Colección
Textos Universitarios

Análisis de Estados Financieros para la Toma de Decisiones

Gustavo Tanaka Nakasone

Pontificia Universidad Católica del Perú
FONDO EDITORIAL 2001

COLECCIÓN TEXTOS UNIVERSITARIOS
Pontificia Universidad Católica del Perú
Fondo Editorial 2001

Análisis de Estados Financieros para la Toma de Decisiones

Colección
Textos Universitarios

Análisis de Estados Financieros para la Toma de Decisiones

Gustavo Tanaka Nakasone

Pontificia Universidad Católica del Perú
Fondo Editorial 2001

Análisis de Estados Financieros
para la Toma de Decisiones

Copyright © 2001 Fondo Editorial de la
Pontificia Universidad Católica del Perú
Plaza Francia 1164, Lima
Telefax: 330-7410
Teléfono: 330-7411
E-mail: feditor@pucp.edu.pe

Derechos reservados, prohibida la reproducción de
este libro por cualquier medio total o parcialmente,
sin permiso expreso de los editores.

Primera edición: junio de 2001
500 ejemplares
Impreso en Perú - Printed in Peru

Hecho el Depósito Legal, Registro N° 1501052001-2021
ISBN 9972-42-403-0

Cubierta: Fiorella Chiappe
Impresión: Tarea Asociación Gráfica Educativa

A mi familia

ÍNDICE

INTRODUCCIÓN 15

CAPÍTULO 1
CONTABILIDAD Y FINANZAS

Objetivos del capítulo..... 17

1.1. La Contabilidad..... 17
1.1.1. Definiciones generales..... 19
1.1.2. Principios de la Contabilidad..... 20
1.1.2.1. Partida doble..... 20
1.1.2.2. Ente o entidad mercantil..... 21
1.1.2.3. Bienes económicos..... 21
1.1.2.4. Moneda común denominador..... 21
1.1.2.5. Período o ejercicio contable..... 21
1.1.2.6. Empresa en marcha..... 22
1.1.2.7. Valuación al costo..... 22
1.1.2.8. Objetividad o confiabilidad..... 23
1.1.2.9. Devengado..... 23
1.1.2.10. Realización..... 23
1.1.2.11. Prudencia..... 24
1.1.2.12. Uniformidad o consistencia..... 24
1.1.2.13. Revelación suficiente o explicación..... 25
1.1.2.14. Materialidad o importancia relativa..... 25
1.1.3. Normas Internacionales de Contabilidad..... 25
1.1.4. Comité Permanente de Interpretaciones (Standing Interpretations Committee – SIC)..... 42
1.1.5. Plan Contable General Revisado..... 51
1.1.6. Contabilidad financiera vs. Contabilidad administrativa 64
1.1. 6. 1. Contabilidad financiera..... 64
1.1. 6. 2. Contabilidad administrativa..... 65
1.1. 6. 3. Comparación entre la Contabilidad financiera y la Contabilidad administrativa..... 65

1.2. Finanzas 66
1.2.1. Decisiones financieras 67
1.3. Contabilidad y finanzas 67
1.4. Resumen de los conceptos más importantes 68
1.5. Preguntas y respuestas de autoevaluación 69
1.6. Casos de estudio y solucionario 76

CAPÍTULO 2
ESTADOS FINANCIEROS

Objetivos del capítulo 101

2.1. Descripción de los Estados Financieros 101
2.1.1. Balance General 103
2.1.2. Estado de Ganancias y Pérdidas 110
2.1.3. Estado de Cambios en el Patrimonio Neto 113
2.1.4. Estado de Flujos de Efectivo 115
2.1.5. Notas a los Estados Financieros 132
2.1.6. Información complementaria (Anexos) 134
2.2. Estados Financieros Auditados y su importancia 134
2.3. Efectos de la inflación y la devaluación en los Estados Financieros 135
2.3.1. Estados Financieros ajustados a la Inflación (REI) 136
2.4. Estados Financieros y el Impuesto a la Renta 149
2.4.1. Utilidad contable y utilidad tributaria 149
2.4.2. Impuesto a la Renta 150
2.4.3. Impuesto Extraordinario a los Activos Netos (IEAN) 151
2.4.4. Impuesto a la Renta Diferido 152
2.5. Estados Financieros Consolidados 160
2.6. Resumen de los conceptos más importantes 163
2.7. Casos de estudio y solucionario 164

CAPÍTULO 3
CONCEPTOS BÁSICOS PARA EL ANÁLISIS FINANCIERO

Objetivos del capítulo 173

3.1. Objetivo de la empresa 174
3.1.1. Objetivo estratégico 174
3.1.2. Objetivo financiero 175
1.2.1. Análisis desde la perspectiva contable-financiera 175
3.2. Función financiera 180
3.2.1. Decisiones de Inversión, Financiamiento y Distribución de Utilidades 180
3.2.2. Proceso financiero 182

3.3. Medio ambiente financiero 184
3.3.1. Mercado Financiero 184
3.3.2. Mercado de Capitales 185
3.4. Análisis de la situación de la empresa 186
3.4.1. Situación financiera 187
3.4.1.1. Análisis de la Liquidez 187
3.4.1.2. Análisis del Endeudamiento y Solvencia 188
3.4.2. Situación económica 188
3.4.2.1. Análisis de la Utilidad 189
3.4.2.2. Análisis de la Rentabilidad 189
3.4.3. Dicotomía Liquidez - Rentabilidad 190
3.5. Tomadores de decisión sobre la base de los Estados Financieros 196
3.6. Resumen de los conceptos más importantes 198
3.7. Preguntas y respuestas de autoevaluación 198
3.8. Casos de estudio y solucionario 205

CAPÍTULO 4
HERRAMIENTAS COMPLEMENTARIAS PARA EL ANÁLISIS FINANCIERO

Objetivos del capítulo 209

4.1. Análisis del Capital de Trabajo 210
4.1.1. Análisis desde la perspectiva contable 210
4.1.1.1. Administración del Capital de Trabajo 213
4.1.1.1.1. Administración de Caja-Bancos 214
4.1.1.1.2. Administración de Cuentas por Cobrar 215
4.1.1.1.3. Administración de Inventarios 216
4.1.2. Análisis desde la perspectiva financiera 217
4.1.3. Administración de Efectivo 217
4.2. Análisis Costo-Volumen-Utilidad 217
4.2.1. Análisis del Punto de Equilibrio 227
4.2.1.1. Punto de Equilibrio Contable 227
4.2.1.2. Punto de Equilibrio Financiero 228
4.3. Apalancamiento 231
4.3.1. Apalancamiento Operativo 232
4.3.2. Apalancamiento de Producción 236
4.3.3. Apalancamiento Financiero 236
4.3.3.1. Relación Deuda-Capital 239
4.3.3.2. Evaluación de Créditos 242
4.3.4. Apalancamiento de Marketing 243
4.3.5. Apalancamiento Total 245
4.4. Fuentes de financiamiento 246
4.4.1. Autofinanciamiento 246
4.4.2. Financiamiento de accionistas 248
4.4.3. Financiamiento de terceros 248

3.3. Medio ambiente financiero 184
3.3.1. Mercado Financiero 184
3.3.2. Mercado de Capitales 185
3.4. Análisis de la situación de la empresa 186
3.4.1. Situación financiera 187
3.4.1.1. Análisis de la Liquidez 187
3.4.1.2. Análisis del Endeudamiento y Solvencia 188
3.4.2. Situación económica 188
3.4.2.1. Análisis de la Utilidad 189
3.4.2.2. Análisis de la Rentabilidad 189
3.4.3. Dicotomía Liquidez - Rentabilidad 190
3.5. Tomadores de decisión sobre la base de los Estados Financieros 196
3.6. Resumen de los conceptos más importantes 198
3.7. Preguntas y respuestas de autoevaluación 198
3.8. Casos de estudio y solucionario 205

CAPÍTULO 4
HERRAMIENTAS COMPLEMENTARIAS PARA EL ANÁLISIS FINANCIERO

Objetivos del capítulo 209

4.1. Análisis del Capital de Trabajo 210
4.1.1. Análisis desde la perspectiva contable 210
4.1.1.1. Administración del Capital de Trabajo 213
4.1.1.1.1. Administración de Caja-Bancos 214
4.1.1.1.2. Administración de Cuentas por Cobrar 215
4.1.1.1.3. Administración de Inventarios 216
4.1.2. Análisis desde la perspectiva financiera 217
4.1.3. Administración de Efectivo 217
4.2. Análisis Costo-Volumen-Utilidad 217
4.2.1. Análisis del Punto de Equilibrio 227
4.2.1.1. Punto de Equilibrio Contable 227
4.2.1.2. Punto de Equilibrio Financiero 228
4.3. Apalancamiento 231
4.3.1. Apalancamiento Operativo 232
4.3.2. Apalancamiento de Producción 236
4.3.3. Apalancamiento Financiero 236
4.3.3.1. Relación Deuda-Capital 239
4.3.3.2. Evaluación de Créditos 242
4.3.4. Apalancamiento de Marketing 243
4.3.5. Apalancamiento Total 245
4.4. Fuentes de financiamiento 246
4.4.1. Autofinanciamiento 246
4.4.2. Financiamiento de accionistas 248
4.4.3. Financiamiento de terceros 248

4.4.3.1. Operaciones de financiamiento de corto plazo. 249
4.4.3.2. Operaciones de financiamiento de largo plazo. 253
4.5. Riesgo de la empresa 256
4.5.1. Riesgo Operativo 256
4.5.2. Riesgo Financiero 257
4.6. Relación entre las etapas de crecimiento, fuentes de crecimiento, fuentes de financiamiento, inversión y efectivo... 258
4.7. Resumen de los conceptos más importantes 258
4.8. Preguntas y respuestas de autoevaluación 260
4.9. Casos de estudio y solucionario 271

CAPÍTULO 5
PRESUPUESTOS

Objetivos del capítulo 283

5.1. Presupuestos 283
5.1.1. Ventajas del uso de los Presupuestos 284
5.1.2. Limitaciones del uso de los Presupuestos 284
5.1.3. Usuarios de la información proyectada 285
5.1.4. Etapas que debe seguir la formulación de Presupuestos 285
5.1.5. Tipos de Presupuestos 286
5.2. Presupuestos operativos 287
5.2.1. Presupuesto de Ventas 287
5.2.2. Presupuesto de Producción 288
5.2.3. Presupuesto de Requerimiento de Materia Prima 289
5.2.4. Presupuesto de Mano de Obra 290
5.2.5. Presupuesto de Gastos Indirectos de Fabricación 290
5.2.6. Presupuesto de Compras 290
5.2.7. Presupuesto de Gastos Administrativos 291
5.2.8. Presupuesto de Gastos de Ventas 291
5.2.9. Presupuesto de Inversiones 291
5.2.10. Presupuesto de Financiamiento 292
5.2.11. Presupuesto de Gastos Financieros 292
5.3. Presupuestos Financieros 292
5.3.1. Presupuesto de Ganancias y Pérdidas 292
5.3.2. Presupuesto de Flujo de Caja 292
5.3.3. Balance General Proyectado o Presupuesto de Balance General 293
5.4. Presupuesto de Flujo de Caja o Flujo de Caja Proyectado 293
5.4.1. Objetivos del Flujo de Caja proyectado 295
5.4.2. Beneficios del uso del Flujo de Caja 295
5.4.3. Análisis del Flujo de Caja por las entidades financieras.. 295
5.5. Resumen de los conceptos más importantes 297

CAPÍTULO 6
ANÁLISIS DE ESTADOS FINANCIEROS

Objetivos del capítulo 309

6.1. Generalidades 310
6.1.1. Analistas de Estados Financieros 312
6.2. Fortalezas y debilidades del Análisis de Estados Financieros. 314
6.3. Tipos de Análisis Financiero 315
6.4. Herramientas para el Análisis de Estados Financieros 315
6.4.1. Análisis horizontal 316
6.4.1.1. Análisis de variaciones 317
6.4.1.2. Análisis de las tendencias 317
6.4.2. Análisis vertical 318
6.4.2.1. Análisis de porcentajes 318
6.4.2.2. Análisis de Ratios 319
6.5. Tipos de Ratios 319
6.5.1. Ratios financieros 319
6.5.1.1. Ratios de Liquidez 319
6.5.1.2. Ratios de Solvencia 321
6.5.1.3. Ratios de Utilidad 324
6.5.1.4. Ratios de Rentabilidad 324
6.5.1.5. Ratios de Gestión 326
6.5.1.6. Indicadores financieros para Bancos y otras instituciones financieras 330
6.5.2. Ratios bursátiles 331
6.5.3. Análisis Fundamental y Análisis Técnico 335
6.6. Otros enfoques de Análisis de Estados Financieros a través de ratios 336
6.6.1. Enfoque de Du Pont (Capacidad global de ganancia) 336
6.6.2. Modelo de las Ventanas Estratégicas de la Utilidad por Acción (UPAC) 337
6.6.2.1. Ventana Estratégica de la Rentabilidad Operativa de la Inversión antes de Intereses e Impuestos (ROIA) 338
6.6.2.2. Ventana Estratégica de la Rentabilidad Operativa de la Inversión después de Intereses (ROID) 336
6.6.2.3. Ventana Estratégica de la Rentabilidad Operativa Financiera antes del Impuesto a la Renta 339
6.6.2.4. Ventana Estratégica de la Utilidad por acción antes del Impuesto a la Renta (UPACA) 340
6.6.3. Tipos de rentabilidad 341
6.6.3.1. Rentabilidad sobre ventas 341
6.6.3.2. Rentabilidad sobre el Activo 341
6.6.3.3. Rentabilidad Financiera 342

6.6.4. Crecimiento sostenible 343
6.6.5. Cuadro de Mando Integral (Balance «Scorecard») 344
6.6.6. Valor Económico Agregado (Economic Value Added – EVA) 344
6.6.7. Valor de Mercado Agregado (Market Value Added – MVA).. 344
6.7. Resumen de los conceptos más importantes 345
6.8. Casos de estudio y solucionario 347

CAPÍTULO 7
CASOS PRÁCTICOS DE ANÁLISIS E INTERPRETACIÓN DE ESTADOS FINANCIEROS

Objetivo del capítulo 371

7.1. Análisis de casos prácticos. Estados financieros anuales 374
7.1.1. Análisis financiero-económico de una compañía cervecera.. 374
7.1.2. Empresa comercializadora. 398
7.1.2.1. Primera parte 403
7.1.2.2. Segunda parte 406
7.1.3. Análisis de estados financieros de empresas pesqueras. 409
7.1.3.1. Resúmenes de los aspectos más importantes. 409
7.1.3.2. Análisis F.O.D.A. 412
7.1.4. Comparación de empresas de servicios 434
7.1.5. Comparación de empresas textiles 454
7.1.5.1. Situación actual del sector textil 454
7.1.5.2. Comparación entre las dos empresas textiles. 468
7.2. Casos prácticos de aplicación del Balanced Scorecard, EVA y MVA 476
7.3. Exámenes integrales de repaso 498
7.4. Ejercicio integral de autoevaluación 532

BIBLIOGRAFÍA 557

INTRODUCCIÓN

El presente libro está dirigido a estudiantes de nivel superior, inversionistas, accionistas, ejecutivos de cuentas que deben aprobar un crédito, empleados de instituciones supervisoras (SUNAT por ejemplo) que revisan la información contable-financiera, empleados de nivel gerencial que deben tomar decisiones financieras y, en general, a toda persona (interna o externa a la empresa) que deba analizar los Estados Financieros y utilizar algunas herramientas complementarias para una correcta toma de decisiones gerenciales.

Al finalizar la lectura del libro la persona deberá tener la capacidad de formular, analizar e interpretar información contable-financiera mediante el uso de diversas herramientas que le permitirán ser un profesional más preparado.

A fin de lograr dicho objetivo, iniciamos el libro con una introducción a la Contabilidad (indicando los principios y fundamentos sobre los cuales se basa) y su producto (los Estados Financieros). En esta parte hacemos un análisis de algunos conceptos y temas importantes: Resultado por la Exposición a la Inflación (REI), Impuesto Diferido, Estados Financieros Consolidados, Balanced Scorecard (Cuadro de Mando Integral), Economic Value Added (EVA, o Valor Económico Agregado) y Market Value Added (MVA, o Valor de Mercado Agregado). Posteriormente damos una breve explicación de conceptos generales, a fin de brindar al lector una visión global del contexto en el que se ubica el tomador de decisiones que utiliza información financiera. Exponemos luego algunas herramientas complementarias para el análisis financiero, para llegar así a la parte central del libro: el Análisis e Interpretación de los

Estados Financieros, explicando las diferentes técnicas, con especial énfasis en los casos típicos de las empresas peruanas. Con la intención de dar al lector una visión amplia hemos tratado de abarcar diversos sectores económicos y tipos de empresa (industrial, de servicios, comercial) utilizando Estados Financieros anuales.

La estructura del libro está diseñada de manera que guíe al lector de manera gradual por los diversos temas y pueda así interpretar adecuadamente la información disponible para una mejor toma de decisiones. Sin duda ello es sumamente importante en un contexto globalizado y competitivo. Cabe destacar que el análisis no está orientado únicamente al ámbito financiero, sino que se complementa también con el aspecto tributario.

Esperamos que para el lector no experimentado el presente libro sea una buena base para su posterior desarrollo profesional, mientras que al lector ya especializado le permitirá reforzar algunos conceptos generales y —lo que es más importante— conocer su aplicación práctica en casos recurrentes de la realidad peruana.

Objetivos

Objetivo general

Formular, analizar e interpretar información contable-financiera utilizando diversas herramientas para una mejor toma de decisiones de nivel gerencial.

Objetivos específicos

1. Preparar y evaluar los Estados Financieros, sus Anexos y Notas.
2. Identificar diversas herramientas complementarias para un Análisis Financiero integral.
3. Diseñar un Planeamiento Financiero sustentado por Presupuestos Operativos y Presupuestos Financieros.
4. Motivar el análisis crítico de las distintas variables que influyen en el ambiente financiero.

CAPÍTULO 1
CONTABILIDAD Y FINANZAS

Objetivos del capítulo

Objetivos generales

Al finalizar el capítulo el lector deberá tener una idea cabal acerca de lo que es la Contabilidad, las bases sobre las que se apoya y los criterios que se deben utilizar para determinar la manera de registrar las operaciones económico-financieras que realiza la empresa.

Objetivos específicos

1. Definir y utilizar los conceptos claves sobre los cuales se norma la Contabilidad.
2. Describir y aplicar las Normas Internacionales de Contabilidad (NIC) —actuales Principios de Contabilidad Generalmente Aceptados (PCGA)— y los Principios de Contabilidad tradicionales.
3. Utilizar adecuadamente el Plan Contable General Revisado (PCGR).
4. Relacionar adecuadamente la Contabilidad y las Finanzas.

1.1. La Contabilidad

Es el medio principal para comunicar información relativa al impacto de las actividades financieras y económicas. Esta in-

formación se proporciona a quienes toman decisiones (accionistas, instituciones de crédito, inversionistas, etc.) sobre la base de los Estados Financieros.

La contabilidad por partida doble es un ingenioso sistema de registro y contabilización creado en la Edad Media por Fray Luca Pacioli en su obra *Summa Arithmetica*, publicada en Venecia en 1494, y perfeccionado desde entonces hasta convertirse en la moderna disciplina. La Contabilidad es el sistema más generalizado de registro de las operaciones económico-financieras que se dan en las empresas.

Aspectos saltantes de la contabilidad:

1. La naturaleza económica. Es decir, la contabilidad refleja información económica.
2. El carácter cuantitativo de la información contable.
3. La contabilidad puede referirse a las diferentes unidades en que se organiza la realidad económica: empresas, instituciones públicas, etc.
4. La información contable puede referirse al pasado, al presente o al futuro.
5. Para la captación de los datos se utiliza el método conocido como de «partida doble».
6. La información contable permite tomar mejores decisiones.

La normatividad contable en el Perú esta dada por:

- El Consejo Normativo de Contabilidad (CNC)
- La Contaduría Pública de la Nación (CPN)

y supletoriamente por:

- Pronunciamientos FAS de la Junta de Normas de Contabilidad Financiera (FASB, siglas en inglés)

Además existe el:

- Reglamento para la Preparación de la Información Financiera de la CONASEV.

1.1.1. Definiciones generales

a) La *ecuación contable*: Activo = Pasivo + Patrimonio.

b) El *activo*: todo elemento de valor, propiedad de un negocio o persona. El activo hace referencia a los recursos económicos y derechos que son propiedad de un negocio, de los cuales se espera rindan beneficios en el futuro. Un activo es un recurso bajo control de la empresa que proviene de hechos pasados y del cual se espera que genere beneficios económicos futuros para la empresa.
Los activos representan las inversiones hechas por la empresa. Pueden ser de dos clases: Activos corrientes (Inversiones de Corto Plazo) y Activos no corrientes o Inversiones de largo plazo. El período que generalmente se utiliza para determinar si la partida es corriente o no corriente es el año, es decir, se consideran como activos corrientes las inversiones que se pueden convertir en efectivo en un período de hasta un año.

c) El *pasivo*: son los adeudos que tiene el negocio con sus acreedores. Un pasivo es una obligación presente de la compañía que proviene de hechos ya ocurridos y cuya liquidación se espera que produzca la salida de recursos generadores de beneficios económicos.
Los pasivos representan las obligaciones de la empresa con terceros. Pueden ser de corto o largo plazo. Generalmente se estima que si la obligación se debe de pagar en un período de hasta un año es un pasivo corriente.

d) El *patrimonio*: es la participación residual de las inversiones de la empresa una vez deducidas las obligaciones (pasivos).
El patrimonio representa los aportes realizados por los accionistas y las utilidades que se han ido generando y acumulando en la empresa y que se han distribuido en diversas cuentas, tales como Reservas, Resultados Acumulados, Acciones de Inversión, etc.

e) El *ingreso*: es el incremento de los beneficios económicos de una empresa.

La definición de ingreso abarca los conceptos de ingreso (propiamente dicho) y de ganancias.

f) Los *gastos*: son la disminución de los beneficios económicos durante un período.

1.1.2. Principios de la Contabilidad

Existe una serie de convenios, normas y procedimientos que constituyen la base para el registro contable de las operaciones económico-financieras que se dan en la organización. A estos postulados que tradicionalmente han normado la contabilidad los denominaremos simplemente «Principios de Contabilidad»; hasta hace algunos años estos eran conocidos como «Principios de Contabilidad Generalmente Aceptados», o PCGA.

Actualmente, de acuerdo con las Normas Internacionales de Contabilidad publicadas por la Contaduría Pública de la Nación, en el Perú los Principios de Contabilidad Generalmente Aceptados son las NIC.[1]

A continuación pasamos a detallar estos principios, puesto que siguen teniendo validez en la práctica contable.

1.1.2.1. Partida doble

Es el principio básico sobre el cual se realiza la contabilidad. Se expresa de la siguiente manera:

> «Todos los cargos deben tener un abono o no hay deudor sin acreedor, ni acreedor sin deudor». Esto significa que todo hecho susceptible de ser contabilizado deberá registrarse en el Debe (Cargo) o en el Haber (Abono).

[1] Contaduría Pública de la Nación. *Normas Internacionales de Contabilidad. Análisis y casuística.* Lima: Contaduría Pública de la Nación, 1999.

1.1.2.2. Ente o entidad mercantil

Una entidad contable es una organización que se distingue de otras como una unidad económica por separado. El ente es la razón social. Una persona natural puede tener varios entes.

Mediante este principio debe entenderse que la empresa está separada y es distinta de los accionistas que la constituyeron.

Se va en contra del principio del ente cuando, por ejemplo, se consideran los gastos personales del Gerente como gastos de la empresa; o también en el supuesto de que se realice un negocio en el garaje o cualquier ambiente de la casa y no se consideren gastos de alquiler, luz, agua o teléfono. En este último caso, el dueño de la empresa estaría subsidiándola.

1.1.2.3. Bienes económicos

Todos los bienes que están registrados en la contabilidad tienen un valor por lo que deben estar expresados en un valor monetario.

1.1.2.4. Moneda común denominador

Los Estados Financieros deben estar expresados en la moneda vigente o de curso legal.

1.1.2.5. Período o ejercicio contable

Este principio es sumamente importante pues establece un mecanismo cronológico de separación que permite evaluar la gestión de la organización. Los Estados Financieros deben mostrar la situación a una fecha, por lo general anual.

1.1.2.6. Empresa en marcha

La empresa es considerada como un «ente en marcha», es decir, como un ente que seguirá funcionando indefinidamente. Se espera que la empresa funcione por un período indeterminado. Así, mientras no haya una comunicación formal sigue en marcha; si no se dice nada en contrario se deberá considerar a la organización, como una empresa en marcha.

Se deberá considerar lo contrario cuando:

a) La duración de la empresa sea menor a 18 años.
b) La empresa se encuentre en liquidación.
c) Se constituya una sociedad de hecho.

Así, si una empresa que está en liquidación decidiera adquirir un vehículo para su junta liquidadora, esta compra no se deberá considerar como un activo, sino como un gasto, dado que la liquidación durará solo algunos meses (máximo un par de años).

Si la misma empresa decide alquilar un bien por cinco años, esta operación se deberá registrar como un gasto y no como un activo, puesto que la liquidación durará solo un par de años.

La constitución de una sociedad de hecho ha tenido lugar, por ejemplo, en el proyecto de explotación del gas de Camisea, que ha sido emprendido por un consorcio que durará mientras dure el proyecto. En ese supuesto, el activo se depreciará durante el período que funcione la sociedad de hecho.

1.1.2.7. Valuación al costo

Todo fenómeno económico deberá registrarse al costo en el momento en que ocurre, dado que esa será la mejor base para registrar las operaciones, por ser de fácil constatación.

Las compras de activos se deben registrar al costo de adquisición o de producción.

Costo de adquisición: Costo de compra + Costos relacionados (fletes y seguros)

Costo de producción: MP + MO + CIF

Donde MP : Materia Prima
MO : Mano de Obra
CIF : Costos indirectos de fabricación

1.1.2.8. Objetividad o confiabilidad

Los registros y los estados financieros se basan en la información más confiable de que se disponga. De esta manera serán más exactos y susceptibles de ser verificados. Todo registro debe estar amparado mediante un documento contable (facturas, boletas, notas de crédito, tickets, etc.).

1.1.2.9. Devengado

Las variaciones patrimoniales que se deben considerar para establecer el resultado económico son las que corresponden a un ejercicio, sin entrar a distinguir si se han cobrado o pagado durante dicho período.

A medida que un activo va generando un servicio o se va gastando se genera un devengado. Los Estados Financieros preparados conforme al principio de devengado informan a los usuarios no solo de las transacciones pasadas relativas al pago y recepción de efectivo, sino también de las obligaciones por pagar y de los fondos que representan efectivo y que están por ser recibidos en el futuro.

1.1.2.10. Realización

Los resultados económicos solo se deben computar cuando sean realizados, es decir, cuando la operación que las origina quede perfeccionada desde el punto de vista de la legislación o de las prácticas comerciales aplicables y se hayan ponderado fundamentalmente todos los riesgos inherentes a la operación. Se registran los gastos cuando se conocen y los ingresos cuando se producen. Las ventas se producen cuando es transferida

legalmente la propiedad al cliente o cuando se realiza un servicio. Cabe resaltar que, en opinión de algunos autores, lo anterior se refiere al principio de prudencia y otros al principio del devengado. En el presente libro el objetivo es el análisis de Estados Financieros, por lo que no vamos a detenernos en esa discusión.

1.1.2.11. Prudencia

El contador debe adoptar una posición conservadora al resolver algún dilema que presente la aplicación de los principios mencionados. En situaciones como esta se debe optar por la alternativa que menos optimismo refleje.

Ante la existencia de dos valores se debe registrar el menor valor. Ejemplo:

Acciones	
Valor histórico:	1,000
Valor ajustado por I.P.M.	1,200 (Índice de Precios al por Mayor)
Valor de mercado (BVL)	1,360

Se considera a su valor de 1,200

1.1.2.12. Uniformidad o consistencia

Los criterios tomados para la presentación de los Estados Financieros deben ser iguales de un período a otro, en cuanto a moneda extranjera, depreciación, etc. Esto no significa, sin embargo, que no se pueda modificar un criterio aplicado. Así, en la medida que la adopción de un criterio mejore la calidad de la información, deberá reemplazarse el criterio anterior por el nuevo. Si este fuera el caso deberá comunicarse, indicando el efecto que dicho cambio produce en la información contable.

1.1.2.13. Revelación suficiente o explicación

Principio directamente relacionado con el de objetividad y que establece que la información contable debe ser clara y comprensible. Las Notas a los Estados Financieros, así como los Anexos y cualquier otra información complementaria permiten muchas veces cumplir el objetivo de este principio.

1.1.2.14. Materialidad o importancia relativa

La información contable es relevante cuando expresa modificaciones que tienen incidencia en el resultado de las operaciones. En este sentido, el monto de un rubro y su naturaleza deben ser considerados con relación a la medida y naturaleza de los otros rubros.
Para que un bien sea considerado como un activo fijo debe reunir las siguientes características:

a) Que sea un bien tangible.
b) Que proporcione a la empresa un servicio evidente.
c) Que su vida útil exceda el período contable anual.

Un sacagrapas, por ejemplo, cumple con las tres características de activo fijo, pero se registra como un gasto debido al principio de materialidad.

