pregunta es cuánto tiempo mantendría la empresa estas facturas utilizando sólo su caja y otros activos líquidos. Para calcular la media diaria se usa un año de 365 días.

$$\text{Cobertura Gastos Explotación} = \frac{\text{Activo Circulante} - \text{Existencias}}{\text{Media Diaria de Gastos Explotación}} \quad (\text{días})$$

3. Indicadores Financieros de Eficiencia Operacional (EO)

EO.1 Rotación de Activos

Es el cociente de los Ingresos por Ventas de un año divididos por los Activos Totales Medios; en general, debido que la información de los Balances es poco robusta, en todos los casos de indicadores en que entran factores extraídos de los Balances, es conveniente tomar el promedio del año y su año anterior, para ganar en confiabilidad. Este indicador muestra la intensidad del uso de los activos en una empresa. (Balance Corto)

$$\text{Rotación de Activos} = \frac{\text{Ingresos por Ventas}}{\text{Activos Totales Medios}} \quad (\text{veces por año})$$

En este caso se comparan cifras de flujos (los ingresos por ventas) con cifras de stocks (activos).

EO.2 Rotación de Capital de Trabajo

Es el cociente entre los Ingresos por Ventas de un año y el Capital de Trabajo. El capital de trabajo se mide, nuevamente, como promedio del ítem en dos años consecutivos.

$$\text{Rotación de Capital de Trabajo} = \frac{\text{Ingresos por Ventas}}{\text{Capital de Trabajo Medio}} \quad (\text{veces por año})$$

EO.3 Rotación de Existencias

Es el cociente entre los Gastos de Operación y las Existencias (promedio).

$$\text{Rotación de Existencias} = \frac{\text{Gastos de Operación}}{\text{Existencias}} \quad (\text{veces por año})$$

EO.4 Período Medio de Cobro

Es el cociente entre los Documentos por Cobrar (promedio) y el Promedio Diario de Ventas. En Contabilidad se supone que el año tiene 365 días.

$$\text{Período Medio de Cobro} = \frac{\text{Documentos por Cobrar}}{\text{Promedio Diario de Ventas}} \quad (\text{días})$$

4. Indicadores Financieros de Rentabilidad (R)**R.1 Margen de Utilidad Neta**

Es el cociente entre la Utilidad Operacional Neta, calculada como el EBIT menos Impuestos (teóricos), y los Ingresos por Ventas:

$$\text{Margen de Utilidad Neta} = \frac{\text{EBIT} * (1 - T)}{\text{Ingresos por Ventas}} \quad (\text{por uno})$$

R.2 ROA (Return on Assets - Rentabilidad sobre los Activos)

Es el cociente entre la Utilidad del Ejercicio y los Activos Totales (Balance Largo):

$$\text{Rentabilidad sobre los Activos} = \frac{\text{Utilidad del Ejercicio}}{\text{Activos Totales Medios}} \quad (\text{por uno})$$

Se recuerda que la contabilidad actualmente valoriza los activos de una empresa usando su precio original, descontando la depreciación y reajustando por el IPC. Luego, una elevada rentabilidad de los activos no implica que Vd. pueda comprar los mismos activos hoy y obtener una rentabilidad similar. Lo mismo ocurre a la inversa, es decir, si la rentabilidad calculada es baja.

R.3 ROE (Return on Equity - Rentabilidad sobre el Patrimonio).

Esta medida indica la rentabilidad que obtienen los accionistas:

$$\text{Rentabilidad del Patrimonio} = \frac{\text{Utilidad del Ejercicio}}{\text{Patrimonio Medio}} \quad (\text{por uno})$$

R.4 Razón de Distribución de Dividendos (rdd)

Es el cociente entre los Dividendos y la Utilidad del Ejercicio. También se puede calcular en base a los Dividendos y la Utilidad por Acción (UPA).

$$\text{Razón de Distribución Dividendos} = \frac{\text{Dividendos Repartidos}}{\text{Utilidad del Ejercicio}} \quad (\text{por uno})$$

R.5 Razón de Reinversión (rri)

La utilidad no repartida como dividendo se reinvierte en la empresa. Su valor es el siguiente:

$$\begin{aligned} \text{Razón de Reinversión} &= 1 - \text{Razón de Distribución de Dividendos} \quad (\text{por uno}) \\ &= \frac{\text{Utilidad} - \text{Dividendos}}{\text{Utilidad del Ejercicio}} = \frac{\text{Utilidad Retenida}}{\text{Utilidad del Ejercicio}} \end{aligned}$$

R.6 Tasa de Crecimiento del Patrimonio Derivado de la Reinversión (tcP)

Es igual al producto del Índice de Reinversión por la Rentabilidad sobre el Patrimonio:

$$\text{Tasa Crecimiento Patrimonio} = \text{Razón de Reinversión} * \text{ROE} \quad (\text{por uno})$$

5. Indicadores Bursátiles (Relación entre los Valores de Libro y el Mercado)

A modo de ilustración presentamos dos indicadores de mercado usualmente utilizados para analizar el comportamiento financiero de las empresas.