El criterio de materialidad o importancia relativa implica que dependerá del criterio del contador decidir si las operación es registrada como activo o como gasto en función al valor del bien.

Por otro lado, en términos de tributación, según la SUNAT, se deben registrar los activos como gastos si el valor es menor a ¼ de la Unidad Impositiva Tributaria.

1.1.3. Normas Internacionales de Contabilidad

Las Normas Internacionales de Contabilidad (NIC) son una serie de conceptos-guía que regulan la labor del profesional contable. Año a año se van modernizando y actualizando de acuer-

do a los cambios que se dan en el contexto mundial. A la fecha de redacción de este libro las normas vigentes son las siguientes:

NIC 1 (modificada)	Presentación de Estados Financieros
NIC 2	Existencias
NIC 4	Contabilización de la Depreciación
NIC 7	Estado de Flujos de Efectivo
NIC 8	Utilidad o Pérdida Neta del Período, Errores Fundamentales (trascendentes) y Cambios en las Políticas Contables
NIC 9	Costos de Investigación y Desarrollo
NIC 10	Contingencias y hechos ocurridos después de la fecha del Balance General
NIC 11	Contratos de Construcción
NIC 12	Contabilización del Impuesto a la Renta
NIC 14	Información financiera por segmentos
NIC 15	Información referente a los efectos de los cambios en los precios
NIC 16	Inmuebles, maquinaria y equipo
NIC 17	Contabilización de los contratos de arrendamiento financiero
NIC 18	Ingresos
NIC 19	Costos de los planes de presentación de beneficios de jubilación
NIC 20	Contabilización de subsidios del gobierno y revelación de información referente a Asistencia Gubernamental
NIC 21	Efecto de las variaciones del tipo de cambio de moneda extranjera
NIC 22	Combinación de negocios (fusión)
NIC 23	Costos de financiación
NIC 24	Revelación de información referente a partes vinculadas (filiales y afiliadas)
NIC 25	Contabilización de inversiones
NIC 26	Contabilización e información referentes a los planes de prestación de beneficios de jubilación
NIC 27	Consolidación de Estados Financieros y contabilización de inversiones en subsidiarias (filiales)

NIC 28	Contabilización de inversiones en asociadas (afiliadas).
NIC 29	Información financiera en economías hiperinflacionarias.
NIC 30	Revelación de información en los Estados Financieros de bancos e instituciones financieras similares.
NIC 31	Información financiera referente a Asociaciones en Participación (Joint Venture)
NIC 32	Instrumentos financieros
NIC 33	Utilidades por Acción
NIC 34	Información Financiera Intermedia
NIC 35	Operaciones Discontinuadas
NIC 36	Deterioro de Activos
NIC 37	Provisiones, Pasivos Contingentes y Activos Contingentes
NIC 38	Activos Intangibles
NIC 39	Instrumentos Financieros: Reconocimiento y Medición

A continuación pasamos a explicar brevemente el contenido de cada NIC. Si el lector tiene alguna duda relacionada deberá tratar de resolverla leyendo la respectiva NIC.

NIC 1 (modificada): Presentación de Estados Financieros

Esta norma, recientemente oficializada por el Consejo Normativo de Contabilidad el 15 de Julio de 1999, reemplaza a la anterior NIC 1 (original): Revelación de las Políticas Contables, y elimina la NIC 5: Información que debe revelarse en los Estados Financieros, y la NIC 13: Presentación de Activos y Pasivos Corrientes.

El objetivo de esta norma es establecer las bases para la presentación de Estados Financieros a fin de que sean susceptibles de ser comparados ya sea históricamente o con los estados de otras empresas. En esta NIC se da una breve explicación del nombre de la compañía y forma legal (SAA, SAC, etc.), la unidad de medida, el redondeo de moneda (soles, miles de soles), así como los más importantes principios contables y características que debe reunir la presentación de los

Estados Financieros. También incorpora el Estado de Ganancias y Pérdidas por Naturaleza, el Estado de Cambios en el Patrimonio Neto y sugiere la redacción de un informe gerencial adicional.

A continuación daremos una breve explicación de las normas que sustituye la nueva NIC 1 con el fin de complementar el análisis.

NIC 1: Revelación de las Políticas Contables

Esta norma deberá ser aplicada para efectos de la revelación de las políticas contables más significativas que haya adoptado una organización para formular y presentar los Estados Financieros (Balance General, Estado de Ganancias y Pérdidas, Estado de Flujos de Efectivo, Notas a los Estados Financieros, así como cualquier otro estado y material explicativo que forme parte de dichos Estados).

Las políticas de contabilidad son las pautas y procedimientos que utilizan las empresas para registrar las transacciones y presentación de los Estados Financieros según los Principios de Contabilidad Generalmente Aceptados.

Las políticas de contabilidad deben ser reveladas en Notas a los Estados Financieros o mediante cualquier otra información complementaria, a fin de que el lector pueda interpretar integral y adecuadamente la información.

NIC 5: Revelación de la Información en los Estados Financieros

Esta norma se refiere a la información que debe estar contenida en los Estados Financieros, para lo cual establece revelaciones de carácter general y específico. Esta norma no propone un formato específico para la presentación de los Estados Financieros, pues solo es una guía general.

NIC 13: Presentación de Activos y Pasivos Corrientes

Esta norma esta referida a los fundamentos que deben de considerarse para la presentación de los activos y pasivos corrientes en los Estados Financieros, detallando las partidas que conforman cada uno de esos rubros.

NIC 2: Existencias

Esta NIC esta referida a aquellos criterios contables que, bajo los PCGA, deben utilizarse para el registro, valuación y presentación de las Existencias en los Estados Financieros. Un aspecto importante de la contabilización de las existencias es el costo que se ha de reconocer como activo y que se va a arrastrar hasta que las ganancias que le son inherentes sean reconocidas. Esta norma proporciona pautas prácticas para la determinación del costo y su posterior reconocimiento como gasto, incluyendo los castigos a valor neto realizable.

Entre los cambios incorporados tenemos:

a) Asignación de gastos de producción indirectos fijos
b) Costo de existencias de servicios
c) Restricción en la aplicación de fórmulas de costeo

NIC 4: Contabilización de la Depreciación

Depreciación es la distribución del costo de un activo durante su vida útil estimada. La NIC 4 considera varios métodos para calcular los importes depreciables, asumiéndose que cualquiera sea el método utilizado, debe ser llevado uniformemente durante varios períodos.

Dado que la NIC 16 modificada reemplaza a la NIC 4 en lo referente a la depreciación, y la NIC 38 reemplaza a la NIC 4 en lo relativo a la amortización, entonces, cuando entre en vigencia la NIC 38, la actual NIC 4 quedará superada.

NIC 7: Estado de Flujos de Efectivo

Esta norma muestra los criterios de revelación de los Flujos de Efectivo, tanto en moneda nacional como extranjera, partidas extraordinarias, intereses y dividendos, impuesto a la renta, inversiones en filiales, afiliadas y asociaciones en participación, entre otros rubros.

Cabe precisar que la aplicación de esta norma debe de hacerse considerando los dispositivos de la CONASEV acerca de los Estados Financieros.

Entre los aspectos saltantes de esta norma tenemos la clasificación de los flujos en: de Operación, Inversión y Financiamiento y la existencia de los métodos directo e indirecto.

NIC 8: Utilidad o Pérdida Neta del Período, errores fundamentales (o trascendentes) y cambios en las políticas contables

La NIC 8 tiene como objetivo el prescribir la forma de clasificar, revelar información y dar tratamiento contable a algunas partidas del estado de ganancias y pérdidas. Esta uniformidad permitirá la comparación de los estados financieros históricos, dentro de una misma empresa, así como en el ámbito de otras empresas del rubro. Debido a ello, la norma estipula que se clasifiquen las partidas extraordinarias y que se revele información acerca de estas partidas y acerca de otras que influyen en el resultado del ejercicio. Esta norma también especifica el tratamiento contable que se aplica a los cambios en las estimaciones y políticas contables, y en la corrección de errores fundamentales.

Con la NIC 35 los párrafos 19 al 22 de la presente NIC 8 han quedado sin efecto.

NIC 9: Costos de Investigación y Desarrollo

El objetivo de esta norma es prescribir el tratamiento contable que se aplica respecto a los costos de investigación y desarrollo. El principal problema que aquí se presenta es establecer si dichos costos se deben reconocer sea como un activo o como un gasto.

Con la implementación NIC 38 la presente NIC quedará superada.

NIC 10: Contingencias y hechos ocurridos después de la fecha del Balance General

El objetivo de esta norma es presentar los criterios que deben tenerse en cuenta para el tratamiento de las contingencias y aquellos hechos ocurridos después de la fecha de la realización de los Estados Financieros, teniendo en cuenta el efecto que pueda surgir de los ajustes resultantes, por solución o no de situaciones inciertas.

El término «contingencias» en esta norma está restringido a condiciones o situaciones a la fecha del Balance General, cuyo efecto financiero se ha de determinar por sucesos futuros que tienen probabilidad de ocurrir. Muchas de esas condiciones se

reflejan en provisiones registradas en los Estados Financieros siguiendo el principio de lo devengado.

Todo lo concerniente a los activos y pasivos contingentes queda superado con la NIC 37 que ya está vigente internacionalmente.

NIC 11: Contratos de Construcción

Esta norma está orientada a prescribir el tratamiento contable a los ingresos y costos de los contratos de construcción. Dada la naturaleza de la actividad a que se refieren estos contratos, las fechas de inicio y de finalización de esta actividad generalmente corresponden a períodos distintos. Por este motivo, el principal problema en el registro contable de los contratos de construcción es la asignación de los ingresos y costos del contrato a los períodos contables en los que se realiza el trabajo de construcción.

NIC 12: Contabilización del Impuesto a la Renta

Esta norma trata sobre el tratamiento contable del impuesto a la renta y considera la determinación del monto del impuesto y su presentación en los Estados Financieros.

Según los PCGA, al aplicarse las normas tributarias vigentes pueden surgir diferencias temporales o permanentes en la determinación de la base imponible y, en consecuencia, del monto del impuesto a la renta, obligando al contribuyente a ajustar las cifras en los registros contables.

En este sentido, inicialmente existieron dos métodos para la determinación y contabilización del impuesto a la renta, a saber: el método del diferimiento y el método del pasivo, cuya aplicación debía ser revelada en los Estados Financieros. Actualmente se registra contablemente según el método del Pasivo del Balance General.

Cabe resaltar que las Participaciones de los Trabajadores requieren el mismo tratamiento.

NIC 14: Información Financiera por Segmentos

Esta norma tiene como objetivo proporcionar a los usuarios de los Estados Financieros información referida a las tendencias de extensión, de contribución de las utilidades, el crecimiento

de las diferentes industrias y las diferentes áreas geográficas en las que operan las empresas diversificadas, y que les permite evaluar con información más uniforme la empresa como un todo. Se califica a un nivel de segmentación como primario y al otro como secundario. Las empresas que cotizan o están en proceso de cotizar valores tienen la obligación de observar esta norma.

NIC 15: Información referente a los efectos en los cambios en los precios

El fin de esta norma es tratar de resolver los problemas de distorsión ocasionados por cambios en el poder adquisitivo de la moneda y por cambios en el valor de los rubros que conforman los Estados Financieros surgidos con posterioridad a la fecha de adquisición. Aquí se recomienda (no se obliga) diferentes formas de preparar información financiera que responda a los precios cambiantes:

a) Desde el punto de vista del poder adquisitivo general;
b) De información a costos actuales (en lugar de costos históricos);
c) Combinando las características de ambos métodos.

NIC 16: Inmuebles, maquinaria y equipo

Los activos fijos (inmuebles, maquinaria y equipos) son utilizados por las empresas en la producción y distribución, así como en las áreas administrativas y de ventas, y normalmente representan una parte significativa en el Balance General. El tipo de actividad de cada empresa determina la naturaleza de los activos utilizados.

La NIC 16 establece las bases y los criterios que deben seguirse en la revelación de los fundamentos de valuación usados para determinar el valor bruto en libros, métodos de depreciación usados, etc. Asimismo, este pronunciamiento comprende explicaciones y conceptos sobre la identificación de la propiedad, planta y equipo, los componentes de su costo, los activos fijos construidos por la entidad sobre consideraciones no monetarias, reparaciones y mejoras, y otros.

Los cambios de esta norma se complementan con la NIC 36.

NIC 17: Contabilización de los contratos de arrendamiento financiero

Un arrendamiento es un contrato que confiere el derecho de usar un bien por un período determinado; normalmente es celebrado entre dos partes: el arrendador (propietario) y el arrendatario (usuario, quien contrata la utilización del bien).

El objetivo de la NIC 17 es determinar el tratamiento contable de los contratos de arrendamiento en general, con excepción de los contratos de arrendamiento para explorar o usar recursos naturales, tales como gas, petróleo, metales, entre otros. Por otra parte, no se considera como contratos de arrendamiento los pactos para explotar rubros como grabaciones de video, obras de teatro, películas, manuscritos, patentes, derechos de autor, etc.

La norma, asimismo, ofrece definiciones respecto al arrendamiento operativo y financiero, plazo de duración de contrato, pagos mínimos de arrendamiento, vida económica, vida útil, etc. Por otro lado, establece los criterios que deben de seguirse en la revelación de los estados financieros, de las bases que se han utilizado para asignar la utilidad a fin de producir una tasa constante de rendimiento periódico, así como si el rendimiento está relacionado con la inversión neta.

NIC 18: Ingresos

Normalmente las empresas consideran que los ingresos se reconocen o se registran una vez producida la venta. El principio de realización requiere que los ingresos sean devengados antes que se registren. Este pronunciamiento norma las bases según las cuales se deben reconocer y revelar los ingresos (tanto por venta de productos, servicios, uso de activos, intereses, regalías, dividendos) en el Estado de Ganancias y Pérdidas.

NIC 19: Costos de los Planes de presentación de beneficios de jubilación

Los beneficios de jubilación o compensación por tiempo de servicios están referidos al monto que debe percibir un trabajador al finalizar su relación laboral con la empresa.

La norma se refiere al tratamiento contable de los costos de beneficios de jubilación. Se definen conceptos importes relacionados con los planes de beneficios de jubilación y otros conceptos relacionados.

En la NIC 19 los planes otorgados por la empresa o aquellos a los que contribuye son reconocidos como gasto durante el período en que los empleados prestan servicios. Cabe recordar que en el Perú existen dos sistemas de pensiones establecidos: el Sistema Nacional de Pensiones y el Sistema Privado de Pensiones.

NIC 20: Contabilización de Subsidios del Gobierno y revelación de información referente a Asistencia Gubernamental

Se entiende por asistencia gubernamental a la acción del Gobierno orientada a proporcionar un beneficio económico que es exclusivo para una empresa o para una categoría de empresas que reúnen los requisitos establecidos por determinados criterios; por otro lado, los subsidios son la ayuda otorgada en la forma de transferencia de recursos gubernamentales una empresa en compensación por el cumplimiento pasado o futuro de ciertas condiciones relativas a las actividades operativas de la empresa.

Esta norma precisa el tratamiento contable de la revelación de subsidios gubernamentales y otras ayudas gubernamentales. En este sentido, define conceptos que favorecen una mejor comprensión de la norma, tales como subsidios, prestamos susceptibles de condonación, etc.

De acuerdo con esta norma los subsidios se miden y son registrados contra Ganancias y Pérdidas; la asistencia, por otro lado, no es susceptible de ser medida y solo se revela en los Estados Financieros.

La interpretación N° 10 (Standing Interpretations Committee 10, o SIC 10) aclara que los subsidios no relacionados con el cumplimiento de actividades de operación, pero sí con operaciones en determinadas regiones, es considerada como Ingreso.

NIC 21: Efecto de las variaciones del tipo de cambio de moneda extranjera

Una empresa puede realizar actividades relacionadas con moneda extranjera de dos formas: en el ámbito local puede hacer operaciones en moneda extranjera; y/o, puede realizar operaciones con alguna organización extranjera. Con el objeto de incluir y reflejar estas situaciones en los Estados Financieros, las operaciones deben expresarse en la moneda de información de la empresa (en el Perú el Nuevo Sol) a menos que la empresa tenga autorización de llevar su contabilidad en moneda extranjera.

Esta norma debe aplicarse:

a) Al contabilizar las transacciones en moneda extranjera.
b) Al convertir los estados financieros de operaciones extranjeras que se incluyen en los estados financieros de la empresa por consolidación proporcional o por el método equitativo.

La interpretación N° 7 (SIC 7) ratificó todos los aspectos de la Norma en relación con la introducción del Euro.

La interpretación N° 11 (SIC 11) revisa la capitalización de pérdidas de cambio que se originan en devaluaciones severas de la moneda.

NIC 22: Combinación de negocios (fusión)

El objetivo de la NIC 22 es prescribir el tratamiento contable para una fusión o combinación de negocios. La norma cubre tanto una adquisición de una empresa por otra, cuanto la rara situación de una unificación de intereses en la que la adquiriente no puede ser identificada. El tratamiento contable de una adquisición implica la determinación de su costo, la distribución del costo de los activos y pasivos identificables de la empresa adquirida y el tratamiento contable del crédito mercantil positivo o negativo (*goodwill* o *badwill*) o resultante, sea en el momento de la adquisición o posteriormente. Otros aspectos contables incluyen la determinación del momento del interés minoritario, el tratamiento contable de las adquisiciones que ocurren durante un período de tiempo, los cambios posteriores en el costo de adquisición o en la identificación de activos y pasivos, y las revelaciones requeridas.

La presente norma incorpora cambios como consecuencia de la adopción de la NIC 12, NIC 36, NIC 37 y NIC 38, así como la interpretación N° 9.

NIC 23: Costos de financiación

El objetivo de la NIC 23 es prescribir el tratamiento contable para la determinación de los costos de financiación. Esta norma permite, como un tratamiento alternativo admisible, la capitalización de los costos de financiación que son directamente atribuibles a la adquisición, construcción o producción de un activo pre-calificado.

La interpretación N° 2 (SIC 2) revisa la aplicación de la consistencia en la capitalización de costos de financiamiento.

NIC 24: Revelación de información referente a partes vinculadas (filiales y afiliadas)

La presente norma está referida a organizaciones que están dentro de las clasificaciones siguientes:

a) Empresas que directa o indirectamente (por medio de uno o más intermediarios) controlan a la empresa que emite información, o que están bajo el control de ella (esto incluye a las empresas holdings, subsidiarias (filiales) y asociadas (afiliadas);
b) Asociadas (afiliadas) (ver NIC 28, Contabilización de Inversiones en asociadas [afiliadas]);
c) Personas naturales que tiene, directa o indirectamente, parte en los derechos de voto en la empresa, lo que les da influencia importante sobre ella;
d) Personal directivo de importancia clave, es decir, personas que tienen autoridad y responsabilidad en la gerencia de las actividades de la empresa que emite la información; y,
e) Empresas en las que una parte sustancial de los derechos de voto, o una influencia importante sobre estos derechos, es poseída directa o indirectamente por cualquiera de las personas descritas en c) o d); esto incluye empresas de propiedad de directores o accionistas principales de la empresa, así como empresas que tienen en común con la mencionada empresa un miembro directivo de importancia clave.

NIC 25: Contabilización de Inversiones

La norma de Contabilización de Inversiones distingue dos clases de inversiones: las de corto plazo que se incluyen en el activo corriente (que se valúan al costo o mercado, el menor), y las inversiones de largo plazo (que se valúan al costo o valor revaluado). Asimismo, incluye alcances sobre aspectos relacionados al costo de inversiones, valor contable, inversiones inmobiliarias, cambio contable, enajenación y transferencia de inversiones.

NIC 26: Contabilización e información referentes a los planes de prestación de beneficios de jubilación

Esta NIC es complementaria a la NIC 19. Está referida al contenido de los informes que se ha de preparar sobre los planes de prestaciones de retiro y jubilación, y no es aplicable a los informes para los participantes en forma individual.

La norma también hace referencia a los criterios para la revelación de información, respecto a los diferentes informes preparados para los planes de prestaciones de retiro y jubilación, exigiéndose especialmente una descripción del plan, como partes de la información financiera o un informe separado.

NIC 27: Consolidación de Estados Financieros y contabilización de inversiones en subsidiarias (filiales)[2]

Se conoce con el nombre de Estados Financieros Consolidados a los estados financieros de un grupo que se presentan como de una sola empresa. Esta norma menciona los procedimientos que deben utilizarse para la preparación de los estados financieros consolidados, así como la combinación partida por partida (suma de rubros iguales de activo, pasivo, patrimonio, ingresos y egresos), definiéndose términos importantes como subsidiaria, matriz, interés minoritario, etc.

[2] *Subsidiaria*: empresa que está controlada por otra (conocida como principal o tenedora); *principal o tenedora*: empresa que tiene una o más subsidiarias. Véase Instituto Mexicano de Contadores Públicos. *Normas Internacionales de Contabilidad*. 5.ª edición. México: Instituto Mexicano de Contadores Públicos. A.C., 1998.

La interpretación N° 12 señala que una Entidad con Propósitos Especiales (EPE) debe ser consolidada cuando es controlada.

La interpretación N° 16 (SIC 16) confirma que las acciones en tesorería deben ser deducidas del patrimonio en el Balance General consolidado de la empresa emisora.

NIC 28: Contabilización de inversiones en asociadas (afiliadas)
Esta norma señala dos métodos para contabilizar las inversiones en una afiliada (empresa en la cual el inversionista puede participar en las decisiones de políticas financieras y de operación, es decir, tiene influencia significativa):

a) De participación, por el cual la inversión se registra inicialmente al costo y se ajusta posteriormente por cambios subsecuentes a su adquisición;
b) Del costo, por el cual la inversión se registra al costo.
La NIC 28 incorpora cambios como consecuencia de la adopción de la NIC 36 y la interpretación N° 3.

La medición de posible deterioro debe hacerse en función del valor presente de los flujos de caja futuros esperados o flujos de caja por concepto de dividendos.

NIC 29: Información financiera en economías hiperinflacionarias
Esta norma debe aplicarse para los estados financieros de una organización en el contexto de una economía hiperinflacionaria, donde una moneda local no es útil si no es reexpresada y el dinero pierde poder adquisitivo. Se evita así que, al comparar los montos de las operaciones en distintos períodos, incluso en el mismo ejercicio, la interpretación resulte engañosa.

A fin de complementar esta norma es recomendable analizar la determinación del Resultado por Exposición a la Inflación (REI). Este es un documento base para la Resolución N° 2 de CPN.

NIC 30: Revelación de información en los Estados Financieros de bancos e instituciones financieras similares

Esta norma se debe aplicar en los estados financieros de bancos e instituciones financieras similares.

En esta norma se mencionan las políticas contables aplicadas, donde se usan diferentes métodos para el reconocimiento de los ingresos y medición de las cuentas en sus estados financieros, asimismo, las contingencias y compromisos incluyendo partidas fuera del negocio, entre otros.

Junto con la NIC 11, estas son las únicas normas emitidas para sectores específicos de actividad.

NIC 31: Información financiera referente a Asociaciones en Participación (Joint Venture).

Esta norma deberá aplicarse en la contabilización referente a las asociaciones en participación (Joint Venture) y en la presentación de información que, respecto a los activos y pasivos, ingresos y gastos de las mismas, se reporte en los estados financieros de los inversionistas y asociados, independientemente de la estructura o forma que asuman las actividades de la asociación.

La norma incorpora cambios como consecuencia de la adopción de la NIC 36 para medir el deterioro en el valor de la participación.

NIC 32: Instrumentos financieros

El entorno dinámico de los mercados financieros internacionales ha originado el uso generalizado de nuevos instrumentos financieros. Esta norma prescribe ciertos requerimientos para la presentación de instrumentos financieros dentro de los estados financieros. Las normas de revelación tratan sobre la clasificación de los instrumentos financieros entre el pasivo y el patrimonio, la clasificación del interés relacionado, los dividendos, las pérdidas y ganancias, y las situaciones en que las partidas deban ser compensadas.

Un título financiero es cualquier contrato que origina tanto un activo financiero de una empresa como un pasivo o título patrimonial de otra empresa.

Los títulos financieros pueden ser primarios (como cuentas por cobrar) o derivados (como opciones, *forward*, etc).

NIC 33: Utilidades por Acción
El objetivo de la norma es establecer principios para determinar y presentar las utilidades por acción, lo que permitirá comparar de una mejor manera la situación de una empresa de manera histórica o con otras similares en un mismo período.

En esta NIC se hace mención a términos como «utilidad común básica» y «utilidad por acción diluida».

NIC 34: Información Financiera Intermedia
Un informe financiero intermedio es aquel que contiene un juego completo o condensado de estados financieros por un período menor a un año contable.

El objetivo de la NIC 34 es determinar el contenido mínimo de un informe financiero intermedio y los principios para el reconocimiento y valuación en los estados financieros completos o condensados por un período intermedio. La información financiera intermedia oportuna y confiable mejora la capacidad de los analistas externos (acreedores, accionistas, inversionistas, etc.) para comprender la capacidad de una empresa para generar utilidades y flujos de efectivo y para evaluar su condición económica y financiera.

NIC 35: Operaciones Discontinuadas
El objetivo de esta NIC es presentar y revelar información con respecto a las operaciones sobre las que se ha decidido no continuar, con el fin de diferenciarlas de aquellas que constituyen una actividad continua. Los usuarios de información financiera podrán así proyectar de una mejor manera los estados financieros de la empresa.

NIC 36: Deterioro de Activos
Norma oficializada por Resolución No. 020-2000-EF/93.01 del Consejo Normativo de Contabilidad. Con esta norma quedan si efecto los requerimientos para evaluar la recuperación de un activo, según lo establecen la NIC 16 y la NIC 22.

El objetivo de la norma es establecer los procedimientos adecuados para asegurarse que el valor de los activos no exceda su valor de recuperación. No se considera inventarios, impuestos diferidos, contratos de construcción, activos relacionados

con beneficios de los trabajadores y la mayoría de los activos financieros.

Algunos aspectos importantes de esta norma:

a) Se deberá registrar en Ganancias y Pérdidas cuando el costo excede al monto recuperable y como Disminución Patrimonial cuando el activo es llevado a su valor revaluado.
b) Medición a valor de realización y valor de uso. El valor de uso se determina tomando como base el valor presente de los flujos de caja futuros.
c) Pruebas para cada activo o para conjuntos si no pueden ser diferenciados en el valor que agregan.

NIC 37: Provisiones, Pasivos Contingentes y Activos Contingentes

Oficializada por Resolución de Consejo Normativo de Contabilidad Nº 019-2000-EF/93.01, aparecida en *El Peruano* el 10 de junio del 2000.

El objetivo de esta norma es prescribir el tratamiento contable y la revelación de información sobre provisiones, pasivos contingentes y activos contingentes.

NIC 38: Activos Intangibles

Norma oficializada por Resolución Nº 020-2000-EF/93.01 del Consejo Normativo de Contabilidad.

Con esta NIC queda sin efecto la NIC 4 en lo relacionado con amortización de activos intangibles y la NIC 9 sobre costos de investigación y desarrollo.

Esta norma se refiere al tratamiento de partidas como la plusvalía mercantil, costos de puesta en marcha de una operación, costos de entrenamiento, costos de promoción y publicidad y costos de cambio de locación o reorganización de una empresa.

NIC 39: Instrumentos Financieros: Reconocimiento y Medición

Aspectos importantes de esta norma son:

a) Los activos y pasivos financieros deben ser inicialmente valuados al costo.

b) El costo puede ser determinado a la fecha de transacción o a la fecha de liquidación de la operación, reconociendo cierto ajuste cuando el costo es determinado a esta última fecha.
c) En fecha posterior al reconocimiento inicial, los activos financieros deben ser valuados a su valor justo, excepto cuando se trata de prestamos y cuentas por cobrar que no se mantienen par su comercialización, o se espera mantenerlos hasta la fecha de su vencimiento y su valor justo no puede ser razonablemente determinado.
d) Esta norma provee guías para la medición del deterioro de los activos financieros.

Cabe resaltar que a la fecha de redacción de este libro están vigentes las NICs hasta la Norma 38 inclusive.

La NIC 9, modificada en 1993 (Costos de Investigación y Desarrollo), quedó derogada por el Artículo 4.° de la resolución N° 020-2000-EF/93.01.

La NIC 4, reestructurada en 1994 (Tratamiento Contable de la Depreciación), quedó derogada en su integridad a partir del 1 de enero del 2001, por la vigencia de la NIC 16: Inmueble Maquinaria y Equipo, la NIC 22: Fusión de Negocios, y la NIC 38: Activos Intangibles.

1.1.4. Comité Permanente de Interpretaciones (Standing Interpretations Committee – SIC)

El 18 de diciembre del 2000 el Consejo Normativo de Contabilidad oficializó las SIC (Comité Permanente de Interpretaciones) 1, 2, 3, 5, 6, 7, 8, 9, 10, 11, 12, 13, 14, 15 y 16. La Resolución figura en *El Peruano* del 21 de diciembre del 2000 y rige a partir del 1 de enero del año 2001.

El propósito de ello es que las empresas apliquen adecuadamente las NICs, para que los estados financieros reflejen razonablemente la situación económico-financiera de la empresa.

Interpretación 1: Uniformidad – Diferentes Fórmulas de Costeo para las Existencias.

Interpretación 2: Uniformidad – Capitalización de los Costos de Financiamiento.

Interpretación 3:	Eliminación de las Ganancias y Pérdidas no realizadas en transacciones con asociadas.
Interpretación 5:	Clasificación de los Instrumentos Financieros – Cláusulas de Pago Contingentes.
Interpretación 6:	Costos de modificación de los Programas para Computadoras (software) existentes.
Interpretación 7:	Introducción del Euro.
Interpretación 8:	Aplicación por primera vez de las NIC como principal base contable.
Interpretación 9:	Combinación (fusión) de negocios – Clasificación como Adquisiciones o como Unificación de intereses.
Interpretación 10:	Subsidios gubernamentales – Sin relación específica con las actividades de operación.
Interpretación 11:	Tipos de cambio – capitalización de pérdidas resultantes de una severa devaluación de la moneda.
Interpretación 12:	Consolidación – Entidades con propósitos especiales.
Interpretación 13:	Asociación en participación – Aportes no monetarios de los Participantes (Venturers).
Interpretación 14:	Inmuebles, Maquinaria y Equipo – Indemnización por la desvalorización o Pérdidas de partidas.
Interpretación 15:	Arrendamientos operativos – Incentivos.
Interpretación 16:	Capital accionario – recompra de los propios instrumentos patrimoniales (Acciones en tesorería).

Cuadro 1. Plan Contable General Revisado

CLASE 1 (ACTIVOS DISPONIBLES Y EXIGIBLES)

10. CAJA Y BANCOS
101 Caja
102 Fondos fijos
103 Remesas en tránsito
104 Cuentas corrientes
105 Certificados bancarios
106 Depósitos a plazo
108 Otros depósitos
109 Fondos sujetos a restricción

12. CLIENTES
121 Facturas por Cobrar
122 Anticipos Recibidos
123 Letras (o efectos por cobrar)
128 Anticipos de Clientes, A.C.M.
129 Cobranza dudosa

14. CUENTAS POR COBRAR A ACCIONISTAS (O SOCIOS) Y PERSONAL
141 Préstamos al Personal
142 Préstamos a Accionistas (o Socios)
143 Préstamos a Directores
144 Accionistas (o Socios), Suscripciones pendientes de Cancelación

16. CUENTAS POR COBRAR DIVERSAS
161 Prestamos a Terceros
162 Reclamaciones a Terceros
163 Intereses por cobrar
164 Depósitos en Garantía
168 Otras cuentas por cobrar diversas
169 Cobranza dudosa

19. PROVISIÓN PARA CUENTAS DE COBRANZA DUDOSA
192 Clientes
196 Cuentas por cobrar diversas

20. EXISTENCIAS
208 Mercaderías, A.C.M.
209 Provisión por Fluctuación de Existencias

21. PRODUCTOS TERMINADOS
218 Productos terminados, A.C.M.
219 Provisión para fluctuación de Productos Terminados, A.C.M.

22. SUBPRODUCTOS, DESECHOS Y DESPERDICIOS
228 Subproductos, desechos y desperdicios A.C.M.
239 Provisión por fluctuación de subproductos, desechos y desperdicios, A.C.M.

23. PRODUCTOS EN PROCESO
238 Productos en proceso, A.C.M.
239 Provisión por fluctuación de productos en proceso, A.C.M.

24. MATERIAS PRIMAS Y AUXILIARES
248 Materias primas y Auxiliares, A.C.M.
249 Provisión por fluctuación de materias primas y auxiliares, A.C.M.

25. ENVASES Y EMBALAJES
258 Envases y Embalajes, A.C.M.
259 Provisión por fluctuación de envases y embalajes, A.C.M.

Cuadro 1. Plan Contable General Revisado (continuación)

26. SUMINISTROS DIVERSOS
268 Suministros diversos, A.C.M.
269 Provisión por fluctuación de suministros diversos, A.C.M.

28 EXISTENCIAS POR RECIBIR
288 Existencias por recibir, A.C.M.

29. PROVISIÓN PARA DESVALORIZACIÓN DE EXISTENCIAS

31. VALORES
311 Acciones
312 Provisión por fluctuación de valores, A.C.M.
313 Valores, A.C.M.
314 Otros títulos representativos de derecho patrimonial
315 Cédulas hipotecarias
316 Bonos del tesoro
317 Bonos diversos
318 Otros títulos representativos de acreencias

33. INMUEBLES, MAQUINARIA Y EQUIPO
330 Inmuebles, maquinaria y equipo, A.C.M.
331 Terrenos
332 Edificios y otras construcciones
333 Maquinaria, equipo y otras unidades de explotación
334 Unidades de transporte
335 Muebles y enseres
336 Equipos diversos
337 Unidades de reemplazo
338 Unidades por recibir
339 Trabajos en curso

34. INTANGIBLES
340 Intangibles, A.C.M.
341 Concesiones y derechos
342 Patentes y marcas
343 Gastos de investigación
344 Gastos de exploración y desarrollo
345 Gastos de estudios y proyectos
346 Gastos de promoción y preoperativos
347 Gastos de emisión de acciones y obligaciones
348 Intangibles, A.C.M.
349 Provisión por fluctuación de intangibles ,A.C.M.

35. VALORIZACIÓN ADICIONAL DEL INMUEBLE, MAQUINARIA Y EQUIPO
Esta cuenta surge a raíz de la posibilidad que tiene la empresa de revaluar voluntariamente sus activos fijos
351 Terrenos
352 Edificios y otras construcciones
353 Maquinaria, equipo y otras unidades de explotación
354 Unidades de transporte
355 Muebles y enseres
356 Equipos diversos
358 Valorización adicional del inmueble, maquinaria y equipo, A.C.M.

38. CARGAS DIFERIDAS
381 Intereses por devengar
382 Seguros pagados por adelantado
383 Alquileres pagados por adelantado

Cuadro 1. Plan Contable General Revisado (continuación)

384 Entregas a rendir cuenta
385 Adelanto de remuneraciones
389 Otras cargas diferidas

39. DEPRECIACIÓN Y AMORTIZACIÓN ACUMULADA
393 Depreciación Inmuebles, maquinaria y equipo
394 Amortización intangibles
398 Depreciación y amortización acumulada, A.C.M.

CUENTAS DEL PASIVO (CLASE 4)

40. TRIBUTOS POR PAGAR
401 Gobierno Central
402 Gobierno central – Certificados Tributarios
403 Contribuciones a instituciones públicas
405 Gobierno local
408 Tributos A.C.M.

41. REMUNERACIONES Y PARTICIPACIONES POR PAGAR
411 Remuneraciones por pagar
412 Vacaciones por pagar
413 Participaciones por pagar
414 Remuneraciones y participaciones al Directorio

42. PROVEEDORES
421 Facturas por pagar
422 Anticipos Otorgados
423 Letras (o efectos por pagar)
428 Anticipos a proveedores A.C.M.

45. DIVIDENDOS POR PAGAR

46. CUENTAS POR PAGAR DIVERSAS
461 Prestamos de Terceros
462 Reclamaciones de Terceros
463 Prestamos de Accionistas (o Socios)
465 Bonos u Obligaciones
466 Intereses por Pagar
467 Depósitos en Garantía
468 Comunidades Laborales
469 Otras cuentas por pagar diversas

47. BENEFICIOS SOCIALES DE LOS TRABAJADORES
471 Compensación por tiempo de servicios
472 Adelantos de compensación por tiempo de servicios
473 Jubilación

48. PROVISIONES DIVERSAS
481 Garantía sobre ventas
482 Provisión para pérdida de ventas a futuro
483 Provisión para pérdida por litigio
484 Provisión para autoseguro
485 Provisión para investigación científica y tecnológica

49. GANANCIAS DIFERIDAS
491 Ventas Diferidas
492 Costos Diferidos
493 Intereses Diferidos
499 Otras Ganancias Diferidas

Cuadro 1. Plan Contable General Revisado (continuación)

CUENTAS DEL PATRIMONIO (CLASE 5)

50. CAPITAL SOCIAL
501 Capital Social
502 Capital Personal
503 Capital por valorización adicional
508 Capital A.C.M.
509 Cuenta personal al propietario

53. INCREMENTO PATRIMONIAL POR VALORIZACIÓN ADICIONAL
538 Incremento Patrimonial por valorización adicional, A.C.M.

55. ACCIONES DE INVERSIÓN

56. CAPITAL ADICIONAL
561 Donaciones
562 Primas de Emisión
563 Otros Aportes de Accionistas
568 Capital adicional, A.C.M.

57. EXCEDENTE DE REVALUACIÓN
571 Excedente de revaluación
573 Valorización adicional
578 Excedente de revaluación, A.C.M.

58. RESERVAS
581 Reservas para Reinversiones
582 Reserva Legal
583 Reservas Contractuales
584 Reservas Estatutarias
585 Reservas Facultativas ,
589 Otras Reservas

59. RESULTADOS ACUMULADOS
591 Utilidades no Distribuidas
592 Pérdidas acumuladas
598 Resultado por exposición a la inflación acumulada

CUENTAS DE GASTOS (CLASE 6)

60. COMPRAS
601 Mercaderías
604 Materias primas y auxiliares
605 Envases y embalajes
606 Suministros diversos
608 Compras A.C.M.
609 Gastos vinculados con las compras

61. VARIACIÓN DE EXISTENCIAS
611 Mercaderías
614 Materias primas y auxiliares
615 Envases y embalajes
616 Suministros diversos
618 Variación de existencias, A.C.M.

62. CARGAS DE PERSONAL
621 Sueldos
622 Salarios
623 Comisiones
624 Remuneraciones en especie
625 Otras remuneraciones
626 Vacaciones
627 Seguridad y previsión social
628 Remuneraciones al directorio
629 Otras cargas de personal

63. SERVICIOS PRESTADOS POR TERCEROS
630 Transporte y almacenamiento
631 Correos y telecomunicaciones
632 Honorarios, comisiones y corretajes
633 Producción encargada a terceros
634 Mantenimiento y reparaciones
635 Alquileres

Cuadro 1. Plan Contable General Revisado (continuación)

636 Electricidad y agua
637 Publicidad, publicaciones y relaciones públicas
638 Servicios de personal
639 Otros servicios

64. TRIBUTOS
641 Impuesto a las Ventas
642 Impuesto a las remuneraciones
643 Cánones
645 Impuesto al patrimonio empresarial
646 Tributos a gobiernos locales
647 Cotizaciones con carácter de tributo
648 Tributos A.C.M.
469 Otros tributos

65. CARGAS DIVERSAS DE GESTIÓN
651 Seguros
652 Regalías
653 Suscripciones y cotizaciones
654 Donaciones
658 Cargas diversas de gestión A.C.M.
659 Otras cargas diversas de gestión

66. CARGAS EXCEPCIONALES
661 Costo neto de enajenación de valores
662 Costo neto de enajenación de inmuebles, maquinaria y equipos
663 Costo neto de enajenación de intangibles
664 Impuestos atrasados y/o adicionales
665 Cargas diversas de ejercicios anteriores
666 Sanciones administrativas fiscales
667 Cargas financieras A.C.M.
668 Gastos extraordinarios
669 Otras cargas excepcionales

67. CARGAS FINANCIERAS
671 Intereses y gastos de prestamos
672 Intereses y gastos de sobregiro
673 Intereses relativos a Bonos emitidos y otras obligaciones a plazos
674 Intereses y Gastos de Documentos descontados
675 Descuentos concedidos por Pronto pago
676 Perdida por Diferencia de Cambio
678 Gastos de Compra de Valores

68. PROVISIONES DEL EJERCICIO
681 Depreciación de inmuebles, maquinaria y equipo
682 Amortización de intangibles
683 Fluctuación de valores
684 Cuentas de cobranza dudosa
685 Desvalorización de existencias
686 Compensación por tiempo de servicios
687 Jubilación
688 Provisiones del ejercicio A.C.M.
689 Otras provisiones del ejercicio

69. COSTO DE VENTAS
691 Mercaderías
692 Productos terminados
693 Subproductos, desechos y desperdicios
698 Costo de ventas A.C.M.

Cuadro 1. Plan Contable General Revisado (continuación)

CUENTAS DE INGRESOS (CLASE 7)

70 VENTAS
701 Mercaderías
702 Productos terminados
703 Subproductos, desechos y desperdicios
707 Prestación de servicios
708 Ventas A.C.M.
709 Devoluciones sobre Ventas

73. DESCUENTOS, REBAJAS Y BONIFICACIONES OBTENIDOS

74. DESCUENTOS, REBAJAS Y BONIFICACIONES CONCEDIDAS
741 Descuentos, rebajas y bonificaciones
748 Descuentos, rebajas y bonificaciones concedidos A.C.M.

75. INGRESOS DIVERSOS
751 Explotación de servicios en beneficio del Personal
752 Comisiones y corretajes
753 Regalías
754 Alquileres de terrenos
755 Alquileres diversos
756 Recuperación de impuestos
758 Subsidios recibidos
759 Otros ingresos

76. INGRESOS EXCEPCIONALES
761 Enajenación de valores
762 Enajenación de inmuebles, maquinaria y equipos
763 Enajenación de intangibles
764 Recuperación de castigos de cuentas incobrables
765 Devolución de provisiones de ejercicios anteriores
766 Devolución de impuestos
767 Ingresos excepcionales A.C.M.
768 Ingresos extraordinarios
769 Otros ingresos excepcionales

77. INGRESOS FINANCIEROS
771 Intereses sobre préstamos otorgados
772 Intereses sobre cuentas por cobrar mercantiles
773 Intereses percibidos sobre bonos y otros títulos similares
774 Intereses sobre depósitos
775 Descuentos obtenidos por pronto pago
776 Ganancia por diferencia de cambio
777 Dividendos percibidos
778 Ingresos financieros A.C.M.
779 Otros ingresos financieros A.C.M.
779 Otros ingresos financieros

78. CARGAS IMPUTABLES POR PROVISIONES
788 Cargas cubiertas por provisiones A.C.M.

79. CARGAS IMPUTABLES A CUENTAS DE COSTO

CLASE 8: SALDOS INTERMEDIARIOS DE GESTIÓN

80. MARGEN COMERCIAL

81. PRODUCCIÓN DEL EJERCICIO

82 . VALOR AGREGADO

Cuadro 1. Plan Contable General Revisado (continuación)

83. EXCEDENTE (O INSUFICIENCIA) BRUTO DE EXPLOTACIÓN

84. RESULTADO DE EXPLOTACIÓN

85. RESULTADO ANTES DE PARTICIPACIONES E IMPUESTOS

86. DISTRIBUCIÓN LEGAL DE LA RENTA NETA

861 Participación de los Trabajadores
862 Participación de la Comunidad Laboral
863 Participación Patrimonial de los Trabajadores
864 Investigación Científica y Tecnológica
868 Distribución legal de la Renta neta, A.C.M.

87. Saldos Intermediarios de Gestión

871 Margen Comercial
872 Producción del Ejercicio
873 Valor Agregado
874 Excedente (o Insuficiencia) Bruto de Explotación
875 Resultado de Explotación
876 Resultado antes de Participaciones e Impuestos

88 Impuesto a la Renta
881 Impuesto a la Renta
882 Impuesto a la Renta, A.C.M.

89 Resultado del Ejercicio
891 Resultado del Ejercicio
898 Resultado por Exposición a la Inflación del Ejercicio (REI)

CLASE 9: Contabilidad Analítica

CLASE 0: Cuentas de Orden

1.1.5. Plan Contable General Revisado

El Plan Contable General Revisado (PCGR) es un listado de las cuentas (con sus respectivos códigos) que se utilizan para uniformizar los nombres de las partidas contables.

Está dividido en clases:

El Activo está en la Clase 1, 2 y 3
El Pasivo está en la Clase 4
El Patrimonio en la Clase 5
Los Gastos en la Clase 6
Los Ingresos en la Clase 7
Los Saldos Intermediarios de Gestión en la Clase 8
La Contabilidad Analítica en la Clase 9
Las Cuentas de Orden en la Clase 0

Así como existe un Plan Contable General Revisado para las empresas comerciales, industriales y de servicios, algunos tipos de instituciones también cuentan con su propio Plan Contable. Tal es el caso de las Empresas del Sistema Financiero (con cuentas desde la Clase 1: Activo a la Clase 8: Cuentas de Orden) y de las Empresas del Sistema Asegurador (también con cuentas desde la Clase 1 a la Clase 8), ambas creadas por Resolución de la Superintendencia de Banca y Seguros.

A continuación daremos una breve referencia de las diversas cuentas que conforman el PCGR. No pretendemos dar una exhaustiva explicación de cada cuenta, pues este no es un texto de Contabilidad General, sino un libro de análisis de Estados Financieros. Nuestra intención es explicar de manera general las cuentas que consideremos más complicadas en su uso.

CUENTAS DEL ACTIVO (CLASE 1, 2 Y 3)
CLASE 1 (ACTIVOS DISPONIBLES Y EXIGIBLES)

14. CUENTAS POR COBRAR A ACCIONISTAS (O SOCIOS) Y PERSONAL

Es importante resaltar respecto a esta cuenta que al realizar el análisis de estados financieros deberá de tenerse mucho cuidado con el saldo de esta cuenta, debido a que algunas empresas con el fin de mejorar su relación Deuda/Patrimonio

en el momento de solicitar un crédito, incrementan el Patrimonio, suscribiendo nuevas acciones pero no pagándolas, lo que hace que la empresa mejore solo aparentemente su solvencia. Decimos aparentemente puesto que los accionistas aún no han aportado efectivamente el capital.

16. CUENTAS POR COBRAR DIVERSAS

En esta cuenta se registran los diversos derechos que tiene la empresa con terceros y que han surgido de las operaciones no relacionadas directamente con el giro del negocio.

164. Depósitos en Garantía

Función: Registra la entrega de efectivo, con carácter de reembolsable, con la finalidad de cubrir las exigencias del acreedor para el otorgamiento del crédito o para la utilización de un bien de su propiedad.

Saldo: Deudor, muestra el importe del deposito otorgado recuperable una vez cumplido el plazo o condición que le dio origen.

Débito: Por la suma entregada para constituir la garantía con abono a 104. Bancos Cuentas Corrientes, por el ajuste de saldos en M/E con abono a 776. Ganancia por diferencia de cambio.

Crédito: Por la liberación parcial o total de la garantía con cargo a 104. Bancos Cuentas Corrientes.

19. PROVISIÓN PARA CUENTAS DE COBRANZA DUDOSA

Esta cuenta es un activo negativo y en ella se consideran los créditos que probablemente no cobrará la empresa.

29. PROVISIÓN PARA DESVALORIZACIÓN DE EXISTENCIAS

En esta cuenta se consideran la pérdida de valor de las existencias ya sea por deterioro, o por estar desactualizada (en el caso de prendas de vestir que pasan de moda o de algún software), etc.

34. INTANGIBLES

En esta cuenta se considera las inversiones que realiza la empresa en marcas, franquicias, patentes, etc., es decir, inversiones no tangibles.

Cabe resaltar que las normas contables a nivel mundial han venido desarrollando una serie de criterios para reconocer los intangibles. Recientemente se han emitido las normas que han definido las partidas que pueden ser considerados como intangibles. La NIC 38 (Activos Intangibles), que entró a regir recientemente, reconoce las siguientes partidas como gastos y no como un activo intangible:

a) Las actividades de capacitación;
b) Los gastos pre-operativos; y
c) Las actividades y todos los gastos relacionados con la reubicación o reorganización de parte o la totalidad de una empresa, incluyendo cualquier estudio de reducción de costos o cualquier cambio de procesos.

Este cambio afectará de manera importante los estados financieros, puesto que considera que si existiesen intangibles por los conceptos arriba nombrados al 31 de diciembre del 2000, deberán de eliminarse del Balance General, afectando los resultados acumulados.

Otro caso de intangible puede generarse en el caso de una fusión.

Existen diversas razones por las que el precio de una acción en el mercado de una empresa difiera de su valor contable; por ello el valor de una empresa puede diferir de su valor patrimonial. Razones como el prestigio, participación de mercado, grado de innovación de los productos que comercializa, calidad gerencial, situación económica del país, etc., así lo explican.

Dentro de un proceso de fusión, la empresa absorbente (la que compra) podría reconocer dicha diferencia pagando un mayor o menor valor por la empresa adquirida. En el primer supuesto nos encontramos frente a un *goodwill*, el cual será contablemente un activo intangible y podrá amortizarse a lo largo del tiempo.

En el supuesto que la empresa pague un menor valor al que figura en el patrimonio de la empresa que esta absorbiendo, deberá reconocerse un *badwill*, que contablemente es un ingreso diferido que se irá devengando en un plazo no mayor a 20 años, de acuerdo con lo establecido en la NIC 22.

Por otro lado, el tratamiento tributario para el tratamiento de esta operación está contenido en el inciso g) del artículo 44 de la Ley del Impuesto a la Renta, que dispone que la amortización de intangibles de duración ilimitada como el *goodwill* no es un gasto deducible para efectos de la determinación del impuesto. Este es un tratamiento estrictamente tributario pues, contablemente, dicho intangible debería amortizarse. Por lo tanto, dado que la norma tributaria no especifica nada respecto al tratamiento que debe tener el *badwill*, los ingresos (por consistencia en la interpretación de la norma) tampoco deberán estar gravados con el impuesto a la renta.

38. CARGAS DIFERIDAS

Agrupa las cuentas divisionarias que representan, por un lado, las rentas de capital calculadas o pagadas que devengarán en fecha posterior al cierre del ejercicio; y por otro lado, los egresos relacionados con servicios futuros que van a ser absorbidos como gastos en el ejercicio o ejercicios siguientes.

39. DEPRECIACIÓN Y AMORTIZACIÓN ACUMULADA

La depreciación es la pérdida de valor o gasto de un activo fijo ya sea por el uso o por el tiempo transcurrido desde su adquisición. La amortización se da en el caso de la adquisición de intangibles y representa un gasto para las partidas como marcas, patentes, etc. La lógica contable es similar a la de la depreciación.

42. PROVEEDORES

Agrupa las cuentas divisionarias que representan las obligaciones que contrae la empresa derivadas de la compra de bienes y servicios relacionados con la actividad principal, así como por los gastos incurridos en las operaciones normales del negocio.

422. Anticipos otorgados

Función: Registra los pagos a cuenta efectuados a proveedores para la adquisición de bienes y/o servicios, conforme a contratos suscritos entre la empresa y sus acreedores.

Saldo: Deudor, representa los montos entregados a proveedores; por consiguiente, derecho a favor de la empresa, respaldados en los correspondientes contratos de compra.

Débito: Por los anticipos otorgados a proveedores con abono a 104. Bancos Cuentas Corrientes.

Crédito: Por la regularización del anticipo, formalizada la compra con cargo a 421. Facturas por Pagar.

45. DIVIDENDOS POR PAGAR

Agrupa las obligaciones que tiene la empresa con los diversos tipos de accionistas.

El artículo 40° de la Ley General de Sociedades prescribe que la distribución de utilidades solo puede hacerse en mérito de estados financieros preparados al cierre de un período determinado o a una fecha determinada por los administradores o el directorio.

Anticipo de Utilidades

Contablemente el anticipo de dividendos deberá registrarse de la siguiente manera:

Ejemplo: adelanto de dividendos por S/.1,000

14. Cuentas por cobrar a accionistas y personal	1,000	
10. Caja y Bancos		1,000

Como podemos apreciar no se utiliza ninguna subcuenta relacionada con Dividendos por pagar (45).

Declaración de Dividendos

Debido a la declaración de dividendos la empresa crea una obligación a favor de los accionistas, reflejándose este hecho contablemente de las siguiente manera:

Ejemplo: declaración de dividendos por S/. 2,500

59. Resultados Acumulados	2,500	
45. Dividendos por Pagar		2,500

Si, por ejemplo, la empresa ya hubiera efectuada un adelanto de dividendos por 1,000, entonces:

45. Dividendos por pagar	2,000	
14. Cuentas por cobrar a accionistas y personal		2,000

46. CUENTAS POR PAGAR DIVERSAS

Agrupa las cuentas divisionarias que representan las obligaciones que contrae la empresa por operaciones conexas al giro del negocio.

465. Bonos u Obligaciones

Función: Registra los títulos en circulación emitidos por la empresa para obtener recursos en calidad de prestamos a largo plazo, período en el cual esta se compromete a pagar los intereses respectivos; asimismo, registra los créditos especiales cuyos plazos de vencimientos para su amortización, reembolso o cancelación son mayores a un año.

Saldo: Acreedor, representa por un lado, el importe de los títulos colocados en el Mercado de Valores; y por otro lado, el monto de las obligaciones contraidas, con o sin garantía a largo plazo.

Crédito: Por los Bonos colocados con cargo a 104. Bancos Cuentas Corrientes; por los préstamos obtenidos con cargo a 104. Bancos Cuentas Corrientes, y 381. Intereses por Devengar ó 673. Intereses y Gastos relativos a Bonos emitidos y otras obligaciones a Plazo, según corresponda; por el ajuste de las obligaciones en Moneda Extranjera, con cargo a 676. Pérdida por diferencia de Cambio.

Débito: Por la redención o cancelación de los bonos a su vencimiento con abono a 104. Bancos Cuentas Corrientes; por la amortización, reembolso o cancelación de obligaciones registradas en esta Cuenta con abono a 104. Bancos Cuentas Corrientes.

Notas:

a) Los Bonos emitidos y aún no colocados, serán registrados en Cuentas de Orden de la Clase 0.
b) Los gastos incurridos en la emisión de los Bonos podrán ser registrados en la cuenta 347. Gastos de emisión de Acciones y obligaciones o en la 632. Honorarios, comisiones y corretajes, según sea el caso.

467. Depósitos en Garantía

Función: Registra la obligación por el dinero recibido, con carácter de reembolsable, con la finalidad de cubrir exigencias planteadas a los clientes para el otorgamiento del crédito o para la utilización de un bien de propiedad de la empresa.

48. PROVISIONES DIVERSAS

Agrupa las diversas contingencias que podrían generar una obligación de la empresa en el futuro. De acuerdo con la NIC 10: Contingencias y hechos ocurridos después de la fecha de Balance General, una contingencia es una condición o situación cuyo resultado final, de ganancia o pérdida, solo se confirmará si acontecen o dejan de acontecer, uno o más sucesos futuros inciertos.

Por tanto caben dos situaciones contables:

a) Si la situación incierta genera una ganancia contingente, esta solo se revelará.
b) Si la situación incierta genera una Pérdida Contingente, hay dos posibilidades: crear un Pasivo Contingente, o solo revelarlo.

Un Pasivo Contingente es un pasivo financieramente ocasionado por la empresa de una suma afectada para la cobertura de una carga o de una pérdida virtual, futura o eventual.

Las causas más frecuentes que dan lugar a un pasivo contingente son:

a) Garantía mediante aval de valores u obligaciones, o sobre las transacciones de una subsidiaria, un proveedor o un cliente, incluyendo las cuentas por ventas a plazos y los documentos por cobrar descontados.
b) Litigio judicial generado por incumplimiento de contrato, usurpación de patentes, daños o perjuicios personales o con la propiedad.
c) Compromiso de compra en un mercado fluctuante, que puede cancelarse sin entregar la mercadería o compra contratada que de antemano excede de las necesidades.

49. GANANCIAS DIFERIDAS

Según el PCGR a las Ganancias Diferidas les corresponde la Cuenta 49.

Ella agrupa las cuentas divisionarias que representan, por un lado, los ingresos y costos de las operaciones formalizadas de un ejercicio cuya liquidación parcial o total se debe realizar en ejercicio o ejercicios posteriores, y por otro lado, las rentas o utilidades diferidas cuya liquidación, igualmente, será efectuada en un ejercicio o ejercicios posteriores.

491. Ventas Diferidas

Función: Registra los ingresos por venta de bienes y/o servicios relacionados con la actividad principal formalizados en un período cuya liquidación parcial o total se debe realizar en un ejercicio o ejercicios posteriores.

Saldo: Acreedor, representa el importe de las ventas por aplicar a ejercicios siguientes en la medida de que devenguen.

Crédito: Por el ingreso que afectará períodos futuros, formalizada la operación de Venta con cargo a 121 Facturas por cobrar.

Débito: Por la transferencia de las cuotas vencidas aplicables al ejercicio con abono a las correspondientes divisionarias de la cuenta 70 (701 Mercaderías ó 707 servicios).

492. Costos Diferidos

Función: Registra los costos de las ventas diferidas registradas en la Cuenta 491, cuya liquidación parcial o total, igualmente se debe realizar en un ejercicio o ejercicios posteriores.

Saldo: Deudor, representa el importe del costo de las Ventas por aplicar ejercicios siguientes en la medida que devenguen.

Débito: Por el costo de ventas de las existencias comprometidas que afectara períodos futuros, formalizada la operación de ventas con abono a las correspondientes cuentas de la clase 2:20 Mercaderías, 21 Productos Terminados, y/o 22 Subproductos, Desechos y Desperdicios, según corresponda.

Crédito: Por la transferencia de la alícuota del costo de ventas de las existencias aplicable al ejercicio con cargo a las respectivas divisionarias de la cuenta 69. Costo de Ventas: 691.

Mercaderías, 692. Productos terminados y/o 693. Subproductos, Desechos y Desperdicios, según sea el caso.

493 Intereses Diferidos

Función : Registra el ingreso financiero por concepto de intereses calculados y aún no ganados, cuya liquidación parcial o total se debe realizar en le transcurso del ejercicio, así como en un ejercicio o ejercicios posteriores.