B.1 Relación Precio / Utilidad (RPU)

Es el cociente entre el precio de la acción y su utilidad.

$$\text{Relación Precio / Utilidad (RPU)} = \frac{\text{Precio de la Acción}}{\text{Utilidad por Acción}} \quad (\text{por uno})$$

B.2 Rentabilidad por Dividendos

Es el cociente entre el Dividendo por Acción y el Precio de la Acción

$$\text{Rentabilidad por Dividendos} = \frac{\text{Dividendo por Acción}}{\text{Precio de la Acción}} \quad (\text{por uno})$$

Referencias bibliográficas

- Brealey, Richard A., Stewart C. Myers y Ala J. Marcus* (1996), 'Principios de Dirección Financiera', McGraw-Hill (Capítulos 16)
- Brealey, Richard A. y Stewart C. Myers* (1996), 'Fundamentos de Financiación Empresarial, McGraw-Hill (Capítulos 16)
- Lintner, John* (1956), 'Distribution of Incomes of Corporations among Dividends, Retained Earnings, and Taxes', *American Economic Review*, Vol. 46, pp. 97–113.
- Miller, Merton H., y Franco Modigliani* (1960), 'Dividend Policy, Growth and the Valuation of Shares', *Journal of Business*, 34, pp. 411–433.
- Pascale, Ricardo* (1992), 'Decisiones Financieras', Ediciones Macchi, Buenos Aires (Capítulo 19, 20)
- Tobin, James* (1969), "A General Equilibrium Approach to Monetary Theory", *Journal of Money, Credit and Banking*, N° 1, pp. 15-19.

3. Problemas sobre Estados Financieros

1. Defina cada uno de los siguientes términos:
 - a. Memoria Anual; Balance General; Estado de Resultados.
 - b. Patrimonio; Utilidades Retenidas.
 - c. Estado de las Utilidades Retenidas; Estado de Flujo de Efectivo.
 - d. Depreciación; Activos Tangibles; Amortizaciones; Activos Intangibles; EBITDA.
 - e. Utilidad Contable; Flujo de Caja Neto.
 - f. Activos Operacionales; Activos No Operacionales.
 - g. Capital de Trabajo Operacional; Capital de Trabajo Operacional Neto.

2. ¿Cuáles estados financieros contiene usualmente la Memoria Anual de una S.A.?

3. Explique la siguiente afirmación: “En tanto el Balance General se puede pensar como una foto instantánea de la posición financiera de la empresa en un ‘instante del tiempo’, el Estado de Resultados informa de las operaciones informa de las operaciones ‘durante un período de tiempo’.”

4. El gerente de finanzas compra una camioneta en \$ 12.000.000 y la paga al contado con un cheque de la cuenta corriente de la empresa. ¿Qué efecto tiene esta transacción sobre el Balance ya hecho?

5. La plantación de pino radiata de una empresa forestal durante el año creció en el equivalente a \$ 60.000.000, que se cosechará a futuro. Suponga que este fue el único cambio en el balance con respecto al año anterior. ¿A qué ítems debe afectar el crecimiento de los bosques?

6. El gerente de finanzas vende un camión usado en \$ 8.000.000, igual a su valor contable. Le pagan al contado. ¿Qué efecto tiene esta transacción sobre el Balance ya construido?

7. Una empresa adquiere un crédito a dos años plazo por \$ 6.000.000 y el banco se lo deposita en su cuenta corriente. ¿Qué efecto tiene esta transacción sobre el Balance ya elaborado?

8. ¿Cuáles de las siguientes decisiones, ceteris paribus, incrementa el Disponible del Balance General de una empresa?
 - a. La empresa emite US \$ 2 millones en acciones comunes.
 - b. La empresa invierte US \$ 3 millones en una nueva planta.
 - c. La empresa sube el dividendo pagado durante el ejercicio.