Saldo: Acreedor, representa el total de intereses calculados sobre los créditos otorgados, por aplicar al ejercicio o ejercicios siguientes, en la medida en que devenguen.

Crédito: Por los intereses diferidos pactados sobre los créditos concedidos con cargo a las divisionarias correspondientes de las cuentas 12. Clientes (121, 123 y 129), 14. Cuentas por cobrar a Accionistas (o Socios) y Personal (141, 142 y 143) y 16. Cuentas por cobrar diversas (161, 162 y 169), según sea el caso.

Débito: Por la transferencia de la alícuota de los intereses ganados que corresponda aplicar al ejercicio con abono a 771. Intereses sobre Préstamos otorgados y/o 772. Intereses sobre Cuentas por Cobrar Mercantiles, según corresponda.

499. Otras Ganancias Diferidas

Función: Registra los ingresos diferidos distintos a los provenientes de las ventas de bienes y servicios, o por renta de intereses por operaciones conexas a la actividad principal, cuya liquidación parcial o total se realizará en un ejercicio o ejercicios posteriores.

Saldo: Acreedor, representa el importe de los ingresos diversos por aplicar a ejercicios futuros, en la medida que devenguen.

Crédito: Por los ingresos diversos que afectaran a posteriores ejercicios con cargo a 168. Otras Cuentas por cobrar diversas.

Débito: Por la transferencia de la alícuota aplicable al ejercicio con abono a las correspondientes dimisionarias de la cuenta 75. Ingresos Diversos, por ejemplo 754. Alquileres de Terrenos y 755. Alquileres Diversos.

55. ACCIONES DE INVERSIÓN

Según la Ley N° 27028, se sustituye las acciones del trabajo (antes comprendidas en la Cuenta 55. Participación Patrimonial de los Trabajadores) por las acciones de inversión. Asimismo, se precisa en dicha ley que se debe denominar como acciones de inversión a aquellos títulos emitidos por las empresas comprendidas dentro de los alcances del D. Leg. N° 677.

No se debe confundir entre Participación Patrimonial del Trabajo y Participación de los Trabajadores en la Utilidad. El primer término esta referido a la partida del Patrimonio compuesto por las antiguas «acciones laborales», que después pasaron a llamarse «acciones del trabajo», y que hoy se denominan «acciones de inversión».

El segundo término está referido al derecho que tienen los trabajadores de obtener parte de la utilidad generada por la empresa en el período. Los sistemas de participación están regulados por el D.Leg. N° 677, modificado por el D.Leg. N° 892.

El monto de participación varía de acuerdo con la actividad económica de la empresa:

- Empresa Pesqueras	10%
- Empresas de telecomunicaciones	10%
- Empresas industriales	10%
- Empresas mineras	8%
- Empresas comerciales y Restaurantes	8%
- Otros	5%

La base de cálculo sobre la que se aplican los porcentajes señalados es la renta anual antes de impuestos. Contablemente, se registra de la siguiente manera:

89	Resultado del ejercicio	1,000	
86	Distribución legal de la Renta Neta		1,000
86	Distribución legal de la Renta	1,000	
41	Remuneraciones por pagar		1,000

56. CAPITAL ADICIONAL

562. Primas de Emisión

Función: Registra el exceso de valor atribuido las nuevas acciones emitidas respecto al valor nominal que ostentan.

Saldo: Acreedor, representa el importe total del valor adicional asignado a las acciones colocadas en el Mercado de Valores.

Crédito: Por el importe de la prima de emisión por cobrar a los accionistas con cargo a 144. Accionistas (o socios) Suscripciones Pendientes de Cancelación.

Débito: Por capitalización parcial o total de las primas de emisión con abono a 501. Capital Social.

563. Otros Aportes de Accionistas

Función: Registra las inversiones de los dueños en la empresa con carácter de aportes voluntarios con posterioridad al Capital social suscrito y pagado.

57. EXCEDENTE DE REVALUACIÓN

Incluye los diversos incrementos generados en el patrimonio debido a la revaluación voluntaria en los activos fijos.

Es necesario que, a efectos de realizar una revaluación voluntaria de los bienes pertenecientes a la partida 33 (Inmuebles, Maquinarias y Equipos), las empresas tengan en consideración que la valuación debe estar sustentada con un informe técnico elaborado por un profesional competente, en ejercicio independiente que no necesariamente debe estar inscrito en el Consejo Nacional de Tasaciones (Conata). El referido informe debe contener lo siguiente:

- La descripción del bien
- Sustentación de la metodología utilizada
- La declaración jurada, indicando que la metodología empleada fue aplicada con independencia absoluta de criterio profesional.
- La estimación de la vida económicamente útil del bien revaluado, la cual servirá de base de cálculo de la depreciación del mayor valor atribuido.

58. RESERVAS

Agrupa las cuentas divisionarias que representan reservas de utilidades autorizadas por la ley, los estatutos o por acuerdo de los accionistas (o socios), y que serán destinadas a fines específicos o para cubrir eventualidades.

582. Reserva Legal

De acuerdo con la Ley General de Sociedades, un mínimo del 10% de la Utilidad Distribuible de cada ejercicio, deducido el impuesto a la renta, deberá ser destinado a Reserva Legal hasta que alcance un monto igual a la quinta parte del capital. El exceso sobre este límite no tiene la condición de reserva legal. Las pérdidas correspondientes a un ejercicio se compensan con las utilidades o reservas de libre disposición. En ausencia de estas se compensan con la reserva legal, la cual debe reponerse.

La reserva legal puede ser capitalizada pero deberá reponerse de manera obligatoria. La reposición se hará destinando utilidades de ejercicios posteriores de la manera ya indicada.

65. CARGAS DIVERSAS DE GESTIÓN

Agrupa las cuentas divisionarias que acumulan las cargas de gestión que por su naturaleza no pueden ser consideradas como consumo de bienes y servicios, ni como remuneración de los factores de producción: cargas de personal, tributos, intereses, depreciaciones y provisiones del ejercicio.

652. Regalías

Saldo: Deudor, representa el importe del gasto acumulado en el ejercicio, derivado del usufructo de los derechos de terceros, tales como patentes, marcas matrices, derechos de autor, etc.

654. Donaciones

Saldo: Deudor, representa el importe del gasto acumulado en el ejercicio, por concepto de legado u obsequio de dinero o bienes a entidades privadas y publicas autorizadas conforme a ley.

Débito: Por el importe del dinero donado con abono a 104. Bancos Cuentas Corrientes; por las donaciones en especie

con abono a 469. Otras Cuentas por Pagar Diversas; adquisición del bien al crédito para luego ser legado.

Crédito: Por el total del gasto, al cierre del ejercicio con cargo a 84. Resultado de Explotación.

CUENTAS DE INGRESOS (CLASE 7)

70. VENTAS

Agrupa las cuentas divisionarias que acumulan los ingresos por ventas de bienes y/o servicios inherentes a las operaciones del giro del negocio.

709. Devoluciones sobre Ventas

Saldo: Deudor, representa el importe acumulado en el ejercicio por las devoluciones ejecutadas por los clientes de mercaderías, productos terminados o subproductos, desechos y desperdicios vendidos.

73. DESCUENTOS, REBAJAS Y BONIFICACIONES OBTENIDOS

Saldo: Acreedor, representa el importe acumulado en el ejercicio por concepto de descuentos, rebajas y bonificaciones obtenidos fuera de facturas sobre compras de existencias.

Crédito: Por los descuentos, rebajas y bonificaciones obtenidos fuera de factura con cargo a 421. Facturas por Pagar.

Débito: Por el total al cierre del período con abono a 84. Resultado de Explotación.

74. DESCUENTOS, REBAJAS Y BONIFICACIONES CONCEDIDOS

Saldo: Deudor, representa el importe acumulado en el ejercicio por concepto de descuentos, rebajas y bonificaciones fuera de factura sobre ventas de existencias.

Débito: Por los descuentos, rebajas y bonificaciones concedidos fuera de factura con abono a 121. Facturas por cobrar.

Crédito: Por el total con cargo a 80. Margen Comercial; sobre la venta de productos terminados, subproductos, desechos y desperdicios con cargo a 81. Producción del Ejercicio.

76. INGRESOS EXCEPCIONALES
Agrupa las cuentas divisionarias que acumulan ingresos provenientes de la enajenación de bienes del activo fijo tangibles e intangibles; de ganancias o recuperaciones logradas en el ejercicio, que corresponden a cargas o ingresos de años anteriores; y, de la ocurrencia de hechos extraordinarios y otros que por su naturaleza no constituyen operaciones normales del giro del negocio.

79. CARGAS IMPUTABLES A CUENTAS DE COSTOS
Esta cuenta se utiliza como «Cuenta Puente» para destinar los diversos gastos e ingresos en los que incurre la empresa en un período dado.

Las Cuentas de la Clase 8 se utilizan para cerrar los libros contables.

Las Cuentas de la Clase 9 para hacer la contabilidad analítica en el caso de una empresa industrial, y que nos servirá finalmente para hacer el estado de Resultados por Gestión.

Las Cuentas de la Clase 0 son Cuentas de Orden, es decir, cuentas que —entre otras funciones— permiten mostrar la responsabilidad que tiene la empresa en alguna actividad, por ejemplo, en el descuento de letras.

1.1.6. Contabilidad financiera vs. Contabilidad administrativa

1.1.6.1. Contabilidad financiera

Es la técnica que produce, sistemática y estructuralmente, información cuantitativa expresada en unidades monetarias de las transacciones que realiza una entidad económica y de ciertos eventos económicos identificables y cuantificables que la afectan, con el objeto de facilitar a los diversos interesados tomar decisiones en relación con dicha entidad económica.
Esta rama de la Contabilidad sirve a diversos tomadores de decisiones externos como inversionistas, accreedores, proveedores, bancos, dependencias de gobierno, etc.

1.1.6.2. Contabilidad administrativa

Es el proceso de identificar, medir, acumular, analizar, preparar, interpretar y comunicar información a los tomadores internos de decisiones de la empresa (gerentes, jefes, etc.) a fin de que puedan cumplir con los objetivos de la organización.

La Contabilidad administrativa también es denominada Contabilidad gerencial o Contabilidad para la toma de decisiones gerenciales.

Debido a que se utiliza para la toma de decisiones de la gerencia puede optarse, por ejemplo, por el uso de sistema de costeo ABC, un sistema de depreciación distinto al de línea recta, etc.

1.1.6.3. Comparación entre la Contabilidad financiera y la Contabilidad administrativa

A fin de tener una idea más completa de lo antes expuesto hagamos un paralelo entre ambas.

Concepto	Contabilidad Financiera	Contabilidad Administrativa
Usuarios	Externos tales como: Inversionistas, Instituciones bancarias y del estado, proveedores, etc.	Internos, personal de la empresa (administradores, etc.)
Restricciones	NICs, Interpretaciones (SIC), Resoluciones del CPN	Ninguna
Enfoque temporal	Toma como base los datos históricos	Basada en proyecciones
Grado de necesidad	Necesaria y obligatoria	Opcional, recomendable su uso
Área de actividades	Global, abarca toda la empresa	Por producto, proyecto, etc. dependiendo de las necesidades
Grado de exactitud.	Debe ser precisa, exacta	Debido a que se basa en proyecciones no requiere ser exacta
Reportes	Estados Financieros	Presupuestos Operativos y Financieros, Análisis Costo-Volumen-Utilidad, Hojas de Costos, Estados Financieros
Autor	Contador Público Colegiado	Contador, administrador, economista, entre otros

1.2. Finanzas

Es el conjunto de actividades relacionadas con la obtención y uso eficiente del dinero y sus equivalentes.

A través de las finanzas se estudia la manera como la gente asigna recursos escasos a través del tiempo. Las dos características que la distinguen de otros tipos de decisiones son: en

primer lugar, que los costos y beneficios de las decisiones financieras se distribuyen a lo largo del tiempo; y en segundo lugar, que normalmente el decisor o cualquier otra persona no las conoce anticipadamente con certeza.
La primera decisión que una compañía debe de tomar es en qué negocio desea entrar. A esto se conoce como «definición de misión en el proceso de planeación estratégica».

1.2.1. Decisiones financieras

El encargado de finanzas deberá tomar decisiones en tres áreas:

1) Proceso de elaboración del Presupuesto de Capital. Consiste en hacer un plan para adquirir infraestructura, maquinarias, laboratorios de investigación, salas de exhibición, bodegas, así como la capacitación del personal que los operará. La unidad básica del análisis del proceso es la elaboración del proyecto de inversión.
2) Estructura de Capital. Consiste en determinar las fuentes y proporciones en qué se distribuirán estas fuentes de flujos de efectivo. La estructura de capital también determina quién tendrá el control de la compañía dado que fija la cantidad de acciones que habrá en el mercado y los tenedores de ellas.
3) Administración del Capital de Trabajo. Consiste en determinar las fuentes y usos de los fondos a corto plazo.

1.3. Contabilidad y finanzas

Las finanzas y la Contabilidad guardan una relación muy estrecha. El analista financiero utiliza la información contable para una adecuada toma de decisiones. Hemos visto ya que personal externo a la organización que debe tomar decisiones financieras analiza la contabilidad financiera y su producto final, los estados financieros. Por otro lado, el personal de la compañía revisa la información contable para ver si la gestión ha sido adecuada o no. Para su toma de decisiones financiera

analiza la contabilidad financiera, pero sobre todo la contabilidad gerencial.

Algunas personas opinan que uno de los principales defectos de la Contabilidad como herramienta para la toma de decisiones financieras es que, por ejemplo, los valores de los activos netos mostrados en los estados financieros no corresponden al valor de mercado o valor recuperable. Esto es cierto, debido a que la contabilidad se hace en función a los Principios de Contabilidad, siendo uno de ellos el de valorar los activos al costo. Sin embargo, como se ha mencionado, los estados financieros por sí solos (incluyendo las Notas y los anexos) no son una herramienta suficiente para evaluar la situación de la empresa.

Por otro lado, actualmente existe la tendencia a abandonar progresivamente el principio de valorización al costo para el registro de los activos. Las NIC mas recientes así lo reflejan: a) los activos fijos pueden ser revaluados voluntariamente; b) los intangibles que califiquen como activos pueden ser revaluados a sus valores de mercado siempre que exista un mercado activo que valide dicho valor; y c) los instrumentos financieros son reconocidos a sus valores de mercado.

Así vemos que quedan pocos elementos del activo que pueden ser expresados al valor de mercado, siendo las existencias el rubro más importante. Además, el ajuste de los estados financieros por el REI compensa de alguna forma esta falta.

1.4. Resumen de los conceptos más importantes

Los conceptos más importantes que se ha expuesto a lo largo del presente capítulo son:

1. La contabilidad es una ciencia que permite registrar las operaciones contables y financieras que ha tenido una empresa en un período dado.
2. La contabilidad se funda básicamente en los Principios de Contabilidad y las Normas Internacionales de Contabilidad (NIC). El Plan Contable General Revisado es un listado

de cuentas debidamente codificadas que permite registrar de una manera más ordenada y uniforme la información contable.

3. Las finanzas constituyen una ciencia que permite obtener fondos de la manera más eficiente y hacer el mejor uso posible de los recursos a fin de maximizar la rentabilidad.
4. La Contabilidad y las finanzas guardan una estrecha relación pues la primera provee de información ordenada y actualizada de la situación de la empresa sobre la cual se desea tomar una decisión.

1.5. Preguntas y respuestas de autoevaluación

Preguntas:

1. Elija la falsa:

   a) Los adelantos de remuneraciones deberán registrarse como un pasivo negativo.
   b) Los anticipos recibidos de clientes representan un activo negativo y se deben registrar como una subcuenta de la Cuenta 12. Clientes.
   c) Los anticipos otorgados a proveedores se registran en una cuenta del pasivo.
   d) Entre las cargas diversas de gestión tenemos los gastos de seguros, regalías y donaciones.
   e) Entre los gastos financieros tenemos los intereses por sobregiro y los gastos por prestamos.

2. Elija la falsa:

   a) Entre las cargas excepcionales tenemos el costo de la venta de valores e inmuebles, maquinarias y equipos.
   b) Los gastos extraordinarios deberán contabilizarse en Cargas Excepcionales.
   c) Las cuentas por cobrar a accionistas deberán contabilizarse como un patrimonio negativo.

d) Los depósitos en garantía (por ejemplo, por entregas de dinero a un acreedor para garantizar la obtención de un crédito o la utilización de un bien de su propiedad) podrá registrarse en una subcuenta de la Cuenta 16. Cuentas por cobrar diversas.
e) Cuando se realiza el depósito de la CTS a los trabajadores deberá utilizarse Cuentas de Orden.

3. Elija la falsa:

a) Cuando se realiza descuentos de letras en un banco deberá utilizarse Cuentas de Orden.
b) Los intereses que le cobra el banco a una empresa por el descuento de letras, la compañía deberá registrarlos en la Cuenta 67. Cargas Financieras.
c) Cuando el banco comunique a la empresa que el cliente ya pagó las letras que había descontado previamente, la compañía deberá revertir el asiento con las cuentas de orden.
d) La depreciación es la pérdida o disminución del valor de un activo fijo, debido al uso, al tiempo transcurrido o a la obsolescencia.
e) Los terrenos siempre se deprecian.

4. Elija la falsa:

a) Los dividendos percibidos en efectivo se registran como un ingreso a 10. Caja y Bancos y un aumento de la Cuenta 77. Ingresos Financieros.
b) Las inversiones en acciones se registran en el debe en la Cuenta 31. Valores.
c) Los aportes de accionistas se registran en el haber en una Cuenta del Patrimonio.
d) Las donaciones que realiza la empresa se registran en el debe en la Cuenta 65. Cargas diversas de Gestión.
e) Las donaciones que recibe la empresa se registran en el debe en la Cuenta 65. Cargas diversas de Gestión.

5. Elija la falsa:

   a) Las existencias por recibir se registran en la Cuenta 28.
   b) Las garantías sobre ventas constituyen un pasivo contingente y se registran en el haber en la Cuenta 48.
   c) Las garantías sobre ventas se registran en el debe en la Cuenta 68. Provisiones del Ejercicio cuando es una operación del período.
   d) Las garantías sobre ventas se registran en el debe en la Cuenta 68 cuando es una operación de períodos anteriores.
   e) Las garantías sobre ventas se registran en el debe en la Cuenta 66. Cargas Excepcionales cuando es una operación de períodos anteriores.

6. Elija la falsa:

   a) Los Intangibles se registran como una Cuenta del Activo y puede ser Corriente o no Corriente.
   b) Los Intangibles se van amortizando para lo cual se carga en la Cuenta 68.
   c) La amortización de Intangibles siempre representa una salida de Caja.
   d) Si las Inversiones en acciones, bajan su cotización deberá de hacerse una provisión para lo cual se carga en la Cuenta 68 y se abona en la Cuenta 31. Valores.
   e) La Ganancia por Diferencia de Cambio se puede cargar en la Cuenta 10. Caja y Bancos.

Respuestas a las preguntas de autoevaluación

1. Elija la falsa:

   a) Los adelantos de remuneraciones deberán registrarse como un pasivo negativo.
   FALSO
   Se deberá registrar como un activo en la Cuenta 38. Cargas Diferidas.

b) Los anticipos recibidos de clientes representan un activo negativo y se deben registrar como una subcuenta de la Cuenta 12. Clientes.
VERDADERO
Al contabilizarse se abona la Cuenta 12. Clientes. Cabe resaltar que al momento de presentar los estados financieros debe de considerarse dentro del pasivo en el Balance General.

c) Los anticipos otorgados a proveedores se registran en una cuenta del pasivo.
VERDADERO
Se carga una subcuenta de la Cuenta 42. Proveedores.

d) Entre las cargas diversas de gestión tenemos los gastos de seguros, regalías y donaciones.
VERDADERO

e) Entre los gastos financieros tenemos los intereses por sobregiro y los gastos por prestamos.
VERDADERO
Se contabilizan cargándose la Cuenta 67. Cargas Financieras.

2. Elija la falsa:

a) Entre las cargas excepcionales tenemos el costo de la venta de valores e inmuebles, maquinarias y equipos.
VERDADERO

b) Los gastos extraordinarios deberán contabilizarse en Cargas Excepcionales.
VERDADERO

c) Las cuentas por cobrar a accionistas deberán contabilizarse como un patrimonio negativo.
FALSO
Se deberá de contabilizar en el debe en la Cuenta 14. Cuentas por Cobrar a Accionistas (o Socios) y Personal.

d) Los depósitos en garantía (por ejemplo, por entregas de dinero a un acreedor para garantizar la obtención de un crédito o la utilización de un bien de su propiedad) podrá registrarse en una subcuenta de la Cuen-

ta 16. Cuentas por cobrar diversas.
VERDADERO

e) Cuando se realiza el depósito de la CTS a los trabajadores deberá utilizarse Cuentas de Orden.
VERDADERO
Se realizan dos asientos el primero por el abono propiamente dicho y el segundo para reflejar la responsabilidad existente.

3. Elija la falsa:

a) Cuando se realiza descuentos de letras en un banco deberá utilizarse Cuentas de Orden.
VERDADERO
Se realizan dos asientos el primero por la operación de descuento propiamente dicho y el segundo para reflejar la responsabilidad que tiene la empresa con el banco, en caso de que el cliente no pagara las letras.

b) Los intereses que le cobra el banco a una empresa por el descuento de letras, la compañía deberá registrarlos en la Cuenta 67. Cargas Financieras.
VERDADERO

c) Cuando el banco comunique a la empresa que el cliente ya pagó las letras que había descontado previamente, la compañía deberá revertir el asiento con las cuentas de orden.
VERDADERO
Esto debido a que la empresa ya no tiene ninguna responsabilidad relacionada con dichas letras.

d) La depreciación es la pérdida o disminución del valor de un activo fijo, debido al uso, al tiempo transcurrido o a la obsolescencia.
VERDADERO

e) Los terrenos siempre se deprecian.
FALSO
Los terrenos no se deprecian (salvo excepciones; por ejemplo, si se utiliza como tierra de cultivo), por el contrario, se revalúan.

4. Elija la falsa:

   a) Los dividendos percibidos en efectivo se registran como un ingreso a 10. Caja y Bancos y un aumento de la 77. Ingresos Financieros.
   VERDADERO
   b) Las inversiones en acciones se registran en el debe en la Cuenta 31. Valores.
   VERDADERO
   c) Las aportes de accionistas se registran en el haber en una Cuenta del Patrimonio.
   VERDADERO
   d) Las donaciones que realiza la empresa se registran en el debe en la Cuenta 65. Cargas diversas de Gestión.
   VERDADERO
   e) Las donaciones que recibe la empresa se registran en el debe en la Cuenta 65. Cargas diversas de Gestión.
   FALSO
   Se registran en el Patrimonio, en la Cuenta 56. Capital Adicional.

5. Elija la falsa:

   a) Las existencias por recibir se registran en la Cuenta 28.
   VERDADERO
   b) Las garantías sobre ventas constituyen un pasivo contingente y se registran en el haber en la Cuenta 48.
   VERDADERO
   c) Las garantías sobre ventas se registran en el debe en la Cuenta 68. Provisiones del Ejercicio cuándo es una operación del período.
   VERDADERO
   d) Las garantías sobre ventas se registran en el debe en la Cuenta 68 cuando es una operación de períodos anteriores.
   FALSO

Cuando es una operación de ejercicios anteriores se deberá considerar en la Cuenta 66. Cargas Excepcionales.

e) Las garantías sobre ventas se registran en el debe en la Cuenta 66. Cargas Excepcionales cuando es una operación de períodos anteriores.
VERDADERO

6. Elija la falsa:

a) Los Intangibles se registran como una Cuenta del Activo y puede ser Corriente o no Corriente.
VERDADERO
Se registra en la Cuenta 34. Intangibles.

b) Los Intangibles se van amortizando para lo cual se carga en la Cuenta 68.
VERDADERO

c) La amortización de Intangibles siempre representa una salida de Caja.
FALSO
La amortización de Intangibles representa el gasto que se va devengando por el uso del intangible a través del tiempo.

d) Si las Inversiones en acciones bajan su cotización deberá de hacerse una provisión para lo cual se carga en la Cuenta 68 y se abona en la Cuenta 31. Valores.
VERDADERO

e) La Ganancia por Diferencia de Cambio se puede cargar en la Cuenta 10. Caja y Bancos.
VERDADERO

1.6. Casos de estudio y solucionario

CASO 1
Tema: Principios contables

Parte I

Diga Ud. si las siguientes acciones son adecuadas contablemente y si no lo fueran especifique qué principios contables se están alterando:

1. La Cía. ABC S.A.A. deprecia sus activos en el 2000 por el método acelerado, teniendo en cuenta que en el año 99 estuvo depreciando por el método de línea recta.
2. Durante dos meses consecutivos las operaciones de compra (en dólares) de mercaderías de la empresa Veloz S.A.C. no han sido registradas en el sistema contable oportunamente, usándose tipos de cambio vigentes a la fecha de registro.
3. Al 31 de diciembre 1999, el nuevo asistente contable de la empresa Panda S.A.C. emitió los Estados Financieros en moneda extranjera para el análisis por parte de la Gerencia general para ser presentados a la CONASEV.
4. El asistente contable de la fabrica de calzados XYZ, al recibir un pedido de compra de manera verbal por S/.5,000 de su cliente Alfa, emite la correspondiente factura.
5. La empresa XYZ dedicada a la comercialización de artículos deportivos adquiere un lote de buzos por S/.4,000. Además se sabe que el valor de mercado de ese lote es de S/. 6,000 con un descuento del 10% por pronto pago. Diga Ud., para registrar esta adquisición, ¿qué principio contable lo respaldaría?
6. La empresa Alfa S.A. adquirió acciones por US$ 8,000 en una subasta publica; el contador determinó que siendo la cotización de dichas acciones en bolsa de US$ 10,000 se deberían contabilizar a este ultimo precio.
7. Uno de los accionistas viajó a Santo Domingo con su familia por motivos de vacaciones. La empresa paga los pasajes y se contabiliza como gastos administrativos.

8. Un asistente contable registró la compra de 2 máquinas sumadoras como activo fijo, el importe total fue de S/.250. Considere que esta empresa es de gran envergadura y tiene grandes utilidades.
9. Se pagó por adelantado un seguro de automóvil de la empresa por un año por el importe de US$ 1,000 el día 1 de Junio del 2000. Al 31 de julio el contador se percató de que se había mandado a gastos dicho seguro.
10. La empresa XYZ posee en su rubro valores negociables un lote de valores negociables por el importe de US$ 5,000, los cuales pertenecen a una entidad en liquidación. Ante esta posible contingencia se manda a valorizarlos por expertos, indicando ellos que su valor real es de US$ 2,000. El contador ajusta el valor de los valores a este ultimo valor.

Parte II

Indique cuál es la correcta:

1. En caso de no existir una circunstancia especial que justifique la aplicación de otro criterio, debe prevalecer el costo de adquisición o producción.
   a) Principio de realización
   b) Principio Moneda Común Denominador
   c) Principio de valuación costo
   d) Principio de objetividad
2. Los hechos económicos y jurídicos de la empresa se expresan en forma cabal aplicando sistemas contables que registran los dos aspectos de cada acontecimiento, cambios en el debe y el haber.

a) Principio de objetividad
b) Principio de partida doble
c) Principio de empresa en marcha
d) Ninguna de las anteriores

Solucionario

CASO 1

Parte I

1. Inadecuado. Consistencia
2. Inadecuado. Valuación al Costo
3. Inadecuado. Moneda Común Denominador
4. Inadecuado. Realización
5. Valuación al Costo, por lo que se debe registrar como una compra por 4,000

60. Compras	4,000	
40. Tributos por pagar	720	
a 42. Proveedores		4,720
20. Existencias	4,000	
a 61. Variación de Existencias		4,000

6. Inadecuado. Valuación al Costo.
7. Inadecuado. Ente
8. Inadecuado. Materialidad
9. Inadecuado. Devengado
10. Adecuado. Prudencia

Parte II

Indique cuál es la correcta:

1. c) Principio de valuación costo
2. b) Principio de partida doble

CASO 2

Tema: Cuentas del Activo (Parte I)

Existencias

La Empresa Bonito S.A.C., comercializadora de chocolates, presenta a continuación la siguiente relación de entradas y salidas de mercancías de su almacén. Se pide que utilice los Métodos de valorización de inventarios.

Fechas	Concepto	Unidades	Costo Unitario
01.10	Saldo Inicial	3,800	8
02.10	Compra	1,200	10
04.10	Venta	2,800	
07.10	Compra	3,000	13
11.10	Venta	2,500	
14.10	Venta	900	
20.10	Compra	1,000	12
23.10	Venta	700	
25.10	Venta	800	

26.10. Se devuelve al proveedor Compañía XYZ 100 unidades de la compra del día 20.10 por no estar aptas para el consumo.

Activo Fijo

a) **Adquisición de una maquinaria**
Se compra una maquinaria por S/. 50,000 + IGV, pagándose al contado.

b) **Venta de Activo Fijo usado**
Se vende una maquinaria que tenia un valor en libros de 3,000 (depreciación acumulada de 2,000) a un precio de 5,000 más IGV.

c) **Cambios de Activos**
Una empresa decide renovar su maquinaria por lo cual deja su antigua maquinaria en parte de pago.
Datos:

Valor en libros de la maquinaria antigua	10,000
Depreciación acumulada	4,000
Valor cotizado de la maquinaria antigua	5,000
Valor de la nueva maquinaria	6,000

Cuadro 2

MÉTODO PEPS

FECHA	INGRESOS			SALIDAS			SALDOS	
	CANTIDAD	COSTO UNITARIO	TOTAL	CANTIDAD	COSTO UNITARIO	TOTAL CANTIDAD	TOTALES	
01-Oct							3,800	30,400
02-Oct	1,200	10	12,000				5,000	42,400
04-Oct			0	2,800	8	22,400	2,200	20,000
07-Oct	3,000	13	39,000			0	5,200	59,000
11-Oct			0	1,000	8	8,000	4,200	51,000
			0	1,200	10	12,000	3,000	39,000
			0	300	13	3,900	2,700	35,100
14-Oct			0	900	13	11,700	1,800	23,400
20-Oct	1,000	12	12,000			0	2,800	35,400
23-Oct			0	700	13	9,100	2,100	26,300
25-Oct			0	800	13	10,400	1,300	15,900
26-Oct	(100)	12	(1,200)			0	1,200	14,700
TOTAL			61,800	Costo de Ventas:		77,500		

Comprobación: II + Compras - IF = Costo de Ventas
30,400 61,800 14,700 77,500

MÉTODO UEPS

FECHA	INGRESOS			SALIDAS			SALDOS	
	CANTIDAD	COSTO UNITARIO	TOTAL	CANTIDAD	COSTO UNITARIO	TOTAL CANTIDAD	TOTALES	
01-Oct							3,800	30,400
02-Oct	1,200	10	12,000				5,000	42,400
04-Oct			0	1,200	10	12,000	3,800	30,400
07-Oct	3,000	13	39,000	1,600	8	12,800	2,200	17,600
11-Oct			0			0	5,200	56,600
			0	2,500	13	32,500	2,700	24,100
			0	500	13	6,500	2,200	17,600
14-Oct			0	400	8	3,200	1,800	14,400
20-Oct	1,000	12	12,000			0	2,800	26,400
23-Oct			0	700	12	8,400	2,100	18,000
25-Oct			0	800	12	3,600	1,800	14,400
			0	500	8	4,000	1,300	10,400
26-Oct	(100)	12	(1,200)	500	8	0	1,200	9,200
TOTAL			61,800	Costo de Ventas:		83,000		

Comprobación: II + Compras - IF = Costo de Ventas
30,400 61,800 9,200 83,000

MÉTODO PROMEDIO

FECHA	INGRESOS			SALIDAS			SALDOS		
	CANTIDAD	COSTO UNITARIO	TOTAL	CANTIDAD	COSTO UNITARIO	TOTAL	CANT.	COSTO/UNIT	TOTALES
01-Oct							3,800	8,00	30,400
02-Oct	1,200	10	12,000				5,000	8,48	42,400
04-Oct			0	2,800	8,48	23,7400	2,200	8,48	18,656
07-Oct	3,000	13	39,000			0	5,200	11,09	57,656
11-Oct			0	2,500	11,09	27,725	2,700	11,09	29,931
14-Oct			0	900	11,09	9,971	1,800	11,09	19,960
20-Oct	1,000	12	12,000			0	2,800	11,41	31,960
23-Oct			0	700	11,41	7,990	2,100	11,41	23,970
25-Oct			0	800	11,41	9,128	1,300	11,42	14,842
26-Oct	(100)	12	(1,200)			0	1,200	11,37	13,642
TOTAL			61,800	Costo de Ventas:		78,558			

Comprobación: II + Compras - IF = Costo de Ventas
30,400 61,800 13,642 78,558

CASO 3
Tema: Cuentas del Activo (Parte II)
Aplicación práctica de un caso de Leasing

El Leasing es una operación de financiamiento a largo plazo para la compra de activo fijo (para más información véase capítulo 4).

La empresa ABC S.A.C. celebró un contrato de arrendamiento financiero con el Banco XYZ. La primera empresa requiere de un camión para el transporte de sus mercaderías y ha determinado el valor razonable del bien. Desea hallar el valor presente de los pagos mínimos, para lo cual nos proporciona los siguientes datos:

Inicio del contrato	:	Enero de 2,000
Valor de cada cuota	:	S/. 3,000
Valor de la opción de compra	:	1% del valor actualizado
Tasa de interés	:	30% efectiva anual
Período del contrato	:	3 años
Número de cuotas	:	36

Se pide determinar el tratamiento contable y tratamiento tributario de toda la operación.

Cuadro 3

A) Activo Fijo

33	Inmuebles, Maquinarias y Equipos	50,000	
40	Tributos por pagar	9,000	
10	a Caja Bancos		59,000

B) Venta de Activo Fijo usado

66	Cargas excepcionales	1,000	
39	Depreciación y amortización acumulada	2,000	
33	a Inmuebles, Maquinarias y Equipos		3,000
16	Cuentas por cobrar diversas	5,900	
40	a Tributos por pagar		900
76	a Ingresos excepcionales		5,000

C) Cambios de Activos

66	Cargas excepcionales	6,000	
39	Depreciación y amortización acumulada	4,000	
33	a Inmuebles, Maquinarias y Equipos		10,000
16	Cuentas por cobrar diversas	5,900	
40	a Tributos por pagar		900
76	a Ingresos excepcionales		5,000
33	Inmuebles, Maquinarias y Equipos	6,000	
40	Tributos por pagar	1,080	
46	a Cuentas por pagar diversas		7,080

Cuadro 4. Caso Leasing

Operación de leasing con las siguientes condiciones:

Renta:	3,000	
# cuotas:	36	
Tasa:	30%	anual efectivo
Opción de compra :	739,44	

a) Calculo de la tasa de interes
30% anual efectivo equivale a 2,2104%

b) Valor presente:

A= R *((1-(1+i)^-n)/i

donde i: 2.2104% efectivo mensual
R: 3,000
n: 36

Por tanto, Valor presente :	73,944,46
Opcion de compra actualizada :	336,57
Total de activo y pasivo :	74,281,03

Cuota	Valor libros Inicial	Renta	Cuota Capital	Interés	IGV	Valor libros Final
1	74,281,03	3,000,00	1,358,06	1,641,94	540,00	72,922,97
2	72,922,97	3,000,00	1,388,08	1,611,92	540,00	71,534,89
3	71,534,89	3,000,00	1,418,76	1,581,24	540,00	70,116,13
4	70,116,13	3,000,00	1,450,12	1,549,88	540,00	68,666,01
5	68,666,01	3,000,00	1,482,18	1,517,82	540,00	67,183,83
6	67,183,83	3,000,00	1,514,94	1,485,06	540,00	65,668,89
7	65,668,89	3,000,00	1,548,43	1,451,57	540,00	64,120,47
8	64,120,47	3,000,00	1,582,65	1,417,35	540,00	62,537,82
9	62,537,82	3,000,00	1,617,64	1,382,36	540,00	60,920,18
10	60,920,18	3,000,00	1,653,39	1,346,61	540,00	59,266,79
11	59,266,79	3,000,00	1,689,94	1,310,06	540,00	57,576,85
12	57,576,85	3,000,00	1,727,30	1,272,70	540,00	55,849,55
Subtotal			**36,000,00**	**18,431,47**	**17,568,53**	**6,480,00**

Cuadro 4. Caso Leasing (continuación)

Cuota	Valor libros Inicial	Renta	Cuota Capital	Interes	IGV	Valor libros Final
13	55,849,55	3,000,00	1,765,48	1,234,52	540,00	54,084,08
14	54,084,08	3,000,00	1,804,50	1,195,50	540,00	52,279,58
15	52,279,58	3,000,00	1,844,39	1,155,61	540,00	50,435,19
16	50,435,19	3,000,00	1,885,16	1,114,84	540,00	48,550,03
17	48,550,03	3,000,00	1,926,83	1,073,17	540,00	46,623,20
18	46,623,20	3,000,00	1,969,42	1,030,58	540,00	44,653,78
19	44,653,78	3,000,00	2,012,95	987,05	540,00	42,640,83
20	42,640,83	3,000,00	2,057,45	942,55	540,00	40,583,38
21	40,583,38	3,000,00	2,102,93	897,07	540,00	38,480,45
22	38,480,45	3,000,00	2,149,41	850,59	540,00	36,331,04
23	36,331,04	3,000,00	2,196,92	803,08	540,00	34,134,12
24	34,134,12	3,000,00	2,245,48	754,52	540,00	31,888,64
Subtotal		**36,000,00**	**23,960,92**	**12,039,08**	**6,480,00**	
25	31,888,64	3,000,00	2,295,12	704,88	540,00	29,593,52
26	29,593,52	3,000,00	2,345,85	654,15	540,00	27,247,67
27	27,247,67	3,000,00	2,397,71	602,29	540,00	24,849,96
28	24,849,96	3,000,00	2,450,71	549,29	540,00	22,399,25
29	22,399,25	3,000,00	2,504,88	495,12	540,00	19,894,38
30	19,894,38	3,000,00	2,560,25	439,75	540,00	17,334,13
31	17,334,13	3,000,00	2,616,84	383,16	540,00	14,717,29
32	14,717,29	3,000,00	2,674,68	325,32	540,00	12,042,61
33	12,042,61	3,000,00	2,733,80	266,20	540,00	9,308,81
34	9,308,81	3,000,00	2,794,23	205,77	540,00	6,514,57
35	6,514,57	3,000,00	2,856,00	144,00	540,00	3,658,57
36	3,658,57	3,000,00	2,919,13	180,87	540,00	739,44
Subtotal		**36,000,00**	**31,149,19**	**4,850,81**	**6,480,00**	

Cuadro 4. Caso Leasing (continuación)

CONTABILIDAD PARA EL ARRENDATARIO

33	Inmuebles, Maq. y Equipo		74,281,03	
	334 Unidades de transporte			
	334.1 Camion adquirido via leasing			
	Banco XYZ			
38	Cargas diferidas		53,898,42	
	381 Intereses por devengar	34,458,42		
	389 Otras cargas diferidas	19,440,00		
46	Cuentas por pagar diversas			128,179,44
Por la adquisicion de un camion via leasing				
46	Cuentas por pagar diversas		42,480,00	
10	Caja y Bancos			42,480,00
Por el total de pagos del 98				
67	Cargas financieras		17,568,53	
38	Cargas diferidas			17,568,53
Por los intereses devengados del 98				
provenientes del contrato de arrendamiento				
40	Tributos por pagar		6,480,00	
38	Cargas diferidas			6,480,00
Por el IGV e IPM a considerar como credito				
fiscal contenido en las cuotas de leasing				
68	Provisiones del ejercicio		14,856,21	
	681 Depreciacion de Inm,Maq y equipo			
39	Depreciacion acumulada			14,856,21
	393 Dep. de Inm,Maq y equipo			
91	Gastos de ventas		14,792,64	
79	Cargas imputables a Ctas.de costos			14,792,64
Asumimos depreciación línea recta 20% anual				

TRATAMIENTO CONTABLE

Determinacion de la Renta Neta Imponible

Utilidad del Ejercicio (supuesto)	300,000,00

Cuadro 4. Caso Leasing (continuación)

Mas: Depreciacion del activo fijo	14,856,21
Menos: Total pagos mensuales (Cuota capital)	(18,431,47)
Renta Neta Imponible	296,424,73
(Cuando existía el IEAN éste se determinaba de la siguiente manera)	
Determinacion de la Base Imponible del I.E.A.N.	
Activo Neto (supuesto)	900,000,00
Mas: Depreciacion del activo fijo	14,856,21
Menos: Vehiculo adquirido via leasing	74,281,03
Menos: Saldo de Cargas Diferidas	(29,849,89)
Activo Neto Imponible	959,287,34

CASO 4
Tema: Cuentas del Activo (Parte III)

Intangibles

1. La empresa ABC S.A.C. desea establecer una sucursal en la ciudad de Trujillo para dedicarse al cultivo de caña de azúcar. Para ello necesita una determinada área de terreno por espacio de 15 años, que es propiedad del Estado. El total de desembolsos por la concesión asciende a S/. 58,000, más gastos por honorarios por S/. 2,500.
   Se pide:

   a) La contabilización de la operación.
   b) Si la empresa amortizara el intangible en un período de 15 años, realizar el asiento necesario.

2. La empresa química Gamarra E.I.R.L. en el ejercicio 99 ha patentado una formula de elaboración de un producto químico. El 2 de mayo del 2,000, la empresa industrial Ántrax S.A. compra la formula, la cual será implementada

en el proceso productivo. Se ha pactado un monto de 60,000; adicionalmente la empresa pagó otros gastos legales vinculados a la adquisición de la patente por un monto de 1,200. Se pide efectuar la contabilización de la operación y la amortización, si la empresa ha estimado una vida útil de 30 años, de acuerdo a un informe técnico.

3. Una empresa registró su marca comercial en INDECOPI en el mes de enero del 2,000, para lo cual desembolso un monto equivalente a 3,650 soles, incluidos los gastos por el diseño efectuado. La empresa consideró contablemente el desembolso como un gasto. ¿Cómo se debería efectuar la contabilización de dicho desembolso?

Cargas Diferidas (Gastos Pagados por Adelantado)

1. Suponiendo que el 1° de abril del presente año una empresa paga por adelantado el alquiler de un año por S/. 7,200 (600 mensuales), registrar la operación suponiendo que el pago se realiza en efectivo. Explique cómo se reflejaría esta operación en el Balance General y el Estado de Resultados.
2. ¿Cómo deberá contabilizar una empresa los intereses por la suma de 2,000 a pagar mensualmente por un préstamo obtenido en el mes de agosto, en el lapso de tres años? Si no lo considera como gasto, ¿cual es la razón y como se muestra en el Balance?
3. ¿Cuál sería la correcta contabilización de un seguro de vida contratado a nombre del Gerente General? La prima asciende a 8,000 soles anuales.
4. Una empresa compra un software que realizará funciones administrativas por un valor de S/.15,000, el cual será puesto en funcionamiento recién en el ejercicio siguiente. ¿Cómo deberá contabilizar dicho software teniendo en cuenta los criterios contables y tributarios, si se sabe que la empresa lo empleará por 4 años?

Cuadro 5

34	Intangibles	60,500,00	
10	Caja y Bancos		60,500,00
X/X Por el costo de la concesion			
68	Provisiones del ejercicio	4,033,00	
39	Depreciacion y amortizac.acum.		4,033,00
X/X Por la amortizacion de intangibles			
34	Intangibles	61,200,00	
40	Tributos por pagar	11,016,00	
46	Ctas.por pagar diversas		72,216,00
X/X Por la compra de la patente			
68	Provisiones del ejercicio	2,040,00	
39	Depreciacion y amortizac.acum.		2,040,00
30/12 Por el devengado del periodo			
34	Intangibles	3,650,00	
10	Caja y Bancos		3,650,00
38	Cargas diferidas	7,200,00	
10	Caja y Bancos		7,200,00
1/4 Por el pago adelantado de alquileres			
63	Servicios prestados por terceros	5,400,00	
38	Cargas diferidas		5,400,00
30/12 Por el devengo de los alquileres pagados por adel			
38	Cargas diferidas	72,000,00	
46	Ctas.por pagar diversas		72,000,00
31/08 Por la contabilizacion de los intereses pagaderos a 2 periodos			
67	Cargas Financieras	8,000,00	
38	Cargas diferidas		8,000,00
30/12 Por el devengado del periodo			
38	Cargas diferidas	8,000,00	
40	Tributos por pagar	1,440,00	
46	Ctas.por pagar diversas		9,440,00
X/X Por el seguro de vida contratado a nombre del Gerente General			

Cuadro 5 (continuación)

46	Ctas.por pagar diversas	9,440,00	
10	Caja y Bancos		9,440,00
X/X Por la cancelacion de la prima anual			
65	Cargas diversas de gestion	XXX	
38	Cargas diferidas		XXX
X/X Por el devengado del periodo			
34	Intangibles	15,000,00	
40	Tributos por pagar	2,700,00	
10	Caja y Bancos		17,700,00
X/X Por la adquisicion de un software			

CASO 5

Tema: Cuentas del Pasivo y del Patrimonio

1. La empresa ABC decide entregar en anticipo utilidades a los accionistas por S/. 10,000. Hacer el asiento respectivo.
2. Una empresa determina según sus cálculos que debe depositar en la cuenta respectiva de sus trabajadores la suma de 15,000 por compensación por tiempo de servicios. Hacer la provisión y el pago respectivo.
3. La empresa XYZ es una empresa constructora que, debido a las perspectivas del segundo semestre del 99, decide construir departamentos en un terreno de su propiedad.

Se pide:

a) Registrar el asiento de la compra del terreno por 200,000 soles.
b) Debido a un aviso que se puso por 500 en un diario local, un cliente realizó un contrato de compra de un departamento. Sabiendo que realiza un prepago de S/. 30,000 soles a cuenta de su departamento, realice el asiento (el valor total es de 70,000 más IGV). Nota: la empresa emite factura por el monto total de 35,400, quedando los 5,400 pendientes de cobranza.

c) La empresa XYZ comienza la construcción de los departamentos comprando S/.100,000 en materiales más IGV. De estos quedan en almacén materiales por S/. 20,000 y el resto se utiliza en la construcción. Hacer los asientos respectivos.

d) Ocho meses después se termina la construcción y se hace entrega del departamento, previo recibo del saldo del dinero. Se determina que el costo de venta de dicho departamento ha sido por S/. 40,000. El cliente paga el saldo pendiente (IGV) de la primera factura.

4. Los dos accionistas que tiene una empresa comercial deciden incrementar el capital de la empresa por lo cual deciden lo siguiente:

Accionista 1 : Aporte de una computadora valorizada en S/. 50,000. (+ IGV)
Accionista 2 : Aporte de dinero la suma de S/. 20,000

Si el incremento es por 100,000 hacer el asiento respectivo.

Cuadro 6

14	Ctas por cobrar a Accionistas y personal	10,000,00	
10	Caja y Bancos		10,000,00
68	Provisiones del ejercicio	15,000,00	
47	Beneficios Sociales de los trabajadores		15,000,00
47	Beneficios Sociales de los trabajadores	15,000,00	
10	Caja y Bancos		15,000,00
33	Inmuebles, maquinarias y equipos	200,000,00	
40	Tributos por pagar	36,000,00	
42	Proveedores		236,000,00
63	Servicios prestados por terceros	500,00	
40	Tributos por pagar	90,00	
10	Caja y Bancos		590,00
10	Caja y Bancos	30,000,00	
49	Ganancias diferidas		30,000,00

Cuadro 6 (continuación)

49	Ganancias diferidas	30,000,00	
12	Clientes	5,400,00	
40	Tributos por pagar		5,400,00
70	Ventas		30,000,00
60	Compras	100,000,00	
40	Tributos por paga	18,000,00	
42	Proveedores		118,000,00
24	Materias primas	100,000,00	
61	Variacion de existencias		100,000,00
61	Variacion de existencias	80,000,00	
24	Materias primas		80,000,00
10	Caja y Bancos	47,200,00	
40	Tributos por pagar		7,200,00
70	Ventas		40,000,00
10	Caja y Bancos	5,400,00	
12	Clientes		5,400,00
61	Variacion de existencias	40,000,00	
20	Mercaderias		40,000,00
33	Inmuebles, maq y equipos	50,000,00	
40	Tributos por pagar		9,000,00
50	Capital social		59,000,00
10	Caja y bancos	20,000,00	
50	Capital social		20,000,00
14	Ctas. por cobrar a accionistas	21,000,00	
50	Capital social		21,000,00

CASO 6

Tema: Ingresos y Egresos. Casos especiales

1. ¿Cómo se contabilizaría la recepción de S/.10,000 a cuenta por la compra de una maquinaria, tanto para el comprador como para el vendedor?
2. Supongamos que la empresa DAD S.A. posee una maquinaria revolvedora que se encuentra totalmente depreciada, es decir, su valor en libros es 0; pero, debido a que todavía tiene un uso económico para la empresa, es tasada por un profesional perteneciente a CONATA, que mediante un informe de fecha 3 de Agosto 98 señala que aún tiene una vida útil de cuatro años y un valor de S/.12,500.
3. La empresa XYZ dedicada a la venta de libros realiza desembolsos por concepto de pasajes a sus trabajadores vendedores que visitan a sus clientes en sus domicilios para ofrecerles sus productos. ¿Cómo debe contabilizarse dicho egreso?
4. La empresa ABC realiza las siguientes operaciones:

   a) Compra 2 celulares para los Gerentes de Ventas; la Factura N° 1002 expresa lo siguiente:

Costo de los aparatos:	S/. 280
Costo de las líneas:	288

   b) Gasto en refacción del techo de almacén: S/. 3,420 + IGV.
   c) En el mes de diciembre envía a dos técnicos a Suiza para capacitarlos en el funcionamiento de dos máquinas importadas. Monto: S/. 6,500.
5. La empresa SSCCGG S.A.C. decide incrementar su capital, para lo cual emite 500,000 acciones de valor nominal S/. 1 cada una. En el momento de suscripción, los inversionistas pagan el 10% sobre la par. Haga el asiento contable correspondiente. En caso hubiera sido bajo la par registre contablemente.

Cuadro 7

CONTABILIZACIÓN DEL VENDEDOR			
10	Caja y Bancos	10,000	
40	Tributos por pagar		1,525
12	Clientes		8,475
	122 Anticipos recibidos de clientes		
CONTABILIZACIÓN DEL COMPRADOR			
42	Proveedores	8,475	
	422 Anticipos otorgados a proveedores		
40	Tributos por pagar	1,525	
10	Caja y Bancos		10,000
33	Inmuebles, Maquinarias y Equipos	12,500	
	333.02 Maquinarias-revaluacion		
57	Excedente de revaluacion		12,500
	573 Valorizacion adicional		
63	Servicios prestados por terceros	XXX	
	630 Transporte y almacenamiento		
10	Caja y Bancos		XXX
63	Servicios prestados por terceros	568	
	631 Correo y Telecomunicaciones		
40	Tributos por pagar	102	
10	Caja y Bancos		670
63	Servicios prestados por terceros	3,420	
	634 Mantenimiento y reparacion		
40	Tributos por pagar	616	
46	Cuentas por pagar diversas		4,036
63	Servicios prestados por terceros	6,500	
	639 Otros servicios		
46	Cuentas por pagar diversas		6,500
14	Cuentas por cobrar a accionistas	550,000	
50	Capital Social		500,000
56	Capital adicional		50,000
10	Caja y Bancos	550,000	
14	Cuentas por cobrar a accionistas		550,000
14	Cuentas por cobrar a accionistas	450,000	
56	Capital adicional	50,000	
50	Capital Social		500,000
10	Caja y Bancos	450,000	
14	Cuentas por cobrar a accionistas		450,000

CASO 7

Realizar los siguientes asientos contables y generar el Balance General y Estado de Ganancias y Perdida, así como las respectivas notas a los Estados Financieros.

La Empresa Ajustes S.A. se dedica a la comercialización de repuestos, los que normalmente se importan. Inicia sus operaciones el 01.01.00 según el siguiente Balance Inicial:

Activo			
Caja y Bancos	10,000	Capital	20,000
Ctas. por cobrar a Acc.	10,000		
Total Activo	20,000	Total Pas+Patr	20,000

Operaciones del ejercicio 2,000:

01.01 La empresa recibe un préstamo por S/. 500,000 de un acreedor del extranjero pagadero en 18 meses a partir de la fecha con un interés del 1.5% mensual a rebatir, cancelables cada fin de mes. La amortización de la deuda empieza en el mes de febrero y se cancelan los primeros días de cada mes.

01.02 Se alquila el local para la compañía por US$ 1,000 al mes. Se paga por adelantado dos años y se deja en garantía US$ 3,000.

01.02 Se compran muebles por un valor de S/. 5,000 y equipos de computo por un valor de S/. 8,000. Ambas facturas son canceladas al contado.

28.02 Se realiza la compra de la mercadería al extranjero. El valor de la factura es de US$50,000 y la liquidación de aduana es emitida como sigue:

Valor FOB	:	US$ 50,000
Ad.Valorem	:	15,000
IGV	:	11,700
Gastos de aduana	:	600
Total	:	77,300

Nota: La factura del proveedor es a 150 días (sin intereses) y su fecha de emisión es el 05.01.97. Los demás ítems de la liquidación de aduanas son pagados en

efectivo. Además, la cantidad de productos que contiene la factura es de 50 unidades.

01.03 El certificado de inspección realizado por la autoridad competente ha confirmado el valor FOB de la factura; por dichos gastos de inspección cobra US$ 1,000.

09.04 Se realiza la compra de la mercadería al extranjero. El valor de la factura es de US$ 100,000 y la liquidación de aduana es emitida como sigue:

Valor FOB	:	US$ 100,000
Ad-valorem	:	30,000
IGV	:	23,400
Gastos de aduana	:	1,200
Total	:	154,600

Nota: La factura del proveedor es a 150 días (sin intereses) y su fecha de emisión es el 01.02.97, los demás ítems de la liquidación de aduanas son pagados en efectivo. Adicionalmente la cantidad de este pedido es 80 unidades.

09.04 El certificado de inspección realizado por la autoridad competente ha confirmado el valor FOB de la factura y por dichos gastos de inspección cobra US$ 2,000

15.04 El agente de aduana envía su factura por los servicios prestados en ambas importaciones la que asciende a S/.19,091. Su factura es cancelada en efectivo.

20.06. Se realiza la primera venta de la empresa por un valor total de S/.1,200,000. la cual resume un total de 100 unidades. La factura será cancelada en tres partes iguales y sin intereses en las siguientes fechas: 30.09.97, 30.12.97 y 30.03.98

30.07 La empresa logra subarrendar una parte del local. Por este alquiler ha recibido US$ 1,000 de garantía. El alquiler que cobra mensual es de US$ 500 al mes. Le pagan por adelantado por un año.

Los gastos por planilla de la empresa son de 15,000 mensuales (Sueldos Brutos). Realizar las respectivas provisiones de planillas tomando en cuenta los dispositivos legales vigentes. Tomar en cuenta que los trabajadores de la compañía se

encuentran trabajando desde el 01.01.97 para el calculo de la CTS. Ninguno de los trabajadores está afecto al Impuesto a la Renta de 5.ª Categoría.
Datos adicionales:

Tipo de cambio: 3.50
La tasa de depreciación es:
Muebles 10% anual
Equipos 20% anual

Por toda operación que lo amerite debe de calcularse sus respectivos impuestos.

Se utiliza el método promedio de valuación de existencias.

Cuadro 8

TRATAMIENTO CONTABLE

10 Caja y Bancos	10,000,00	
14 Ctas. por Cob. a Accionistas	10,000,00	
50 Capital Social		20,000,00
1/1 Por Asiento de Apertura		
10 Caja y Bancos	500,000,00	
38 Cargas diferidas	74,252,03	
46 Ctas.por pagar diversas		574,252,03
1/1 Por el Prestamo recibido a 18 meses		
46 Ctas.por pagar diversas	382,834,69	
10 Caja y Bancos		382,834,69
30/12 Por la amortización de la deuda		
67 Cargas Financieras	64,591,43	
38 Cargas diferidas		64,591,43
30/12 Por el devengado del periodo		
38 Cargas diferidas	84,000,00	
16 Ctas. por cobrar diversas	10,500,00	
10 Caja y Bancos		94,500,00
1/2 Por el alquiler del local		
63 Servicios prestados por terceros	38,500,00	
38 Cargas diferidas		38,500,00
30/12 Por el devengado del periodo		

Cuadro 8 (continuación)

	33 Inmuebles, maq. y equipo	13,000,00	
	40 Tributos por pagar	2,340,00	
	46 Ctas.por pagar diversas		15,340,00
1/2	Por la compra de muebles y equipo de cómputo		
46	Ctas.por pagar diversas	15,340,00	
10	Caja y Bancos		15,340,00
1/2	Por el pago de la compra de muebles y equipo de cómputo		
	68 Provisiones del ejercicio	1,925,00	
	39 Depreciacion y amortización acumulada		1,925,00
30/12	Por la provisión del periodo		
	60 Compras	229,600,00	
	40 Tributos por pagar	40,950,00	
	42 Proveedores		270,550,00
5/1	Por la compra del periodo		
	42 Proveedores	95,550,00	
	10 Caja y Bancos		95,550,00
5/1	Por el pago de la compra		
	28 Existencias por recibir	229,600,00	
	61 Variacion de existencias		229,600,00
5/1	Por el destino de las existencias		
	20 Mercaderías	229,600,00	
	28 Existencias por recibir		229,600,00
5/1	Por el recibo de las existencias		
	20 Mercaderías	3,500,00	
	10 Caja y Bancos		3,500,00
1/3	Por el pago del certificado de impuesto		
	60 Compras	459,200,00	
	40 Tributos por pagar	81,900,00	
	42 Proveedores		350,000,00
	10 Caja y Bancos		191,100,00
9/4	Por la importación realizada de 80 u		

Cuadro 8 (continuación)

20 Existencias	459,200,00	
61 Variación de existencias		459,200,00
20 Existencias	15,000,00	
10 Caja y Bancos		15,000,00
60 Compras	7,000,00	
42 Proveedores		7,000,00
9/4 Por el pago certificado inspec.		
42 Proveedores	7,000,00	
10 Caja y Bancos		7,000,00
20 Mercaderías	5,500,00	
61 Variación de existencias		5,500,00
12 Clientes	1,416,000	
40 Tributos por pagar		216,000
70 Ventas		1,200,000
20/06 Por la venta realizada		
61 Variacion de existencias	552,608,00	
20 Mercaderías		552,608,00
20/06 Por la venta realizada		
69 Costo de ventas	552,608,00	
61 Variación de existencias		552,608,00
20/06 Por el costo de venta		
10 Caja y Bancos	472,000,00	
12 Clientes		472,000,00
30/09 Por la cancelacion de la 1a. cuota		
10 Caja y Bancos	472,000,00	
12 Clientes		472,000,00
30/12 Por la cancelación de la 2a. cuota		
10 Caja y Bancos	28,280,00	
40 Tributos por pagar		3,780,00

Cuadro 8 (continuación)

46 Ctas. por pagar diversas		3,500,00
49 Ingresos diferidos		21,000,00
31/07 Por el cobro recibido por el alquiler		
49 Ingresos diferidos	8,750,00	
76 Ingresos diversos		8,750,00
30/12 Por el devengado del periodo		
62 Cargas del personal	228,900,00	
64 Tributos	10,500,00	
40 Tributos por pagar		29,400,00
41 Remuneraciones por pagar		182,700,00
46 Ctas. por pagar diversas		27,300,00
30/12 Por la provisión de planillas		
40 Tributos por pagar	29,400,00	
41 Remuneraciones por pagar	182,700,00	
46 Ctas. por pagar diversas	27,300,00	
10 Caja y Bancos		239,400,00

CAPÍTULO 2
ESTADOS FINANCIEROS

Objetivos del capítulo

Objetivo general

El lector deberá comprender y formular los cuatro Estados Financieros, sus Notas y Anexos, y aprenderá a distinguir los conceptos contables y financieros de los conceptos tributarios.