9. Se pide elaborar el Balance General y el Estado de Resultados de la empresa. La empresa tuvo Utilidades de 1.950 y paga impuestos como en un país normal de 35%. Tiene una Deuda de Largo Plazo de 4.000 y paga el 10% de intereses anualmente. El Capital Social de la empresa es de 7.000 y sus Utilidades acumuladas son de 5.000. Tiene Otros Activos por un valor de 2.000 (derechos para usar Patentes). Distribuye el 50% de las Utilidades a sus accionistas mediante dividendos a lo largo del año. Por otra parte, tiene Cuentas por Pagar de 3.000 y Cuentas por Cobrar por 800. Su Activo Fijo suma 14.200, compuesto por Plantaciones tasadas en 8.000 y terrenos tasados en 6.200. Su Existencias a final de año se calculan en 1.400. Sus ingresos por ventas fueron de 12.000 y sus gastos de explotación fueron 7.000. Las cifras están en miles de US \$ al 31.12.2007. Modificado: Las Plantaciones crecen al 10% anual.

10. Una empresa en su más reciente Estado de Resultados informa que durante el último año pagó 22,5 millones de dólares en dividendos a los accionistas y en su Balance General de fin de año la empresa presenta US \$ 278,9 millones en Utilidades Retenidas. El Balance General del año anterior presentó 212,3 millones en Utilidades Retenidas. ¿Cuánto informó la empresa como Utilidad del Ejercicio?

(Respuesta: US \$ 89,1 millones)

11. Si una empresa informa US \$ 20 millones de Utilidades Retenidas en su Balance General, ¿podría la Junta de Accionistas declarar US \$ 20 millones en dividendos en efectivo sin que se produzca ningún tipo de problemas?
12. Explique la diferencia entre la utilidad contable y el flujo de caja neto. ¿Por qué podrían ser diferentes?
13. ¿Qué es el capital de trabajo y por qué es importante?

14. Una empresa acaba de informar una Utilidad del Ejercicio de 3 millones de dólares. Su EBIT fue US \$ 6 millones. La empresa tiene una tasa de impuestos del 40%. ¿Cuánto pagó en intereses la empresa?

(US \$ 1 millón)

15. Una empresa acaba de informar una Utilidad del Ejercicio de 3.1 millones de dólares. La depreciación de la empresa es medio millón de dólares. ¿Cuánto fue el Flujo de Caja Neto? Suponga que no hay amortizaciones.

(US \$ 3.6 millones).

16. Los Estados Financieros más recientes una empresa reportan una Utilidad del Ejercicio de US \$ 50 millones y US \$ 810 millones de Utilidades Retenidas. El año anterior el Balance General indicaba US \$ 780 millones de Utilidades Retenidas. ¿Cuál fue el total de dividendos pagados a los accionistas el último año?

(US \$ 20 millones)

17. Una empresa acaba de informar una EBITDA por US \$ 7.5 millones y una Utilidad del Ejercicio de 1.8 millones de dólares. La empresa pagó US \$ 2.0 millones de intereses y su tasa impositiva es de 40%. ¿Cuánto fue la depreciación y amortización de la empresa?

(US \$ 2.5 millones).

18. Una empresa tiene US \$ 55.000 en Disponible en el Balance General de Diciembre de 2002. En Diciembre de 2003 en la misma posición tiene US \$ 25.000. Se sabe que el flujo de caja de las actividades de inversiones a largo plazo es negativo y alcanza a US \$ 250.000. El flujo de caja de las actividades de financiamiento es de US \$ 170.000.
- ¿Cuánto fue el Flujo de Caja Generado por Actividades Operacionales?
 - Si las Provisiones aumentaron en US \$ 25.000, las Cuentas por Cobrar y Existencias en US \$ 100.000, la Depreciación fue de US \$ 10.000. ¿Cuál fue la Utilidad del Ejercicio?
- (a. US \$ 50.000; b. US \$ 115.000)

19. Una empresa prevé el siguiente Estado de Resultados para fin de año:

Ingresos	8.000.000
Gastos Operacionales (sin depreciación)	(4.400.000)
<hr/>	
EBITDA	3.600.000
Depreciación y Amortización	(800.000)
<hr/>	
EBIT	2.800.000
Intereses	(600.000)
<hr/>	
EBT	2.200.000
Impuestos (40%)	(880.000)
<hr/>	
Utilidad del Ejercicio	1.320.000

El Gerente General está desilusionado con esta previsión y le gustaría que subieran las ventas y la utilidad del ejercicio fuese US \$ 2.500.000. Asuma que los

costos operacionales (excluyendo la depreciación) se mantienen en un 55% de las ventas. Asuma que la depreciación y los intereses subirían en 10%. El impuesto se mantiene en 40%. ¿Qué nivel de ventas generarían una utilidad como la que desea el Gerente General?