Objetivos específicos

1. Describir y formular los Estados Financieros (Balance General, Estado de Ganancias y Pérdidas, Estado de Cambios en el Patrimonio Neto, Estado de Flujo de Efectivo).
2. Ponderar la importancia de la información complementaria (Notas y Anexos).
3. Entender e interpretar el concepto del Resultado por Exposición a la Inflación (REI).
4. Distinguir entre la Utilidad Contable y la Utilidad Tributaria.
5. Comprender la determinación del Impuesto a la Renta.
6. Entender e interpretar el concepto de Impuesto Diferido.
7. Formular los Estados Financieros Consolidados.

2.1. Descripción de los Estados Financieros

Los Estados Financieros tiene como fin último estandarizar la información económico-financiera de la empresa de manera

tal que cualquier persona con conocimiento de Contabilidad pueda comprender la información que en ellos se ve reflejada.

Los Estados Financieros permiten obtener información para la toma de decisiones no solo relacionada con aspectos históricos (control) sino también con aspectos futuros (planificación).

Analizando los Estados Financieros uno obtiene información referente a:

a) Las inversiones realizadas por la empresa (tanto a corto como a largo plazo);
b) Sus obligaciones y el monto financiado por los accionistas;
c) El flujo de dinero que se da en la empresa; y
d) El nivel de liquidez, rentabilidad y la magnitud del autofinanciamiento de la empresa.

Es sumamente importante que los Estados Financieros reúnan ciertas condiciones técnicas a fin de optimizar el uso que de ellos hagan los usuarios tomadores de decisión. Es por ello que la información financiera deberá prepararse según los Principios de Contabilidad, los mismos que han sido recogidos en el Perú por el Reglamento para la Preparación de Información Financiera según Resolución CONASEV N° 103-1999 del 26 de noviembre de 1,999 (que reemplaza a la Resolución CONASEV N° 182-92 EF/94.10 de fecha 29 de enero de 1992) y el Plan Contable General Revisado (Resolución CONASEV No 006-84 EF/94.10 del 3 de marzo de 1987).

Cabe resaltar, asimismo, que de acuerdo a la nueva Ley General de Sociedades, la Contabilidad se debe realizar en función a las Normas Internacionales de Contabilidad. Por tanto, la información contable reunirá las siguientes características: amplitud de contenido, síntesis de expresión, e información trascendente, oportuna y neutra, es decir, objetiva.

La importancia de los Estados Financieros reside en que son objetivos, es decir, reflejan hechos reales que ya han sucedido (históricos) y, por lo mismo, son más fáciles de ser verificados; y en que son concretos, pues son cuantificables y pueden medirse.

Como se dijo anteriormente, en el Perú por lo general se elaboran cuatro Estados Financieros, que son, a saber:

a) Balance General;
b) Estado de Ganancias y Pérdidas;
c) Estado de Patrimonio Neto; y
d) Estado de Flujo de Efectivo.

Las Notas de los Estados Financieros son parte integrante de dichos estados.

La institución del Estado que regula la presentación de los Estados Financieros es la CONASEV.

2.1.1. Balance General

El Balance General muestra la situación financiera de la empresa. Incluye todos los movimientos susceptibles de ser registrados contablemente, desde la fecha de constitución de la empresa hasta la fecha de su formulación.

A continuación examinaremos brevemente la estructura del Balance General.

En el lado derecho se muestra las inversiones realizadas por la empresa, a las que denomina «Activo», y que está dividida en: «Activo Corriente» (Inversiones que razonablemente se espera sean o puedan ser convertidas en efectivo o consumidas durante el ciclo normal del negocio, que es generalmente de un año), y «Activo no Corriente» (Inversiones a Largo Plazo).

En el lado izquierdo se muestra la estructura de financiamiento de la empresa.

El financiamiento obtenido de terceros (bancos, proveedores, etc.) se denomina «Pasivo», el cual muestra las obligaciones de la empresa. El Pasivo esta dividido en «Pasivo Corriente» (Deudas que se vencen en un lapso de hasta un año) y «Pasivo no Corriente» (Obligaciones que se vencen en un plazo mayor al año).

Al financiamiento obtenido de los accionistas se le denomina «Patrimonio», el cual también incluye las utilidades retenidas o por distribuir.

Veamos a continuación una breve reseña de lo que incluye cada una de las partidas que conforman el Balance General. Nótese que las partidas desagregadas que se contemplan a

Cuadro 9. Nombre de la Empresa
Balance General
Al 31 de diciembre del año X y Año X-1
(expresado en soles)

	AÑO 2	AÑO 1
Caja y Valores Negociables		
Clientes		
- Incobrables		
Otras Cuentas por cobrar		
Inventarios		
Cargas Diferidas		
Total Activo Corriente	.....	.....
Cuentas por cobrar a largo plazo		
Inversiones en Valores		
Activos Fijos		
- Depreciacion Acumulada		
Otros Activos		
Total Activo No Corriente	.....	.....
TOTAL ACTIVO	==========	==========
Sobregiros y Préstamos bancarios		
Tributos por pagar		
Proveedores		
Otros Pasivos Corrientes		
Total Pasivo Corriente	.....	.....
Préstamo a largo plazo		
Beneficios Sociales		
Total Pasivo No Corriente	.....	.....
TOTAL PASIVO	==========	==========
Capital		
Capital Adicional		
Reservas		
Resultados Acumulados		
Resultado del ejercicio		
TOTAL PATRIMONIO	.....	.....
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	==========	==========

continuación serán incluidas, preferentemente, en las Notas de los Estados Financieros.

ACTIVO

Caja y Bancos

En este rubro se debe mostrar separadamente lo siguiente:

a) Saldo de libre disposición en efectivo y bancos;
b) Depósitos a plazos; y
c) Fondos sujetos a restricción.

Valores negociables

Incluye solo los valores adquiridos con el fin de obtener una renta y con la intención de venderlos a corto plazo.

Cuentas por cobrar comerciales

Incluye los documentos y cuentas por cobrar provenientes de operaciones relacionadas con el giro del negocio.

La cuenta de valuación sobre provisión para cuentas de cobranza dudosa debe ser mostrada como deducción, preferentemente en las Notas a los Estados Financieros.

Otras cuentas por cobrar

Incluye derechos de la empresa originados por operaciones distintas a las de su giro, tales como:

a) Adeudos de socios, directores y personal;
b) Reclamos y préstamos a terceros, depósitos en garantía, intereses por cobrar, etc.; y
c) Otros adeudos originados por operaciones similares.

La cuenta de valuación sobre provisión para cuentas de cobranza dudosa debe de ser mostrada como deducción, preferentemente en las Notas a los Estados Financieros.

Filiales (o principal) y afiliadas

Incluye los derechos corrientes de la empresa provenientes de operaciones distintas a las del giro de su negocio, a cargo de empresas filiales (o principal) y afiliadas.

Existencias
Incluye los bienes que posee la empresa y que serán destinados a la venta, a la fabricación de productos al mantenimiento de sus servicios.

Se debe mostrar separadamente lo siguiente:

a) Mercaderías;
b) Productos terminados;
c) Subproductos, desechos y desperdicios;
d) Productos en proceso;
e) Materias primas;
f) Materiales auxiliares, envases y embalajes;
g) Suministros diversos; y
h) Existencias por recibir.

Debe mostrarse la provisión para desvalorización de existencias, precisándose los métodos de valuación adoptados.

Gastos pagados por anticipados
Incluye la parte de los egresos que significan servicios futuros que van a ser absorbidos como gasto en el ejercicio siguiente.

Cuentas por cobrar a largo plazo
Incluye los derechos de la empresa cuya convertibilidad en efectivo debe realizarse en un plazo mayor de un año.

Se debe mostrar separadamente lo siguiente:

a) Cuentas por cobrar comerciales; y
b) Cuentas por cobrar a filiales (o principal) y afiliadas.

Otras cuentas por cobrar a largo plazo
Incluye los derechos no corrientes de la empresa originados por operaciones distintas a las de su giro.

Filiales (o principal) y afiliadas
Incluye los derechos no corrientes de la empresa, proveniente de operaciones distintas a las del giro del negocio a cargo de empresas filiales (o principal) y afiliadas.

Inversiones en Valores
Incluye los derechos adquiridos con el propósito de ser mantenidos en cartera por largo plazo, sea con la intención de generar una renta o con la intención de controlar otras empresas. Se debe especificar la participación que se tenga en el capital.

La cuenta de valuación sobre provisión de fluctuación de valores debe ser mostrada como deducción, preferentemente en las Notas a los Estados Financieros.

Inmueble, maquinaria y equipo
Incluye el valor de los activos fijos tangibles.

Se consignará separadamente, en nota, el valor de cada uno de sus componentes, así como la depreciación acumulada.

La cuenta valuación sobre la depreciación acumulada debe ser mostrada como deducción, preferentemente en las Notas a los Estados Financieros.

Otros activos
Incluye lo siguiente:

a) Los gastos efectuados durante los períodos de organización y de formación o pre-operación;
b) Las patentes, marcas de fabrica, franquicias, nombres comerciales y otros activos intangibles;
c) La parte no corriente de los gastos por anticipado; y,
d) Otras partidas de naturaleza similar.

PASIVO
Sobregiros bancarios
Incluye el monto de los saldos acreedores de las cuentas corrientes bancarias.

Cuentas por pagar comerciales
Incluye los documentos y cuentas por pagar provenientes de operaciones de operaciones realizadas con el giro del negocio, los mismos que deben ser mostrados separadamente.

Otras cuentas por pagar
Filiales (o principal) y afiliadas
Incluye las obligaciones corrientes de la empresa provenientes de operaciones distintas a las del giro de su negocio, con empresas filiales (o principal) y afiliadas.

Parte corriente de las deudas a largo plazo.
Incluye la parte corriente de las obligaciones no corrientes originadas por la emisión de bonos, la obtención de créditos hipotecarios y otros pasivos a largo plazo.

Deudas a largo plazo
Incluye la parte no corriente de las deudas originadas por la emisión de bonos, la obtención de créditos hipotecarios y otros pasivos a largo plazo.

Se deben indicar los activos sujetos a hipoteca, prenda u otra garantía real, mostrando los montos y condiciones de las obligaciones contraidas.

Filiales (o principal) y afiladas
Incluye las deudas no corrientes de las empresas filiales (o principal) y afiliadas.

Provisión para Beneficios Sociales
Incluye la obligación neta por concepto de CTS. y en su caso, la provisión para jubilación. Además, se debe indicar el monto de los adelantos otorgados y depósitos efectuados en las instituciones financieras correspondientes, en el ejercicio y en el ejercicio anterior en concordancia con las normas vigentes a la fecha.

Ganancias diferidas
Incluye los ingresos y costos de las operaciones formalizadas en un ejercicio y las rentas y utilidades diferidas, cuya liquidación parcial o total corresponde al próximo o próximos períodos.

Los intereses diferidos deben deducirse de las correspondientes cuentas del activo.

En Nota a los Estados Financieros se informará acerca de la practica que sigue la empresa para determinar el monto de las Ganancias diferidas.

Contingencias
Cuando se tenga conocimiento de hechos que pueden originar la Pérdida de Activos o la generación de Pasivos se incluirá en el Balance general el título Contingencias, sin cuantificarlo.

PATRIMONIO
Capital
Incluye los aportes de los socios de la empresa.
El capital se debe presentar neto de la parte pendiente de pago.
Igual tratamiento se seguirá con la recompra de acciones, debiéndose mostrar la utilidad o pérdida si las hubiere.

Capital adicional
Incluye las donaciones recibidas en efectivo o en especie, las primas de emisión y otros conceptos análogos.

Acciones de inversión
Incluye las acciones de inversión correspondientes a las anteriores acciones del trabajo (antes «acciones laborales»).

Excedente de revaluación
En caso de presentarse información a costos históricos se deberán incluir los incrementos netos de valor atribuidos a los bienes del activo fijo para corregir los efectos de fluctuaciones de precios.

Reservas
Incluye los montos acumulados que se generen por las detracciones de utilidades, del cumplimiento de disposiciones legales, contractuales o estatutarias o de acuerdo de los socios y que se destinaran a fines específicos o a cubrir eventualidades.

Resultados acumulados
Incluye las utilidades no repartidas y, en su caso, las perdidas acumuladas de uno o más períodos.

2.1.2. Estado de Ganancias y Pérdidas

Este estado financiero refleja la situación económica de la empresa y muestra tanto los ingresos como los egresos que realizó la empresa para finalmente obtener una utilidad.

Ventas netas
Incluye el resultado de las ventas brutas, derivadas del giro del negocio, menos las devoluciones, descuentos, bonificaciones y rebajas concedidas.

Otros ingresos operacionales
Incluye aquellos ingresos significativos y permanentes que no provienen de la actividad principal de la empresa, pero que se relacionan directamente con ella.

Costo de ventas
Incluye el costo de las unidades compradas que fueron vendidas, el costo de la materia prima, mano de obra y gastos de fabricación en que se hubiera incurrido para producir los bienes vendidos, o los costos que se hubieran dado para proporcionar el servicio que genera el ingreso.

Gastos de ventas
Incluye los gastos directamente relacionados con las operaciones de ventas.

Gastos de administración
Incluye los gastos directamente vinculados con la gestión administrativa.

Otros Ingresos y Egresos
Incluye los ingresos y egresos no relacionados con la actividad principal de la empresa, tales como:

a) Los dividendos, intereses o utilidades provenientes de valores y otros ingresos de naturaleza similar; y
b) Los gastos distintos a los de venta o de administración, como son los gastos financieros y de descuentos, perdidas provenientes de valores y otros de naturaleza similar.

Resultado por exposición a la inflación
Comprende el efecto de la actualización de todas las partidas no monetarias

Participaciones y deducciones
Incluyen las participaciones que debe detraer la empresa de sus utilidades de acuerdo disposiciones legales.

Impuesto a la Renta
Incluye el monto del impuesto que corresponde a las utilidades generadas en el ejercicio, cuyo cálculo debe hacerse de acuerdo a las disposiciones tributarias vigentes.

Cuantía de la utilidad neta antes de partidas extraordinarias
Se indicará claramente el total de la utilidad neta antes de partidas extraordinarias.

Partidas extraordinarias
Incluye las partidas que se diferencian por su naturaleza inusual, su ocurrencia infrecuente y su monto significativo.

Las partidas extraordinarias deben ser incluidas a continuación.

Cuadro 10. Estado de ganancias y pérdidas

(Nombre de la Empresa)
Estado de Ganancia y Pérdidas
Por los años terminados el 31 de diciembre del año X y año X-1
(expresado en nuevos soles)

	AÑO 2	AÑO 1
Ventas Netas		
Costo de Ventas	.....	.....
Utilidad Bruta		
Gasto de Administración		
Gasto de Ventas	.....	.....
Utilidad Operativa		
Ingresos Financieros		
Gastos Financieros		
Diversos Netos		
R.E.I.	.....	.....
Utilidad antes Part. e Impuestos	.....	.....
Participaciones	.....	.....
Utilidad antes de Impuestos	.....	.....
Impto. a la Renta	.....	.....
Utilidad Neta	.....	.....

2.1.3. Estado de Cambios en el Patrimonio Neto

El Estado de Cambios en el Patrimonio Neto muestra las variaciones ocurridas en las distintas partidas patrimoniales durante un período determinado.

Este estado financiero muestra la situación financiera de la organización en lo referente a las variaciones que ha habido en un período en las partidas que conforman el Patrimonio.

Se debe mostrar separadamente lo siguiente:

a) Saldos de las partidas patrimoniales al inicio del período;
b) Ajustes de ejercicios anteriores;
c) Variaciones en las partidas patrimoniales antes de la utilidad (o pérdidas) del ejercicio;
d) Utilidad (o pérdida del ejercicio);
e) Distribuciones o asignaciones efectuadas en el período; y
f) Saldos de las partidas patrimoniales al final del período.

Este estado es de suma utilidad para el analista que desea descubrir el factor que determinó el cambio del monto del Capital Social en un período. Por ejemplo, si el analista del banco advierte que la relación Deuda/Patrimonio ha disminuido debido a un incremento del Capital Social, él debería analizar el Estado de Cambios en el Patrimonio Neto.

Pero, ¿por qué es importante analizar este estado?

Es importante porque, por ejemplo, es diferente el incremento del Capital por mayores aportes de efectivo que por el incremento por capitalizaciones de Resultados Acumulados. ¿De qué fuente preferirá el analista bancario el incremento del capital social? ¿De mayores aportes o de capitalizaciones? Obviamente, el ejecutivo bancario preferirá que la empresa haya incrementado su capital por mayores aportes. Si los accionistas arriesgan más de su dinero motivará al banco a otorgar el crédito.

Debemos resaltar que el incremento del Capital no solo será suscrito sino también pagado. Algunas empresas, a fin de que la institución financiera les otorgue el crédito, incrementan el Capital Social por nuevos aportes, pero solo depositan efectivamente una parte —por ejemplo el 25%— «mejorando» así su situación de endeudamiento de manera artificial.

Cuadro 11
EMPRESA COMERCIAL PERU SAC
ESTADO DE CAMBIOS EN EL PATRIMONIO NETO
AÑOS TERMINADOS EL 31.12.99 Y 2000

	CAPITAL SOCIAL	CAPITAL ADICIONAL	ACCIONES DE INVERSIÓN	RESERVA LEGAL	RESULTADOS ACUMULADOS	TOTAL
Saldo al 31.12.98						
Aportes en efectivo						
Dividendos en Acciones						
Dividendos en Efectivo						
Utilidad Neta						
Revaluación Voluntaria						
Asignación de la Utilidad Neta						
Saldo al 31.12.99						
Aportes en efectivo						
Dividendos en Acciones						
Dividendos en Efectivo						
Utilidad Neta						
Revaluación Voluntaria						
Asignación de la Utilidad Neta						
Saldo al 31.12.00						

2.1.4. Estado de Flujos de Efectivo

El Estado de Flujos de Efectivo muestra el efecto de los cambios de efectivo y equivalentes de efectivo en un período determinado.

Efectivo
Es el activo más líquido constituido por el dinero disponible o depósitos en los bancos u otras instituciones financieras, así como otras clases de cuentas que tengan características generales de depósitos a la vista.

Depósito a la vista
Son aquellos depósitos en los cuales se puede retirar o depositar fondos en cualquier momento sin previo aviso o restricción.

Equivalentes de efectivo
Son aquellos que, entre su fecha de inicio y la fecha de vencimiento, no exceden los tres meses. Se trata de inversiones de corto plazo que se mantienen con el fin de cumplir compromisos de corto plazo. Los equivalentes de efectivo tienen dos características esenciales:

a) Son fácilmente convertibles en una cantidad conocida en efectivo; y
b) Tienen un vencimiento a corto plazo desde la fecha de adquisición.

Operaciones que no son efectivo
Son:

a) La adquisición o venta de activos asumiendo activos o pasivos directamente relacionados con esos activos o mediante Leasing;
b) La adquisición de una empresa mediante la emisión de acciones; o
c) La conversión de deuda en patrimonio neto.

Contenido
Se debe mostrar separadamente lo siguiente:

a) Los flujos de efectivo y equivalentes de efectivo de las actividades de operación. Las actividades de operación generalmente incluyen la producción y distribución de bienes y servicios.
Partidas que se ubican dentro de este rubro son: Cobranzas a clientes, pagos a proveedores, pago de remuneraciones, pago de impuestos, pago de servicios, etc.;
b) Los flujos de efectivo y equivalente de efectivo de las actividades de inversión. Las actividades de inversión incluyen el otorgamiento y cobro de préstamos, la adquisición o venta de deudas o accionarios y la disposición que pueda darse a instrumentos de inversión, propiedad, planta y equipos y otros activos productivos que son utilizados por la empresa.
Partidas que se ubican dentro de este rubro son: cobro de documentos (por ejemplo, cupones y principal del bono), cobro de venta de activos fijos, cobro de venta de inversiones en acciones de otras empresas, etc.;
c) Los flujos de efectivo y equivalentes de efectivo de las actividades de financiamiento. Las actividades de financiamiento incluyen la obtención de recursos de los dueños o de terceros, el retorno de los beneficios producidos por los mismos, así como el reembolso de los montos prestados, o la cancelación de obligaciones, obtención y pago de otros recursos de los acreedores y crédito a largo plazo.
Partidas que se incluyen en este rubro son: pago de préstamos, pago de dividendos, cobros de aportes de capital, ingreso de efectivo por la obtención de un préstamo, etc.

Importancia del Estado de Flujo de Efectivo

1. Permite evaluar la capacidad de generar efectivo o de cumplir obligaciones. Así, este estado financiero es de suma importancia para el analista que debe decidir si otorga o no un crédito a una empresa, pues muestra los fondos líquidos que ha generado la empresa, los mismos que podrán servir para amortizar las cuotas del crédito.

2. Permite apreciar las partidas que originan la diferencia entre la Utilidad Neta y el Flujo Neto de efectivo de las actividades de operación, de inversión y financiamiento.
3. Permite conocer la capacidad de manejo financiero de la empresa para adaptarse a los cambios.
4. Sirve como base para la proyección de Flujos de Caja tanto en la elaboración de Presupuestos Financieros como para la Evaluación de Proyectos.
5. Permite comparar el manejo de efectivo histórico con el real.
6. Permite analizar la posibilidad de la empresa de generar efectivo para distribuir dividendos.
7. Permite determinar la posibilidad de la empresa de incurrir en nuevas inversiones sin financiamiento externo.
8. Permite determinar la capacidad operativa de la empresa. Una fuerte y constante generación de efectivo en actividades de operación se considera como algo positivo.
9. Permite ver el grado en que el efectivo de actividades de operación consolida las inversiones necesarias, las reducciones de deuda y los dividendos. Una dependencia excesiva de fuentes externas para financiar las operaciones es un hecho que debe evitarse.

El analista deberá de concentrar su atención al flujo resultante de las actividades de operación pues es el que resulta del desarrollo normal del negocio, obviamente sin descuidar las otras dos partes del estado.

Este estado financiero es de suma importancia para el análisis de la liquidez de la empresa. Así, si una empresa solicita un crédito a una institución financiera generalmente esta le solicitará a la compañía un conjunto de informes e información en general. Entre la información solicitada tenemos: Estados Financieros históricos, Estados Financieros proyectados y Flujo de Caja Proyectado.

Muchas empresas, a fin de que el Intermediario Financiero le otorgue el crédito, «maquillan» la información, por ejemplo, inflando las cobranzas de las ventas a crédito, de modo tal que quede un saldo de caja lo suficientemente amplio como para poder cubrir la cuota a pagar del crédito solicitado. Aquí el

analista comparará el Estado de Flujo de Efectivo (que se basa en información histórica) y el Presupuesto de Caja, debiendo existir una correlación entre ambos. Así, si históricamente cobraban 1,000 por ejemplo, la empresa no podrá presentar cobranzas proyectadas de un monto mucho mayor (digamos, 2,500), debido a que debe haber una consistencia en la información. Sin embargo, en situaciones excepcionales podrá haber una variación significativa en las cifras, por ejemplo, ante una expansión importante de la economía o con ocasión del lanzamiento de un nuevo producto que tenga altas probabilidades de ser exitoso.

Este estado, que se formula sobre la base de la NIC 7, FASB 95 y CPC 4, puede realizarse de acuerdo con dos métodos: el Método Directo (Método de los Brutos), y el Método Indirecto (Método de los Netos), para el que se utiliza el Estado de Ganancias y Pérdidas por Naturaleza.

A continuación se presentan la estructura de ambos y posteriormente un ejercicio.

La situación de liquidez de la empresa demuestra lo siguiente:

Si observáramos únicamente el Flujo de Efectivo veríamos que la empresa obtiene un Flujo de Efectivo en Actividades de Operación 38.80% mayor que la Utilidad del Período, lo cual aparentemente es algo positivo pues la Utilidad realmente es disponible. Sin embargo, existen algunos motivos que demuestran que la situación de liquidez ha empeorado:

1) Los ratios de liquidez empeoran del 98 al 99 (véase el Capítulo 6).
2) El Capital de Trabajo empeora del 98 (6,519) al 99 (4,672) (véase el Capítulo 3).
3) La empresa aparentemente podría cubrir los dividendos (3,020) con el efectivo generado en actividades de operación (5,294). Sin embargo, si analizamos el saldo de Caja, en el 99 este disminuye a 734, siendo de 4,325 en el 98. Posiblemente la empresa no estará en condiciones de cubrir sus necesidades de corto plazo con ese nivel de caja. Es más, la empresa para poder llegar a tal nivel de Caja, ha debido de sobregirarse lo cual representa un costo ele-

vado para la empresa. La gerencia ha preferido repartir dividendos a la buena situación financiera de la empresa. Hubiera sido mejor dejar de repartir los 3,020 de dividendos o repartir un monto menor para no sobregirarse. Además, el monto de dividendos es elevado (aproximadamente 10% del valor nominal —suponemos S/.1—). Este hecho traería como consecuencia que en el futuro los accionistas no obtendrían dividendos. Por otro lado, la empresa no esta depositando la CTS en las cuentas de los trabajadores, generándose un pasivo cada vez mayor. Suponemos que la empresa para no depositar directamente en la cuenta de cada trabajador ha realizado un convenio con los mismos. Esto es bueno, pues la tasa que pagaría es menor que la tasa activa bancaria, por lo cual este financiamiento es relativamente barato. Pero hubiera sido mejor si la empresa estuviera utilizando este financiamiento en invertir y no pagar dividendos a los accionistas. Además, no hay que olvidar que en el futuro se deberá pagar la CTS a sus trabajadores.

4) Un hecho positivo de resaltar es el incremento de Activo Fijo lo que redundará en una mayor eficiencia en los costos de producción y gastos operativos en el futuro. Se realizan pagos por nuevos activos fijos por un monto mayor al de la depreciación de los ya existentes, lo que indica de manera aproximada que se invierte no solo para recuperar los activos, sino también para renovar (quizá con mejor tecnología).

Ejercicio

La Gerencia Financiera de la empresa Dum-Dum.com S.A.C. necesita elaborar un Estado de Flujos de Efectivo a la fecha. Para ello cuenta con los informes que los distintos departamentos le han facilitado.

Se pide confeccionar un Estado de Flujo Efectivo respetando sus componentes de Operación, de Inversiones y Financiero.

Cuadro 12

EMPRESA COMERCIAL PERÚ SAC
ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO
AÑOS TERMINADOS EL 31.12.99 Y 2000

	2000	1999
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN		
Cobranza de Clientes		
Menos:		
Pago a Proveedores		
Pago de Tributos		
Pago de Remuneraciones y CTS.		
Otros pagos efectivo relativos a la actividad		
Aumento (Dism) de efectivo y equiv. de efectivo provenientes de Actividades de Operación		
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN		
Pagos por compra de inmuebles, maquinarias y Equipos		
Aumento (Dism) de efectivo y equiv. de efectivo provenientes de Actividades de Inversión		
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO		
Ingreso por Préstamo Bancario		
Menos:		
Amortización de Préstamos Obtenidos		
Pago de Dividendos		
Aumento (Dism) de efectivo y equiv. de efectivo provenientes de Actividades de Financiamiento		
Aumento (Dism) de efectivo y equiv. de efectivo		
REI		
Saldo de Efectivo y Equivalente de Efectivo al Inicio del Período		
Saldo de Efectivo y Equivalente de Efectivo al Finalizar el Período		

Cuadro 12 (continuación)
EMPRESA COMERCIAL PERÚ SAC
ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO
AÑOS TERMINADOS EL 31.12.99 Y 2000

CONCILIACIÓN DEL RESULTADO NETO
CON EL EFECTIVO Y EQUIVALENTE DE EFECTIVO
PROVENIENTE DE LAS ACTIVIDADES DE OPERACIÓN

Utilidad del Ejercicio
Más:
  Ajustes a la Utilidad del Ejercicio:
  Depreciación
  Provisión de Beneficios Sociales
  Provisión de cuentas incobrables
Menos:
 REI
 Cargos y abonos por cambios netos en el Activo y Pasivo
  Aumento de Cuentas por Cobrar comerciales
  Aumento de existencias
  Aumento de Cargas Diferidas
  Aumento de Tributos por Pagar
  Disminución de Cuentas por Pagar Comerciales
  Aumento en Otras Cuentas por Pagar
  Disminución de Beneficios Sociales
  Aumento de Efectivo y equivalente de Efectivo
  provenientes de Actividades de Operación

ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO
MÉTODO INDIRECTO
POR EL PERÍODO TERMINADO EL 31.12.99 y 2000

ACTIVIDADES DE OPERACIÓN
Utilidad del Ejercicio
Más:
  Ajustes a la Utilidad del Ejercicio:
  Depreciación
  Provisión de Beneficios Sociales
  Provisión de cuentas incobrables

Cuadro 12 (continuación)

Menos:
- REI
- Cargos y abonos por cambios netos en el Activo y Pasivo
- Aumento de Cuentas por Cobrar comerciales
- Aumento de existencias
- Aumento de Cargas Diferidas
- Aumento de Tributos por Pagar
- Disminución de Cuentas por Pagar Comerciales
- Aumento en Otras Cuentas por Pagar
- Disminución de Beneficios Sociales

Aumento de Efectivo y equivalente de Efectivo provenientes de Actividades de Operación

ACTIVIDADES DE INVERSIÓN
- Pagos de Inmuebles, Maquinarias y Equipo

Aumento de Efectivo y equivalente de Efectivo provenientes de Actividades de Inversión

ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO
- Ingreso por préstamo bancario

Menos:
- Amortización de préstamos obtenidos
- Pago de dividendos

Aumento de Efectivo y equivalente de Efectivo provenientes de Actividades de Financiamiento

Disminución Neta Efectivo y equivalente de Efectivo

REI

Saldo de Efectivo y Equivalente de Efectivo al inicio del Período

Saldo de Efectivo y Equivalente de Efectivo al finalizar del Período

Cuadro 13

BALANCE GENERAL

ACTIVO	**1,999**	**1,998**
Caja y Bancos	734	4,325
Cuentas por cobrar comerciales (1)	13,270	12,806
Existencias	10,830	9,640
Cargas Diferidas (2)	1,536	1,300
Inmuebles, maquinarias y equipos	31,946	26,900
Total Activo	58,316	54,971
PASIVO		
Sobregiro Bancario	1,500	0
Cuentas por Pagar Comerciales	12,907	13,401
Otras Cuentas por Pagar (4)	7,291	8,151
Beneficios Sociales (5)	984	679
Total Pasivo	22,682	22,231
PATRIMONIO		
Capital Social (6)	30,026	27,026
Capital Adicional	1,400	1,400
Reservas	775	394
Resultados Acumulados	3,433	3,920
Total Patrimonio	35,634	32,740
Total Pasivo y Patrimonio	58,316	54,971

ESTADO DE GANANCIAS Y PÉRDIDAS
Por el Periodo terminado el 31.12.99
(por función)

Ventas Netas	46,872
Costo de Ventas	(13,194)
Utilidad Bruta	33,678
Gastos Administrativos	(26,045)
Gastos de Ventas	(423)
Utilidad Operativa	7,210

Cuadro 13 (continuación)

Gastos Excepcionales (7)	(875)
Gastos Financieros (8)	(11)
Ingresos Financieros (9)	188
REI	48
Utilidad antes de Impuestos	6,560
Impuesto a la Renta	(2,746)
Utilidad Neta	3,814

ESTADO DE GANANCIAS Y PÉRDIDAS
Por el Periodo terminado el 31.12.99
(por naturaleza)

Ventas Netas	46,872
Compras	(14,804)
Variación de Existencias	1,610
Utilidad Bruta	33,678
Servicios Prestados por Terceros	(3,369)
Margen Comercial	30,309
Cargas de Personal	(13,605)
Tributos	(1,184)
Excedente Bruto de Explotación	15,520
Cargas Diversas de Gestión	(4,372)
Provisiones del Ejercicio	(3,938)
Resultado de Explotación	7,210
Ingresos Financieros	188
Gastos Excepcionales	(875)
Cargas Financieras	(11)
REI	48
Utilidad antes de Impuestos	6,560
Impuesto a la Renta	(2,746)
Utilidad Neta	3,814
Reserva Legal	381
Neto	3,433

NOTAS:

(1) Cuentas por Cobrar Comerciales están compuestas de la sgte. manera:

Facturas por Cobrar	7,962
Letras por Cobrar	5,308

Cuadro 13 (continuación)

Cobranza Dudosa	1,300	
TOTAL	14,570	
Menos: Provisión Cuentas Incobrables	(1,300)	
Total	13,270	
(2) Las Cargas Diferidas corresponden a un seguro contra robos que falta devengar por los meses de Enero a Abril de 1998.		
En el periodo se devengo de la siguiente manera:		
Devengado Seguro del periodo anterior : Suma	1,300	
Devengo del seguro contratado en Abril	3,072	
Total Devengado en el Periodo	4,372	
(3) El rubro Inmuebles, Maquinaria y Equipos se ha incrementado por:		
a) Adquisición de un Equipos por la suma de	4,600	
b) Aporte de accionistas bienes muebles por	2,100	
La depreciación del período ajustada fue de	1,654	
(4) Otras Cuentas por Pagar están compuestas de la siguiente manera:		
Deuda por compra de vehículos	5,434	(*)
Deuda por adquisición de Equipos de Cómputo	743	(**)
Tributos	880	
Otros	234	
Total	7,291	
(*) En el ejercicio se cumplió con el pago de	2,717	
Más Intereses de	11	
(**) En ejercicio se adquirió Equipos de Cómputo	5,428	
El 50% se pagó al contado y por el resto se aceptó letras		
(5) El rubro Beneficios Sociales se incrementó como consecuencia de la provisión del periodo por	984	
(6) Capital Social de la empresa se incrementó por	3,000	
por un aporte de bienes muebles	2,100	
y capitalización de Utilidades por	900	
(7) Los gastos excepcionales están conformados de la siguiente manera:		
a) Pérdida por robo de mercaderías	420	

Cuadro 13 (continuación)

b) Multas e intereses por presentación extemporánea de la Declaración Jurada	455
Total	875

(8) Los gastos financieros corresponden a intereses devengados por el préstamo para la adquisición de vehículos ocurrido el año anterior.

(9) Los ingresos financieros corresponden a intereses cobrados a clientes por demora en sus pagos.

CÁLCULOS PARA EL MÉTODO DIRECTO DEL ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO

1. Cuentas por Cobrar Comerciales	
Saldo Inicial	12,806
Ventas más IGV	55,309
Provisión Cobranza Dudosa	(1,300)
Intereses	188
Saldo Final	(13,270)
Flujo de Efectivo	53,733
2. Existencias	
Saldo Inicial	9,640
Pérdida por Robo	(420)
Compras del Período	14,804
Costo de Ventas	(13,194)
Saldo Final	(10,830)
Flujo de Efectivo	0
3. Cargas Diferidas	
Saldo Inicial	1,300
Seguros Devengados	(4,372)
Saldo Final	(1,536)
Flujo de Efectivo	(4,608)
4. Inmuebles, maquinarias y equipos	
Saldo Inicial	26,900
Depreciación del Período	(1,654)
Adquisición Equipo de Cómputo	4,600
Aporte de muebles	2,100
Saldo Final	(31,946)

Cuadro 13 (continuación)

Flujo de Efectivo	0
5. Sobregiro Bancario	
Saldo Inicial	0
Saldo Final	(1,500)
Flujo de Efectivo	(1,500)
6. Cuentas por Pagar Comerciales	
Saldo Inicial	13,401
Compras del Período más IGV	17,469
Saldo Final	(12,907)
Flujo de Efectivo	17,963
7. Otras Cuentas por Pagar	
Deuda	
Saldo Inicial	8,151
Compra de Activo	5,428
Intereses	11
Saldo Final	(6,177)
Flujo de Efectivo	7,413
Tributo	
Impuesto a la renta	2,746
IGV	4,944
Otros Tributos	1,184
Saldo Final	(880)
Flujo de Efectivo	7,994
Remuneraciones	13,605
Otros	
Gastos excepcionales	455
Servicios	3,369
Saldo Final	(234)
Flujo de Efectivo	3,590
8. Beneficios Sociales	
Saldo Inicial	679

Cuadro 13 (continuación)

Provisión del ejercicio	984
Saldo Final	(984)
Flujo de Efectivo	679
9. Capital Social	
Saldo Inicial	27,026
Aporte en muebles	2,100
Capitalizaciones	900
Saldo Final	(30,026)
Flujo de Efectivo	0
10. Reservas	
Saldo Inicial	394
Apropiación a Reservas	381
Saldo Final	(775)
Flujo de Efectivo	0
11. Resultados Acumulados	
Saldo Inicial	3,920
Capitalización de Utilidades	(900)
Utilidad del período	3,433
Saldo Final	(3,433)
Flujo de Efectivo	3,020

ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO MÉTODO DIRECTO
POR EL PERIODO TERMINADO EL 31.12.99
(A VALORES AJUSTADOS)
(EXPRESADO EN NUEVOS SOLES)

ACTIVIDADES DE OPERACIÓN	
Cobranza de Clientes	53,733
Menos:	
Pago a Proveedores	(17,963)
Pago de Tributos	(7,994)
Pago de Remuneraciones y CTS.	(14,284)
Otros pagos efectivo relativos a la actividad	(8,198)

Cuadro 13 (continuación)

Aumento (Dism) de efectivo y equiv. de efectivo provenientes de Actividades de Operación	5,294
ACTIVIDADES DE INVERSION	
Pagos por compra de inmuebles, maquinarias y Equipos	(2,714)
Aumento (Dism) de efectivo y equiv. de efectivo provenientes de Actividades de Inversión	(2,714)
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO	
Ingreso por Préstamo Bancario	1,500
Menos:	
Amortización de Préstamos Obtenidos	(4,699)
Pago de Dividendos	(3,020)
Aumento (Dism) de efectivo y equiv. de efectivo provenientes de Actividades de Financiamiento	(6,219)
Aumento (Dism) de efectivo y equiv. de efectivo	(3,639)
REI	48
Saldo de Efectivo y Equivalente de Efectivo al Inicio del Período	4,325
Saldo de Efectivo y Equivalente de Efectivo al Finalizar el Período	734

CONCILIACIÓN DEL RESULTADO NETO CON EL EFECTIVO Y EQUIVALENTE DE EFECTIVO PROVENIENTE DE LAS ACTIVIDADES DE OPERACIÓN

Utilidad del Ejercicio	3,814
Más:	
Ajustes a la Utilidad del Ejercicio:	
Depreciación	1,654

Cuadro 13 (continuación)

Provisión de Beneficios Sociales	984
Provisión de cuentas incobrables	1,300
Menos:	
REI	(48)
Cargos y abonos por cambios netos en el Activo y Pasivo	
Aumento de Cuentas por Cobrar comerciales	(1,764)
Aumento de existencias	(1,190)
Aumento de Cargas Diferidas	(236)
Aumento de Tributos por Pagar	1,708
Disminución de Cuentas por Pagar Comerciales	(494)
Aumento en Otras Cuentas por Pagar	245
Disminución de Beneficios Sociales	(679)
Aumento de Efectivo y equivalente de Efectivo provenientes de Actividades de Operación	5,294

ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO
MÉTODO INDIRECTO
POR EL PERIODO TERMINADO EL 31.12.98

ACTIVIDADES DE OPERACIÓN	
Utilidad del Ejercicio	3,814
Más:	
Ajustes a la Utilidad del Ejercicio:	
Depreciación	1,654
Provisión de Beneficios Sociales	984
Provisión de cuentas incobrables	1,300
Menos:	
REI	48)
Cargos y abonos por cambios netos en el Activo y Pasivo	
Aumento de Cuentas por Cobrar comerciales	(1,764)
Aumento de existencias	(1,190)
Aumento de Cargas Diferidas	(236)
Aumento de Tributos por Pagar	1,708
Disminución de Cuentas por Pagar Comerciales	(494)

Cuadro 13 (continuación)

Aumento en Otras Cuentas por Pagar	245
Disminución de Beneficios Sociales	(679)
Aumento de Efectivo y equivalente de Efectivo provenientes de Actividades de Operación	5,294
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN	
Pagos de Inmuebles, Maquinarias y Equipo	(2,714)
Aumento de Efectivo y equivalente de Efectivo provenientes de Actividades de Inversión	(2,714)
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO	
Ingreso por préstamo bancario	1,500
Menos:	
Amortización de préstamos obtenidos	(4,699)
Pago de dividendos	(3,020)
Aumento de Efectivo y equivalente de Efectivo provenientes de Actividades de Financiamiento	(6,219)
Disminución Neta Efectivo y equivalente de Efectivo	(3,639)
REI	48
Saldo de Efectivo y Equivalente de Efectivo al inicio del Período	4,325
Saldo de Efectivo y Equivalente de Efectivo al finalizar del Período	734

2.1.5. Notas a los Estados Financieros

Las Notas a los Estados Financieros son explicaciones o descripciones de hechos o situaciones, cuantificables o no, que forman parte de dichos estados pero que no se pueden incluir en los mismos. Para una correcta interpretación, los Estados Financieros deben leerse conjuntamente con ellas.

Cuando existan hechos significativos que lo justifiquen, se redactarán las notas a que se refiere el presente capítulo, pudiéndose incluir otras que se consideren necesarias atendiendo su naturaleza particular.

A continuación damos un ejemplo de Notas a los Estados Financieros, las cuales pueden variar según la empresa:

Nota 1: Operaciones
Se da una descripción general de la empresa, considerando productos y/o servicios, fecha de constitución, entre otros.

Nota 2: Principios y prácticas contables
Aquí se hace referencia a los más importantes principios y prácticas contables aplicados para el registro de las operaciones y la preparación de los estados financieros. Así:

a) Si los estados financieros se ajustaron a la inflación;
b) Método de valorización de existencias;
c) Aspectos relacionados con el activo fijo (Inmuebles, maquinarias y equipos) y su depreciación respectiva. Se define el método de depreciación y el tratamiento de los gastos de mantenimiento y reparación; y
d) Método de contabilización de los valores negociables y la inversión en valores.

Nota 3: Saldos en Moneda Extranjera
Se define el tipo de cambio utilizado.

Nota 4: Empresas Afiliadas
Se desagrega las operaciones realizadas con las empresas afiliadas.

Nota 5: Existencias
Se muestra la composición de las existencias y si ellas están sujetas a alguna contingencia.

Nota 6: Inversiones en Valores
Se muestra las inversiones realizadas por la empresa.

Nota 7: Inmuebles, maquinarias y Equipos
Se muestra de manera desagregada la composición de los inmuebles, maquinarias y equipos y su respectiva depreciación (definiéndose las tasas aplicadas por rubros).

Nota 8: Préstamos Bancarios
Muestra en forma desagregada la composición de la deuda de la empresa, considerándose la institución acreedora, la tasa aplicada, tipo de financiamiento etc.

Nota 9: Deuda a Largo Plazo
Al igual que la nota anterior muestra de manera detallada las obligaciones de la empresa, pero del tipo no corriente (largo plazo).

Nota 10: Patrimonio Neto
Muestra de manera desagregada las partidas que conforman el patrimonio con su respectivo comentario.

Nota 11: Situación Tributaria
Muestra los aspectos más importantes que en materia tributaria tiene la empresa.

Nota 12: Impuesto Diferido
Muestra la determinación de esta partida, su cálculo y base legal.

Nota 13: Contingencias
Muestra las diversas operaciones contingentes en que incurrió la empresa.

2.1.6. Información complementaria (Anexos)

Además de los Estados Financieros básicos existe información complementaria requerida por la CONASEV, la cual está referida a la exposición de saldos iniciales y movimientos de las cuentas que por su importancia requieren de análisis adicionales para su mejor análisis e interpretación.

Las empresas deberán preparar los siguientes anexos (en el caso de que sea aplicable).

Cuadro 14

Anexo 1	Valores Negociables
Anexo 2	Cuentas por cobrar a socios, directores y personal
Anexo 3	Cuentas por cobrar a filiales (o principal) y afiliadas
Anexo 4	Inversiones en filiales (o principal) y afiliadas
Anexo 5	Inmueble, maquinaria y equipo
Anexo 6	Depreciación acumulada de inmuebles, maquinaria y equipos
Anexo 7	Intangibles
Anexo 8	Amortización acumulada de intangibles
Anexo 9	Bonos, créditos hipotecarios y otros pasivos a largo plazo
Anexo 10	Cuentas por pagar a filiales (o principal) y afiliadas
Anexo 11	Provisión para beneficios sociales
Anexo 12	Ganancias diferidas
Anexo 13	Contingencias
Anexo 14	Capital
Anexo 15	Participación patrimonial del trabajo
Anexo 16	Seguros
Anexo 17	Remuneraciones
Anexo 18	Determinación de la base y cálculo de las participaciones de los trabajadores
Anexo 19	Estado de Ganancias y Pérdidas

2.2. Estados Financieros Auditados y su importancia

Un Estado Financiero Auditado es aquel que ha sido revisado y analizado por un profesional contable especializado en auditoría y que finalmente ha dado una opinión (dictamen) sobre la información contenida en los estados financieros.

El dictamen del auditor financiero se basa en su examen de los estados financieros elaborados por la gerencia y refleja su juicio sobre la presentación razonable de los datos contenidos en ellos, de acuerdo con los PCGA.

El dictamen del auditor financiero permitirá realizar al analista financiero un análisis más seguro en el sentido de que estará analizando información fidedigna y veraz.

Las Normas de Auditoría Generalmente Aceptadas (NAGA) establecen lo siguiente en su cuarta norma relativa al informe:

El dictamen contendrá, ya sea una expresión de opinión con respecto a los estados financieros tomados en conjunto, o una aseveración en el sentido de que no puede expresarse una opinión. Cuando no pueda expresarse una opinión en general, debe indicarse las razones. En todos los casos en que el nombre del auditor esté relacionado con los estados financieros, el dictamen debe contener una indicación clara y concisa de la naturaleza del dictamen del auditor, si la hay, y el grado de responsabilidad que está asumiendo.

La opinión puede ser:

a) Opinión sin salvedades
b) Opinión con salvedades
c) Opinión negativa
d) Abstención de opinión
e) Opinión parcial

Obviamente solo la primera permitirá realizar un análisis confiable en un 100% sobre la veracidad de la información contenida en los estados financieros.

2.3. Efectos de la inflación y la devaluación en los Estados Financieros

La inflación (crecimiento generalizado de los precios) y la devaluación (pérdida del valor de una moneda con respecto a otra) tienen un efecto de distorsión en los Estados Financieros debido a que dos cantidades de distintos períodos y con distinto poder adquisitivo no se pueden comparar adecuadamente.

2.3.1. Estados Financieros ajustados a la Inflación (REI)

Al analizar estados financieros, especialmente el Estado de Resultados nos encontramos con una cifra denominada REI. Esta partida algunas veces tiene un saldo importante (véase los estados financieros de algunas empresas al 31.03.99) por lo que es de suma importancia determinar su origen para poder interpretarlo de manera correcta.

El Resultado por Exposición a la Inflación (REI) resulta del mayor valor nominal atribuido al activo no monetario, menos los valores nominales atribuidos al pasivo no monetario y al patrimonio neto.

A fin de ajustar los estados financieros de una empresa se deberá utilizar como norma el Reglamento de Normas de Ajuste por Inflación del Balance General con Incidencia Tributaria (D.S. Nº 006-96-EF 12.01.96). También se ha considerado la metodología expresada en la NIC 29 y el SFAS 58 para proceder a normar el ajuste de la información contable.

A continuación daremos los principales puntos a que hace referencia dicha norma.

Definiciones

Ajuste por Inflación

Es la reexpresión de las partidas no monetarias de los estados financieros. El objetivo es expresar todas las partidas a la fecha de cierre del balance, incorporando los efectos de inflación.

Partidas no monetarias

Son aquellas que tienden a mantener su valor económico en épocas de inflación, por ejemplo: existencias, maquinarias, acciones, etc.

Partidas monetarias

Son aquellas que pierden valor por efecto inflacionario, por ejemplo, caja, cuentas por cobrar, cuentas por pagar. Si la empresa mantuviera dinero en caja en épocas inflacionarias, su poder adquisitivo disminuirá y la empresa perderá por inflación.

Índice de corrección
El índice que permitirá hallar el factor para actualizar las partidas no monetarias será el Índice de Precios al por Mayor a Nivel Nacional (IPM) que mensualmente publica el Instituto Nacional de Estadística e Informática (INEI).

Factor de actualización o reexpresión
Es el que resulta de dividir el índice de corrección de la fecha de reexpresión entre el índice de corrección de la fecha de origen. Por ejemplo, si se compró mercadería el 31.05.00 y se desea hallar el factor de actualización al 31.12.00, se deberá dividir el índice de diciembre por el índice de mayo.

Antigüedad de una partida no monetaria
Fecha en que tuvo origen la partida reexpresable.

Se considera al 31.12.79 como fecha más antigua para todas las partidas registradas a la época.

Para los contribuyentes que hayan efectuado uno o más ajustes por inflación de acuerdo al Decreto Legislativo No 627 se considera el 31.12.95 como fecha más antigua para todas las partidas registradas a esa fecha.

Inversiones permanentes
Son aquellas inversiones en acciones y participaciones que hayan permanecido en el activo por un período superior a un año computado desde la fecha de adquisición o ingreso al patrimonio.

Valor de reposición
Es el costo en que se incurriría a fin de reponer (volver a comprar) un activo.

Valor en libros
Es el importe de la partida que figura en la contabilidad de la empresa.

Índice de corrección
El índice que permitirá hallar el factor para actualizar las partidas no monetarias será el Índice de Precios al por Mayor a Nivel Nacional (IPM) que mensualmente publica el Instituto Nacional de Estadística e Informática (INEI).

Factor de actualización o reexpresión
Es el que resulta de dividir el índice de corrección de la fecha de reexpresión entre el índice de corrección de la fecha de origen. Por ejemplo, si se compró mercadería el 31.05.00 y se desea hallar el factor de actualización al 31.12.00, se deberá dividir el índice de diciembre por el índice de mayo.

Antigüedad de una partida no monetaria
Fecha en que tuvo origen la partida reexpresable.

Se considera al 31.12.79 como fecha más antigua para todas las partidas registradas a la época.

Para los contribuyentes que hayan efectuado uno o más ajustes por inflación de acuerdo al Decreto Legislativo No 627 se considera el 31.12.95 como fecha más antigua para todas las partidas registradas a esa fecha.

Inversiones permanentes
Son aquellas inversiones en acciones y participaciones que hayan permanecido en el activo por un período superior a un año computado desde la fecha de adquisición o ingreso al patrimonio.

Valor de reposición
Es el costo en que se incurriría a fin de reponer (volver a comprar) un activo.

Valor en libros
Es el importe de la partida que figura en la contabilidad de la empresa.

Valor de participación patrimonial
Es el valor que resulta de multiplicar el patrimonio neto por el porcentaje de propiedad que en ella tiene quien haya invertido en acciones o participaciones de su capital.

Valor de cotización bursátil
Es el precio de un título valor en Rueda de Bolsa, neto de los gastos que se incurriría en la venta.

Patrimonio Neto
Es la diferencia del activo menos el pasivo total.

Procedimientos Generales de Reexpresión o Actualización

1. Todas las partidas del balance general son clasificadas en monetarias y no monetarias. Las no monetarias que estén expresadas en moneda con poder adquisitivo de fecha de reexpresión no son materia de actualización.
2. Se determina la antigüedad por meses de cada partida no monetaria.
3. Se calcula el factor de reexpresión que corresponda a cada partida no monetaria según su antigüedad. Se utilizará tres decimales redondeando el último.
4. Se determina el valor actualizado multiplicando el valor en libros de la partida no monetaria por el factor de reexpresión.
5. En los casos necesarios se comparará el valor actualizado de las partidas no monetarias con el valor límite de reexpresión, y se escoge el menor de ellos, como valor resultante del ajuste por inflación. En ningún caso el valor resultante del ajuste por inflación podrá ser menor al valor nominal de adquisición, producción o ingreso al patrimonio de la partida no monetaria.
6. La diferencia entre el valor en libros y el valor reexpresado se registra cargándola o abonándola a cada cuenta no monetaria según corresponda, teniendo como contrapartida la cuenta Resultado por Exposición a la Inflación.

Contabilización y Presentación

Los ajustes por inflación deberán contabilizarse. El resultado de reexpresión de cada cuenta no monetaria debe ser registrado en cuenta divisionaria separada para mantener el control contable de las variaciones por inflación.

Valores Negociables e Inversiones Financiera Temporales

1. **Partidas reexpresables**
   Son materia de actualización únicamente las inversiones en acciones y participaciones en otras empresas.
2. **Determinación de la antigüedad**
   Se establece partida por partida desde la fecha de cada pago o aporte de la inversión o, en su caso, desde la fecha en que se haya percibido el respectivo dividendo en acciones.
3. **Límite de reexpresión**
   Para los valores que coticen en bolsa, será el que resulte más bajo entre el valor actualizado y el valor de cotización bursátil al cierre del período o, a falta de este, la última cotización anterior a esa fecha.
   Para los valores no cotizados en bolsa es el que resulte más bajo entre el valor actualizado y el valor de adquisición o de ingreso al patrimonio.

Anticipo a Proveedores y Anticipos de Clientes

1. **Partidas reexpresables**
   Son materia de actualización todas las partidas que representan anticipos basados en servicios previamente pactados de los bienes o servicios a recibir o entregar.
2. **Determinación de la antigüedad**
   La antigüedad de cada partida corresponde al mes en que se hizo el desembolso o la cobranza, según sea el caso.
3. **Límite de reexpresión**
   Los anticipos por la compra o por la venta de existencias por recibir o entregar, tienen como límite de reexpresión el valor de reposición.

Gastos pagados por anticipado, Pagos a cuenta del Impuesto a la Renta, Cargos Diferidos

1. **Partidas reexpresables**
   Son materia de actualización las partidas que representen servicios a recibir o utilizar en el futuro, no sujetas a reajustes de precios. No se considera intereses por devengar, entregas a rendir cuenta ni adelanto de remuneraciones.
2. **Determinación de la antigüedad**
   El mes en que se produjo el desembolso que le dio origen.
3. **Límite de reexpresión**
   No tiene.

Existencias

1. **Partidas reexpresables**
   Todas las cuentas de este rubro son materia de actualización. Se actualiza el valor en libros, excluyendo las diferencias de cambio que hubieran sido incluidas en el mismo.
2. **Determinación de la antigüedad**
   La actualización se hace separadamente para cada cuenta divisionaria del rubro Existencias.
   Debe asumirse que los saldos a la fecha del balance de las cuentas de existencias corresponden a las compras históricas del mes del balance o de los meses sucesivamente anteriores, hasta donde sea necesario para agotar dichos saldos.
3. **Límite de reexpresión**
   Tiene como límite de reexpresión el valor de reposición, el cual debe estar sustentado.

Inversiones en Valores

1. **Partidas reexpresables**
   Son materias de actualización todas las partidas que representan inversiones en acciones y participaciones en otras sociedades.
2. **Determinación de la antigüedad**
   La antigüedad de las inversiones existentes a la fecha de cada actualización se establece partida por partida desde la fecha de pago o aporte de la inversión.

3. **Límite de reexpresión**
   Tienen como límite de reexpresión el valor que resulte más bajo entre su valor actualizado y:
   a) El valor de participación patrimonial a la fecha de actualización;
   b) El valor de cotización bursátil al cierre del período; y
   c) El valor de participación patrimonial a la fecha de actualización.
   La aplicación dependerá del rubro. El primer caso será para inversiones en filiales, subsidiarias, afiliadas o asociadas; el segundo, para inversiones en acciones que tienen cotización bursátil; y el último, para otras inversiones que no tienen cotización bursátil.

Ganancias Diferidas

1. **Partidas reexpresables**
   Es materia de actualización todas las partidas integrantes de este rubro, excepto los intereses diferidos.
2. **Determinación de la antigüedad**
   Dependerá de la fecha de transacción que le dio origen.
3. **Límite de reexpresión**
   No tiene.

Patrimonio Neto

1. **Partidas reexpresables**
   Son materia de actualización los valores en libros de todas las partidas que conforman este rubro, con excepción de los montos resultantes de revaluaciones de inmuebles, maquinarias y equipos, salvo las revaluaciones voluntarias de activos con motivo de la futura fusión o división de sociedades al amparo de la Ley Nº 26283 y sus ampliatorias.
2. **Determinación de la antigüedad**
   Fecha que tuvo origen la partida reexpresable.
   Se considera al 31.12.79 como fecha más antigua para todas las partidas registradas a la época.
3. **Límite de reexpresión**
   No tiene.