(US \$ 12.681.482)

20. La **Mueblería Adelita** el año 2005 logró vender \$ 38.000.000. El costo de los productos vendidos fue de \$ 18.000.000; los gastos generales de administración y ventas fue de \$ 3.600.000. La depreciación de la maquinaria se estima en \$ 1.200.000. El pago de intereses por el crédito bancario es de \$ 400.000 anuales. La tasa de impuestos corresponde a un país normal, esto es, 40%. Calcule la Utilidad del Ejercicio y el EBITDA.

21. Problema:

Datos de la empresa (En millones de pesos de diciembre 2002)	2002	2001
Ingresos de explotación	10.000	9.000
Costos de explotación	5.400	4.900
Patentes	2.500	2.500
Depreciación del Ejercicio	1.500	1.300
Existencias (netas)	800	600
Gastos de administración y ventas	1.000	900
Interés pagado	300	250
Documentos por pagar	800	600
Documentos por cobrar	550	1.200
Activo fijo bruto	15.000	13.000
Deuda a largo plazo	6.000	5.000
Facturas por pagar	1.300	1.200
Dividendos pagados	500	500
Tasa Impuesto Empresas	0,20	0,20
Valores al 31.12.2000 (Expresados en pesos de diciembre 2002)		
Capital pagado al 31.12.2000	3.500	
Utilidad acumulada al 31.12.2000	1.120	
Depreciación acumulada al 31.12.2000	5.000	

- Se pide: A) El Balance al 31 de diciembre de 2001 y 2002.
 B) El Estado de Resultados del Ejercicio 2001 y 2002.
 C) El Estado de Flujo de Efectivo del Ejercicio 2002.

22. Con la siguiente información financiera al 31 de diciembre de 2005 elabore el Balance General para el año 2005 de la empresa **Guitarras Luchín** (en millones de pesos de 31.12.2005):

Disponible	60	Maquinaria	340
Patentes	820	Deuda con el Público (Bonos)	130
Cuentas por Cobrar	80	Utilidades Retenidas	240
Cuentas por Pagar	60	Deuda con Bancos	120
Impuestos por Pagar	20	Obligaciones Corto Plazo	45
Materia Prima en Bodega	40	Guitarras terminadas	20

Además, explique como logra satisfacer la Ecuación Contable Fundamental y calcule a cuanto alcanza el Capital de Trabajo.

23. La Empresa **CALEUCHE** producirá este mes para grandes tiendas 1.000 muebles de madera. El gasto en efectivo será de \$ 12.000 por unidad. Este mes logrará vender 400 unidades a \$ 16.000 y los restantes los podrá vender el próximo mes a \$ 18.000 c/u. Las grandes tiendas le pagan a 30 días. Suponga que no hay impuestos. Elabore un Estado de Flujo de Efectivo para **CALEUCHE** para el período de tres meses.

24. Construya un balance para la **Mueblería Adelita** conocida la siguiente información, en pesos de diciembre de 2005:

Caja	400.000	Maquinaria	9.000.000
Productos Terminados (muebles)	6.000.000	Cuentas por pagar	1.200.000
Local (fábrica y salón de ventas)	8.000.000	Saldo Cuenta Corriente	1.200.000
Facturas por cobrar	1.600.000	Crédito con el Banco	13.600.000
Materia prima (Madera)	10.000.000		

Además, responda lo siguiente:

- ¿Cuánto es el Patrimonio del dueño de la **Mueblería Adelita**?
- ¿A cuánto asciende el Capital de Trabajo?
- ¿Qué pasa si ... justo antes de elaborar el balance?
 - Vende muebles por \$ 1.500.000.
 - Llega madera por \$ 300.000? (Se paga a 30 días)
 - Se debe pagar una cuota del crédito al banco por \$ 200.000.

25. Una empresa elabora sus estados financieros 2004 en millones de pesos del 31 de diciembre de 2004 sobre la base de los siguientes datos:
- El disponible 2003 es de 200 y aumenta el próximo año a 74; en tanto las cuentas por cobrar disminuyen de 120 a 80; las existencias se mantienen en 400.
 - El año 2003 paga 40 y el año 2004 paga 90 en intereses.
 - Las cuentas por pagar se mantienen en 100 al final de cada año.
 - La tasa de impuestos a las empresas en este país es de 40%.
 - Cada año distribuyó 100 en dividendos.
 - En terrenos y plantaciones tiene invertido 1.600 y en instalaciones industriales y maquinaria tiene una inversión neta de 1.200 para ambos años.
 - La depreciación cada año es de 120.
 - Los ingresos el año 2003 son de 2.000; los que aumentan un 10% al año siguiente.
 - En otros activos tiene invertido 200 en marcas registradas, cada año.
 - La Deuda de Largo plazo disminuye de 900 a 810 de un año al otro.
 - Los gastos operacionales aumentan de 1.500 en 2003 a 1.575 en 2004.
 - Las obligaciones de corto plazo aumentan entre el 2003 y el 2004 de 50 a 90; en tanto, otros pasivos circulantes disminuyen de 40 a 20.
 - Las cuentas por pagar se mantienen en 100 al final de cada año.
 - El capital pagado se mantiene en 2.400 ambos años.
 - Las utilidades retenidas el año 2003 son 230.

Se pide para los años 2003 y 2004: (1) Balance General (2) Estado de Resultados

26. La empresa Forestal **WE XIPANTU S.A.** presentó los siguientes datos en el último Balance General de 2004, en millones de pesos:

Capital de Trabajo	25	Utilidades Retenidas	20
Activo Circulante	75	Capital Pagado	120
Deuda L.P. con el Público (Bonos)	120	Deuda L.P. con Bancos	50

Durante el año 2005 emitió acciones por 50 millones de pesos y colocó nuevos bonos a 20 años por 80 millones; además, la Utilidad del Ejercicio en 2005 fue de 40 millones, y repartió el mínimo legal en Dividendos. Se pide construir el Balance General de 2005.

27. Se dispone de la siguiente información financiera de una empresa:

Algunos datos del Balance (millones de dólares)					
	2004	2003		2004	2003
Planta de Celulosa	300	200	Pasivos circulantes	140	120
Activos Fijos	1.800	1.600	Deuda Largo Plazo	1.500	1.200
Estado de Resultados Incompleto				2004	
Ingresos por Ventas				3.900	
Costo productos vendidos				2.060	
Depreciación				700	
Pago de intereses				480	

Además se sabe que el Capital de Trabajo es constante y alcanza a US \$ 600 millones. Calcule el Patrimonio de los accionistas para el 2003 y 2004. Con tasa de impuestos normal, es decir, 40%, calcule la Utilidad del Ejercicio 2004. Elabore el Estado de Flujo de Efectivo 2004, si se reparte a dividendos el 50% de la Utilidad.

28. Una empresa dispone a final del año 2004 de la siguientes información financiera (en paréntesis van los datos de 2003): Ingresos 410 (400); Costo de las Ventas 170 (160); Depreciación 52 (50); Existencias 35 (30); Gastos de administración 50 (35); Pago de intereses 15 (15); Cuentas por pagar 35 (30); Documentos por cobrar 35 (30); Activos fijos 580 (500); Deuda a largo plazo 240 (200); Facturas por pagar 60 (100); Dividendos pagados 41 (41); Disponible ... (80); Utilidades Retenidas ... (80). La tasa de impuestos es 40%. La empresa reparte el 50% de la Utilidad al Final del Ejercicio.
Se pide:

- Construir el Balance para 2004
- Construir el Estado de Resultados para 2004
- Construir el Estado de Flujo de Efectivo para 2004.

29. Se dispone de la siguiente información contable una empresa expresada en pesos del 31 de diciembre de cada año, respectivamente:

	2006	2007		2006	2007
Gastos de administración y ventas	923	700	Cuentas por Pagar	554	700
Documentos por Cobrar	739		Ingresos por Ventas	9.234	12.000
Depreciación del Ejercicio	923	900	Costos de Explotación	2.770	3.400
Disponible al 31.12.2006	1.477	1.000	Facturas por Pagar	1.847	1.200
Capital Social al 31.12.2006	11.080		Deuda Largo Plazo	3.693	4.800
Utilidad Acumulada al 31.12.2006	1.108		Existencias	554	700
Depreciación Acumulada al 31.12.2006	4.617		Activo Fijo Bruto	23.084	27.000

Suponga que la inflación del año 2007 fue de 8,3%. La empresa en ambos años paga impuesto, como en un país normal, de 40%. La empresa en ambos años reparte como dividendos el 40% de la Utilidad del Ejercicio. Todas las cifras deben quedar expresadas en pesos del 31 de diciembre de 2007 (sin decimales). La Utilidad del Ejercicio 2007 es 20% mayor que la del año anterior. Se pide:

- Elaborar los Balances Generales 2006 y 2007
- Elaborar los Estados de Resultados 2006 y 2007.
- Calcular los EVA 2006 y 2007

30. Se presenta los datos contables de una empresa en millones de pesos del año respectivo. Además, se sabe que la inflación del año 1998 fue de 3,4%:

	1997	1998
Ingresos por ventas	7.737	8.200
Costos de explotación	3.095	3.400
Depreciación del Ejercicio	967	1.040
Existencias	580	700
Gastos de administración y ventas	967	700
Pago de Intereses	290	300
Impuesto a la Renta	774	840
Documentos por Pagar	580	700
Documentos por Cobrar	774	900
Activo Fijo Bruto	14.507	16.800
Deuda a largo plazo	3.868	4.800
Facturas por pagar	1.934	1.200
Dividendos pagados	793	820
Disponible al 31.12.97	1.547	
Capital Social al 31.12.97	3.288	
Utilidad Acumulada al 31.12.96	1.083	
Depreciación Acumulada al 31.12.96	4.836	

Se pide:

- 1) Balance General Año 1997 y 1998 (en pesos del año 1998)
- 2) Estado de Resultados Año 1997 y 1998 (en pesos del año 1998)

31. Un taxista inicia sus actividades con los siguientes activos y pasivos, efectuados y esperados: un vehículo que costó \$ 5.400.000; en la cuenta corriente del banco tiene \$ 1.000.000; utiliza un estacionamiento nocturno a \$ 12.000 mensuales; paga la patente de taxi por \$ 2.400.000; paga el Permiso de Circulación anual \$ 48.000; compra una batería de repuesto en \$ 58.000; paga la Revisión Técnica trimestral \$ 24.000; estima el mantenimiento mensual del vehículo en \$ 1.200.000; calcula que recorrerá 20.000 kilómetros mensualmente; estima su gasto mensual de bencina en \$ 1.500.000; cree que sus ingresos mensuales brutos serán de \$ 2.640.000; la depreciación del vehículo la estima en 5 años; no considera la inflación; el taxista coloca sus provisiones el taxista en la Cuenta de Ahorro Dorada de COOPEUCH a una tasa de 0,53 % de interés mensual; el taxista retira para sus gastos personales mensualmente \$ 1.200.000; suponga que debe pagar impuesto a la renta, cuyo cálculo anual es \$ 4.004.801; finalmente, suponga que el mes 2 cierra un contrato con una empresa para transportar al gerente desde su domicilio a la empresa de lunes a viernes a la 7:30 horas por \$ 120.000 mensuales, lo que por una parte aumenta el ingreso del mes, pero, por otra parte, tendrá un mayor gasto en bencina de \$ 30.000 mensuales. Se pide elaborar el Balance y el Estado de Resultados inicial y para meses 1, 2, . . . y 12. (Activos Fin Año 1 \$ 13.049.320; Utilidad del Año \$ 17.626.328)

32. Una persona compra un quiosco para vender flores en \$ 3.600.00. Paga el 50% al contado y se endeuda en dos cuotas anuales de \$900.00. El pago se debe hacer al final de cada año y debe pagar además \$ 250.000 por concepto de intereses. La patente municipal le cuesta \$ 1.600.000. Para manejar el disponible abre una cuenta corriente, en la que deposita \$ 1.000.000. La compra de flores es al contado y estima un gasto mensual de \$ 1.000.000. Proyecta que sus ingresos serán de \$ 2.400.000. A los tres años debe renovar completamente el quiosco. Retira mensualmente \$ 900.000. Por Renta Presunta debe pagar a final de año \$ 2.100.000 de impuestos. Se recuerda que el pago de las cuotas del quiosco no va en el Estado de Resultados, que la depreciación del quiosco no es un egreso de la cuenta corriente y que se debe cumplir con la Ecuación Contable Fundamental (Activos = Pasivos + Patrimonio). Considere que este empresario maneja todo su dinero en la cuenta corriente y asuma que no hay inflación. Se pide elaborar un Balance inicial, un Balance para el fin del primer año y un Estado de Resultados para el primer año. (Activos Iniciales \$ 6.200.000; Activos Fin Año 1 \$ 7.250.00; Utilidad \$ 13.750.00)