Comentarios

1. Si el Activo Monetario es mayor que el Pasivo Monetario (AM > PM) entonces, habrá un REI negativo.
2. Si el Pasivo Monetario es mayor al Activo Monetario (PM > AM), debido a que el Pasivo Monetario Neto es positivo, habrá un REI positivo.
3. Para hallar el REI se ajustan las partidas no Monetarias y también se considera la Utilidad (Pérdida por Diferencia de Cambio). Las cuentas no monetarias se calculan indexando el precio histórico del bien a la variación del Índice de Precios al por Mayor (IPM), mientras que las partidas en moneda extranjera se actualizan utilizando la variación del tipo de cambio.
4. El análisis del REI es un aspecto sumamente importante. Puede darse el caso de que una empresa obtenga una Pérdida del Ejercicio solo por tener un elevado REI negativo. Así lo demuestra lo ocurrido en el primer trimestre de 1999 cuando la mayoría de empresas tuvieron un REI negativo. En ese período la variación del IPM fue del 1.9%, mientras que el sol se devaluó en 7.8%, lo que originó en la mayoría de empresas en REI negativo y por lo tanto, menores utilidades o mayores pérdidas. En el segundo trimestre del 99 el IPM aumentó en 0.87%, mientras que el tipo de cambio registró una devaluación del 1.6%.

Cabe resaltar que a la fecha de redacción del presente libro existe una propuesta presentada a la Contaduría Pública de la Nación por la Comisión Técnica Especial (entidad encargada de evaluar la vigencia del ajuste por efecto de la inflación) para fijar el Tipo de Cambio (Venta) como nuevo parámetro para el ajuste de los estados financieros de las empresas en reemplazo al Índice de Precios al por Mayor.

Esto se debe a que en los últimos años se ha producido una brecha entre el índice inflacionario (medido por el IPM) y la devaluación (del sol frente al dólar). Esta brecha produce distorsiones en los estados financieros que conducen a una subestimación de las partidas no monetarias del activo (principalmente Existencias y Activo Fijo) en los casos en que sus precios se fijen en dólares, dado que su valor en términos de

Cuadro 15
BALANCE GENERAL
al 31 diciembre 1999

Caja y Valores Negociables	1,100		Partida Monetaria
Clientes	2,200	En US$ al T/C	Partida Monetaria en US$
Cuentas por cobrar diversas	3,300		Partida Monetaria
Existencias	2,200		Partida no Monetaria
Cargas Diferidas	550		Partida Monetaria
Adelanto de remunerac y entregas a rendir cuenta			
Total Activo Corriente	9,350		
Activos Fijos, neto	3,850		Partida no Monetaria
Total Activo No Corriente	3,850		
TOTAL ACTIVO	13,200		
	=========		
Tributos por pagar	1,100		Partida Monetaria
Proveedores	4,400		Partida Monetaria
Total Pasivo Corriente	5,500		
Beneficios Sociales	1,100		Partida Monetaria
Total Pasivo No Corriente	1,100		
TOTAL PASIVO	6,600		
Capital	4,400		Partida no Monetaria
Resultados Acumulados	2,200		Partida no Monetaria
TOTAL PATRIMONIO	6,600		
PASIVO Y PATRIMONIO	13,200		
	=========		

Si las cifras se hubieran mantenido hasta el 31.Marzo.2000 y se tuviera la siguiente información complementaria.

IPM	5,00%
Tipo de Cambio 31.12.99	3,47
Tipo de Cambio 31.03.00	3,52

Hallar:

Cuadro 15 (continuación)
BALANCE GENERAL
al 31 diciembre 1999

a) Ganancia o pérdida Inflación.
b) Ganancia o pérdida en traducción de los Estados Financieros a moneda extranjera.
c) Ganancia o pérdida por variación en el Tipo de Cambio.

SOLUCIÓN

a) Dado que existe un Pasivo Monetario Neto positivo habrá una Ganancia por Inflación

Activo Monetario	4,950
Pasivo Monetario	6,600
Pasivo Monetario Neto	1,650

b) Pasivo Monetario Neto	1,650	al 31.12.99
Dividido entre T/C	3,47	
	475,50	
Pasivo Monetario Neto	1650	al 31.3.2000
Dividido entre T/C	3,52	
	468,75	
Ganancia por traducción	6,75	

c) Dado que el T/C se realaciona con las partidas en US$, entonces:

	US$ 634	
Multiplicado por	3,47	
	2,200	Soles
	US$ 634	
Multiplicado por	3,52	
	2,232	Soles
Utilidad por Variac. T/C	232	Soles

Cuadro 16
DETERMINACIÓN DEL REI

Supongamos que en base a la información histórica y cierta información complementaria nos piden hallar el REI y los Estados Financieros Ajustados a la Inflación.

BALANCE GENERAL

	(DATO) Histórico		(HALLADO) Ajustado
Caja y Valores Negociables	257,359	Monetaria	257,359
Clientes	1,672,680	Monetaria	1,672,680
Otras Cuentas por cobrar	732,048	No Monetaria	732,946
Mercaderias	830,249	No Monetaria	831,190
Seguros Adelantados	146,282	No Monetaria	147,746
Total Activo Corriente	3,638,618		3,641,921
Activos Fijos			
Inversiones en Valores	897,655	No Monetaria	941,198
Activo Fijo	1,140,053	No Monetaria	1,184,045
Total Activo No Corriente	2,037,708		2,125,243
TOTAL ACTIVO	5,676,326		5,767,164
Sobregiros y Préstamos	188,664	Monetaria	188,664
Tributos por pagar	0	Monetaria	0
Proveedores	908,160	Monetaria	908,160
Otros Pasivos Corrientes	2,107,500	Monetaria	2,107,500
Total Pasivo Corriente	3,204,324		3,204,324
			0
Beneficios Sociales	266,748	Monetaria	266,748

Cuadro 16 (continuación)
DETERMINACIÓN DEL REI

Total Pasivo No Corriente	266,748		266,748
			0
TOTAL PASIVO	3,471,072		3,471,072
			0
Capital	1,008,072	No Monetaria	1,096,783
Reservas	56,496	No Monetaria	61,469
Resultados Acumulados	1,140,686	No Monetaria	1,137,840
TOTAL PATRIMONIO	2,205,254		2,205,254
			0
PASIVO Y PATRIMONIO	5,676,326		5,676,326

ESTADO DE GANANCIAS Y PÉRDIDAS

	Histórico	Ajustado
Ventas Netas	2,071,200	2,125,051
Costo de Ventas	1,240,277	1,348,003
Utilidad Bruta	830,923	777,048
Gasto de Administración	286,992	291,295
Gasto de Ventas	163,349	167,270
Utilidad Operativa	380,582	318,482
Ingresos Financieros	20,825	11,230(*)
Gastos Financieros	(24,960)	(25,310)
Ingresos Diversos	31,553	32,153
Ingresos Extraordinarios	29,520	30,996
Gastos Extraordinarios	(24,521)	(25,627)
R.E.I.		4,193 -
Util.antes de Imptos.	412,999	346,116

Sobre la base de la información arriba mostrada y con el procedimiento de la determinación del REI llegamos a los cuadros que mostramos a continuación:

(*) Incluye Diferencia de Cambio

Cuadro 16 (Continuación)
DETERMINACIÓN DEL REI

BALANCE GENERAL

	DEBE	HABER
Mercaderias	0	941
Seguros pagados por adelantado	0	1,464
Pagos a Cta. del Impuesto a la Renta	0	898
Inversiones en Valores	0	43,543
Activos Fijos	0	63,506
Depreciacion Acumulada	19,514	0
Capital	88,711	0
Reservas	4,973	0
Resultados Acumulados	64,037	0
TOTAL	177,235	110,352
REI DEL BALANCE		66,883
	==========	==========

ESTADO DE GANANCIAS Y PÉRDIDAS

Ventas Netas	53,851	0
Costo de Ventas		107,726
Gasto de Administración		4,303
Gasto de Ventas		3,922
Diferencia de Cambio		9,905
Ingresos Financieros	310	0
Gastos Financieros	0	350
Otros Ingresos	600	0
Ingresos Extraordinarios	1,476	0
Egresos Extraordinarios		1,106
TOTAL	56,237	127,313
REI DEL BALANCE	71,076	
	==========	==========

NOTA: Si solo se aplicara el Ajuste al Balance General se obtiene el mismo resultado de hacer el Ajuste al Balance y a Resultados. Así, la diferencia entre: 412,999 66,883, 346,116.
Por tanto NO es necesario hacer el Ajuste a Resultados.
Sin embargo, lo hemos hecho con fines didácticos para demostrar la afirmación anterior.

moneda constante no está relacionado con las variaciones en el IPM.

Esta distorsión se presenta no solo en aquellas empresas con altos niveles de endeudamiento en moneda extranjera (por el financiamiento para la inversión en Existencias y Activos Fijos), sino también en las empresas que desean o deben medir su patrimonio en moneda de poder adquisitivo constante.

Debido a ello muchas empresas y analistas de estados financieros vienen preparando estados financieros traducidos a dólares como una medida alternativa de medición del capital financiero.

Para realizar el ajuste se utilizará el Tipo de Cambio Venta proporcionado por la Superintendencia de Banca y Seguros considerando su variación en los períodos de evaluación.

Se mantendrá la cuenta de ajuste en el Estado de Ganancias y Pérdidas, pero no se llamará REI sino Recom (Resultado por Corrección Monetaria). Esta propuesta se basa en la NIC 29.

Comentarios

Es importante resaltar lo siguiente:

1. No es necesario determinar el REI de Resultados para hallar la Utilidad antes de Impuestos ajustadas, dado que con el cálculo del REI del Balance se puedo hallar (restando de la Utilidad antes de Impuestos histórica, el REI del Balance, nos da la Utilidad antes de Impuestos Ajustada). Si tenemos la Utilidad antes de Impuestos ajustada a la Inflación podremos determinar el Impuesto a la Renta.
2. La manera de interpretar el REI positivo es igual a la de cualquier ingreso. Es decir, si la empresa tuviera un REI positivo, esto debería interpretarse como algo favorable a la empresa. Significa que las inversiones realizadas por la empresa «han ganado» por efecto inflacionario, más que su financiamiento. Un REI negativo, por tanto, deberá interpretarse como cualquier pérdida y como algo negativo para la empresa.

3. Una manera alternativa de presentar el REI es a través del cálculo de las partidas monetarias del Activo y Pasivo, tal como presentamos a continuación:

A. Pasivo monetario neto al comienzo del año: 2001-2000
B. Variación por operaciones del año:

Ingresos y gastos, neto
Compra de existencias
Compra de inmuebles, maquinarias y equipo, inversiones en valores y aumento en otros activos
Aportes en efectivo
Dividendos en efectivo
Otros, neto
Total
C. Resultado por exposición a la inflación
D. Pasivo monetario neto al final del año:

La suma de A+B+C dará D, o lo que es lo mismo decir, el REI se determina en función a la diferencia del Pasivo Monetario Neto al final del año menos el Pasivo Monetario Neto al final del año menos las variaciones.

El Pasivo Monetario Neto es la diferencia del Pasivo Monetario menos el Activo Monetario.

2.4. Estados Financieros y el Impuesto a la Renta

2.4.1. Utilidad contable y utilidad tributaria

Existen diferencias entre la utilidad contable, determinada en función del Estado de Ganancias y Pérdidas confeccionado de acuerdo a los Principios de Contabilidad, NICs, etc., y la utilidad tributaria, que se determina de acuerdo con las reglas establecidas por la autoridad de administración tributaria.

Por tanto, si quisiéramos determinar las diferencias existentes entre el concepto de utilidad contable y el de utilidad tributaria tendríamos lo siguiente:

Diferencias

- La base de cálculo es diferente, según sea el caso (financiero o tributario).
- Existen partidas reconocidas en solo una de las bases de cálculo las que se denominan diferencias permanentes.
- Existen partidas reconocidas en las dos bases de cálculo pero en períodos diferentes, las que se denominan diferencias permanentes.

2.4.2. Impuesto a la Renta

Sobre la Utilidad Tributaria se aplica la tasa del 30% para determinar el Impuesto a la Renta a pagar. La regularización del pago del impuesto deberá realizarse entre los meses de marzo y abril (dependiendo del plazo que fije la SUNAT), considerando los pagos a cuenta que haya realizado la empresa.

La Utilidad Tributaria o Renta Neta Tributaria se determina en función a lo siguiente:

Resultado contable
\+ Agregados
\- Deducciones
Renta Neta Tributaria
\- Participaciones
Renta Neta Tributaria para el cálculo del Impuesto a la Renta

Como podemos apreciar, el Impuesto a la Renta se determina después de hallar las Participaciones. Este hecho originará que las Participaciones también generen un Diferido, como veremos al tratar del Impuesto Diferido (NIC 12).

Como expresamos anteriormente, las empresas tienen la obligación de ir realizando pagos a cuenta a la SUNAT (de acuerdo al artículo 85 de la Ley del Impuesto a la Renta y el artículo 54° de su Reglamento).

Los pagos deberán hacerse de acuerdo a uno de los dos métodos que mostramos a continuación:

a) Si tiene Renta Neta: sistema del Coeficiente

$$\text{Coeficiente: } \frac{\text{Impuesto Calculado en el ejercicio precedente}}{\text{Ingresos Netos en el ejercicio precedente}}$$

El coeficiente hallado se multiplicará por los ingresos netos del período.

b) Si no tiene Renta Neta: sistema del 2% de los Ingresos Netos, es decir, se multiplicará 0.02 por los ingresos netos y se pagará la cantidad hallada.

2.4.3. Impuesto Extraordinario a los Activos Netos (IEAN)

Por disposiciones tributarias, hasta el 31 de diciembre de 1996 se pagaba un Impuesto Mínimo a la Renta (IMR) equivalente al 2% de los activos netos, si el monto del impuesto a la renta determinado por el régimen general era menor. Posteriormente la tasa del IMR fue rebajada a 1.5% a partir del 1° de enero de 1997. El IMR fue derogado en mayo de 1997, creándose en sustitución para el resto de 1997 el Impuesto Extraordinario a los Activos Netos (IEAN) con una tasa equivalente al 0.5% de los activos netos, como crédito contra los pagos a cuenta o de regularización del impuesto a la renta.

Hasta diciembre del 99 existió el IEAN, el cual se determinaba multiplicando los Activos Netos Tributarios (al 31.12.98 para el ejercicio 1999) por una tasa del 0.2%.

El activo neto tributario era a valores ajustados por inflación o a valores históricos, si no existía la obligación de llevar contabilidad completa o se llevaba en moneda extranjera. La base imponible se actualizó con la variación del IPM desde diciembre 98 hasta marzo 99.

Las empresas debieron declarar en el mes de abril y pagar en la fecha de declaración o de manera fraccionada (9 cuotas, inicial en la fecha de declaración y las 8 restantes a partir del mes de mayo).

Lo importante de resaltar es que los importes efectivamente pagados se aplicarán contra la regularización anual del pago

del Impuesto a la Renta de los ejercicios 1999, 2000 y 2001, salvo que la SUNAT establezca en el futuro plazo distinto.

Cabe recordar que actualmente este impuesto no tiene vigencia.

2.4.4. Impuesto a la Renta Diferido

A partir del ejercicio 1998 los Estados Financieros de las empresas en el Perú están considerando una nueva partida denominada Impuesto Diferido. Esto se ajusta a la aplicación de la Ley General de Sociedades y, con ella, la NIC 12.

Dado que uno de los propósitos de este libro es analizar e interpretar la información contenida en los Estados Financieros trataremos de explicar el concepto de Impuesto Diferido de la manera más clara y sucinta.

De acuerdo con el artículo 223° de la Ley General de Sociedades (Ley N° 26887), los estados financieros deben prepararse y presentarse de conformidad con las disposiciones legales sobre la materia y, de acuerdo a ello, debe aplicarse la NIC 12 (Contabilización del Impuesto a la Renta).

El objetivo de la aplicación de la NIC 12 es determinar el importe a considerar como gasto del ejercicio por concepto del Impuesto a la Renta en el Estado de Ganancias y Pérdidas de manera tal que guarde relación con el gasto del Impuesto según la aplicación de la norma tributaria.

Como se dijo anteriormente, para la aplicación de la NIC 12 deberán determinarse las denominadas Diferencias Temporales y Diferencias Permanentes.

Diferencias Temporales

Son principalmente ingresos o gastos no reconocidos para efectos tributarios producto de la carencia de un requisito para la admisibilidad de un gasto o el no-gravamen desde el punto de vista tributario, pero respecto del cual se va cumplir en un período posterior afectando de esta manera a ejercicios gravables posteriores.

Ejemplos de diferencias temporales son:

- Ingresos o ganancias incluidos en la utilidad contable, como es el caso de los servicios de construcción realizados en más de un período
- Diferencia entre la tasa de depreciación contable y tributaria del activo fijo
- Tratamiento del arrendamiento financiero (Leasing)
- Provisiones genéricas (sistema financiero)

Diferencias permanentes

Son los ingresos inafectos y exonerados y las deducciones prohibidas expresamente, mencionadas en el artículo 44° de la Ley del Impuesto a la Renta, así como los gastos que no cumplen con el principio de causalidad, como los tributos asumidos que correspondan a un tercero (artículo 47 del D. Leg N° 774) y los gastos que no cumplan con los parámetros señalados para su admisibilidad.

Ejemplos de diferencias permanentes son:

- Multas de ejercicios anteriores
- Gastos de ejercicios anteriores
- Gastos no sustentados con comprobante de pago, por lo cual no son aceptados por la entidad de administración tributaria
- Provisiones por desvalorización no sustentadas mediante informe de un personal competente

Cabe resaltar que el gasto tributario del período corresponde al efecto tributario sobre el resultado contable registrado utilizando actualmente el Método del Pasivo del Balance General; no obstante, inicialmente existieron el Método del Diferido y el Método del Pasivo.

El método elegido debió revelarse en las Notas a los Estados Financieros.

El impuesto a la renta (según el cálculo tributario) comprende:

- El impuesto a la renta (determinado contablemente incluido en el estado de resultados)

- El impuesto a la renta diferido (incluido en el Balance General)

Después de determinar las diferencias temporales y permanentes se determina proseguir con el proceso de contabilización considerando lo siguiente:

1. Calcular el gasto del impuesto a la renta sobre la base de la utilidad contable, sin considerar las diferencias permanentes. Es importante resaltar que este cálculo es solo para efectos de la determinación del impuesto diferido. La empresa deberá de pagar a la entidad de la administración tributaria el impuesto que se determina en función a la Utilidad Tributaria o Base Imponible, para lo cual se realiza el paso 2.
2. Calcular el pasivo por impuesto a pagar correspondiente a la renta imponible.
3. La diferencia entre los dos primeros se carga (representa una carga diferida) o se abona (equivale a un pasivo diferido) a la cuenta del impuesto diferido.

Comparación entre los dos métodos

A fin de entender las diferencias entre los métodos arriba nombrados hagamos un paralelo:

Método del Diferido	Método del Pasivo
Los efectos por diferencias temporales no se consideran como activos o pasivos propiamente dichos	Los efectos por diferencias temporales se presentan como activos (cargas diferidas) o como pasivos a devengarse en el futuro
Se revierten los efectos de las diferencias temporales en los ejercicios en que se compensan	No se revierten en forma directa sino a través de variaciones o cambios
No se ajustan al cambiar la tasa impositiva	Se ajustan de acuerdo a la variación de la tasa impositiva

Para comprender mejor esto veamos el siguiente caso, que ejemplifica la metodología válida hasta el 98, aunque es muy similar a la vigente:[3]

La Empresa Peruana S.A. adquirió el ejercicio anterior un vehículo a S/.10,000 y deprecia contablemente este activo fijo a una tasa del 10% y tributariamente a una tasa del 20%.

1. La Utilidad Contable del período es de S/.17,000.
2. La empresa registró gastos de ejercicios anteriores por S/. 800.
3. La tasa impositiva es del 30%.
4. La tasa del impuesto a la renta variará a 28% a partir del período siguiente.

Solución según el Método del Diferido	
Utilidad según el Balance General	17,000
Más	
Gastos de ejercicios anteriores	800
Menos:	
Depreciación adicional	(1,000)
Utilidad Imponible	16,800
Impuesto a la Renta (30%)	5,040
Determinación del efecto de las partidas temporales (S/.)	
Depreciación adicional	1,000
Total partidas temporales	1,000
Efecto tributario (tasa 30%)	300
Contabilización del año:	
Impuesto a la Renta	5,040
a Tributos por pagar	5,040
Determinación del impuesto a la renta del año	
Impuesto a la renta (gasto)	300
A Impuesto diferido (pasivo acumulado)	300
Determinación del impuesto diferido por partidas Temporales del año	

[3] *Informativo Caballero Bustamante.* 2.ª quincena de diciembre de 1998, p. E-3.

EMPRESA PERUANA S.A.
BALANCE GENERAL AL 31.12.98

Caja-bancos	600	Proveedores	240
Cuentas por cobrar	300	Tributos por pagar	5,040
Existencias	2,700	Impuesto Diferido	480
Activo Fijo	11,840	Capital	200
		Resultados acumulados	9,480
Total Activo	15,440	Total Pas. Patr.	15,440

EMPRESA PERUANA S.A.
ESTADO DE GANANCIAS Y PÉRDIDAS AL 31.12.98

Ventas Netas	30,000
Costo de Ventas	8,000
Utilidad Bruta	22,000
Gastos Operativos	5,000
Utilidad Operativa	17,000
Imp. a la Renta Dif.	300
Imp. a la Renta	5,040
Utilidad Neta	11,660

Análisis de la Cuenta Impuesto Diferido (al 31.12.98)

Saldo del año anterior:	(180)
Diferencia en tasas depreciación	(300)
Saldo al 31.12.99	(480)

Solución según el Método del Pasivo

Utilidad según el Balance General		17,000
Más: Gastos de ejercicios anteriores		800
Menos:		
Depreciación adicional		(1,000)
Utilidad Imponible		16,800
Impuesto a la Renta (30%)	5,040	

Determinación del efecto de las partidas temporales (S/.)

Depreciación adicional	1,000
Total partidas temporales	1,000
Efecto tributario (tasa 28%)	280

Contabilización del año:

Impuesto a la Renta	5,040	
a Tributos por pagar		5,040

Determinación del impuesto a la renta del año

Impuesto a la renta (gasto)	280	
A Impuesto diferido (pasivo acumulado)		280

Determinación del impuesto diferido por partidas Temporales del año

Impuesto diferido	12	
A Impuesto a la renta (gasto)	12	

Para ajustar el impuesto diferido del año Anterior a la tasa del impuesto vigente

Cálculo: 180/30% = 600 y 600 * 28% = 168, entonces, 180 – 168 =12

EMPRESA PERUANA S.A.
BALANCE GENERAL AL 31.12.98

Caja-bancos	600	Proveedores	240
Cuentas por cobrar	300	Tributos por pagar	5,040
Existencias	2,700	Impuesto Diferido	448
Activo Fijo	11,840	Capital	200
		Resultados acumulados	9,512
Total Activo	15,440	Total Pas. Patr	15,440

EMPRESA PERUANA S.A.
ESTADO DE GANANCIAS Y PÉRDIDAS AL 31.12.98

Ventas Netas	30,000
Costo de Ventas	8,000
Utilidad Bruta	22,000
Gastos Operativos	5,000
Utilidad Operativa	17,000
Imp. a la Renta Dif.	268
Imp. a la Renta	5,040
Utilidad Neta	11,692

Análisis de la Cuenta Impuesto Diferido (al 31.12.98)

Saldo del año anterior:	(180)
Ajuste del impuesto diferido año ant.	12
Diferencia en tasas depreciación	(280)
Saldo al 31.12.99	(448)

Comentarios finales

1. En el caso del Impuesto a la Renta Diferido (Activo) se reconoce con base a su probabilidad y la evidencia razonable de su realización.
2. En el caso especial de pérdida tributaria, su aplicación en la determinación de la utilidad disponible de ejercicios futuros estará basada en la premisa de que exista seguridad, fuera de cualquier duda razonable, de que la utilidad gravable futura será suficiente para permitir la realización del beneficio tributario.
3. En lo que respecta a su presentación en los Estados Financieros, el gasto del impuesto a la renta del período debe incluirse en la determinación de la utilidad neta. Asimismo, los saldos del impuesto diferido deben presentarse en el Balance General de manera separada.
4. La primera vez en que se aplicó la NIC 12 existieron dos opciones:

    a) Ajustar sus estados financieros de acuerdo con la NIC 8, para registrar el saldo o saldos de impuestos diferidos devengados.
    b) Revelar en el período del cambio y posteriormente cualquier monto no registrado de impuestos diferidos que hayan devengado antes de su adopción.

La mayoría de empresas optó por la opción b). Sin embargo, mediante Resolución N° 017-99-EF/93.01 del Consejo Normativo de Contabilidad se oficializó la versión modificada de la NIC 12 —Impuesto a la Renta—, que rige en el Perú a partir del 1 de enero del 2000.

La NIC 12 (modificada) no plantea cambios sustanciales con respecto a la versión original.

Esta nueva norma tiene entre sus cambios:

1. Nuevos requerimientos de información:

    a) El monto contabilizado de activos y pasivos tributarios diferidos y el monto de ingreso o gasto tributario dife-

rido, con respecto a cada tipo de diferencia temporal, pérdidas tributarias y créditos tributarios aún no utilizados;

b) La ganancia o pérdida producida por la discontinuidad de actividades y la producida por las actividades ordinarias de la operación discontinuada; y

c) El monto del activo tributario diferido y la naturaleza de la evidencia que sustenta su reconocimiento.

2. Cambios en el procedimiento para su cálculo:

a) Se confrontan las partidas del Balance General sobre la base contable con la base tributaria (determinada mediante la Declaración Jurada del Impuesto a la Renta).

b) Se obtienen las diferencias temporales de las otras partidas del Balance, luego se suman algebraicamente y se llega a la diferencia temporal acumulada, sobre la cual se aplica la tasa del Impuesto a la Renta y se obtiene el Impuesto Diferido.

c) Se continúa el mismo método en años sucesivos, disminuyendo o aumentando el Impuesto Diferido al del inicio del período.

d) En caso de que cambie la tasa del Impuesto a la Renta (actualmente en 30%) se deberá hacer un ajuste en el Impuesto Diferido.

3. Cambios en el cálculo y presentación:

a) Una diferencia sumamente importante es que el valor contable de los activos tributarios diferidos deben revisarse a la fecha de cada Balance General.

b) Los activos y pasivos tributarios deben ser presentados separadamente en Otros Activos y Otros Pasivos del Balance General y en caso que la empresa clasifique las partidas en Corriente y No Corrientes no deben presentar los activos y pasivos tributarios como corrientes.

A continuación veamos un ejemplo con el Método del Pasivo de Resultados y del Balance General que rige actualmente.

La empresa Apricottsilk S.A. al 31 de diciembre de 1999 presenta según su Estado de Resultados una Utilidad Contable de S/. 10,000.00. Se pide determinar el Gasto por Impuesto a la Renta para ese año, aplicando la NIC 12, si contamos con la siguiente información adicional:

Diferencias Permanentes del año 1999:

- Importe por concepto de donaciones efectuadas: S/. 1,000.00
- Intereses recibidos por nuestros depósitos en el Banco: S/. 500.00
- Comisión al exterior por compra de mercadería: S/. 2,000.00
- Sanciones Administrativas: multas: S/. 300.00
- Exceso de Dietas pagadas al Directorio: S/. 650.00

Diferencias Temporales del año 1,999:

- Provisión de Incobrables: S/. 1,200.00
- Depreciación de bienes adquiridos vía Leasing: S/. 450.00
- Cuotas devengadas de Leasing: S/. 1,500.00
- Desvalorización de Existencias: S/. 950.00
- Depreciación de nuestros bienes en defecto: S/. 700.00

Analice las diferencias temporales presentes en este caso y relaciónelas con el Impuesto a la Renta Diferido.

2.5. Estados Financieros Consolidados

Al analizar los Estados Financieros de grupos de empresas utilizamos generalmente Estados Financieros Consolidados.

Pero, ¿qué son Estados Financieros Consolidados?

La consolidación implica la unión de los estados financieros de empresas individuales que conforman un grupo. Para ello es necesario eliminar las operaciones que han realizado entre ellas.

Así, se deberá eliminar:

a) Las inversiones en acciones que se realizan entre las empresas del grupo; y

Cuadro 17
CONSOLIDACIÓN DE ESTADOS FINANCIEROS: MÉTODO DEL COSTO

En 1995 la empresa A adquirió el 90% del accionariado de la empresa B, por lo que pagó 74250

En ese momento la subsidiaria (B) tenía un Capital Social de: 82500

A continuación se presentan los Estados Financieros de cada una de las empresas y al lado derecho el Estado Financiero consolidado

BALANCE GENERAL

	Empresa A	Empresa B	Consolidado	Notas
Caja y Valores Negociables	42,350	23,320	65,670	
Clientes	45,342	17,292	62,634	
Otras Cuentas por pagar	14,960	0	14,960	
Mercaderias	55,891	52,932	108,823	
Total Activo Corriente	158,543	93,544	252,087	
			0	
Activos Fijos (Neto)	52,580	44,000	96,580	
Inversiones en Valores	74,250	0	0	1
Total Activo No Corriente	126,830	44,000	96,580	
TOTAL ACTIVO	285,373	137,544	348,667	
Proveedores	82,280	32,406	114,686	
Total Pasivo Corriente	82,280	32,406	114,686	
TOTAL PASIVO	82,280	32,406	114,686	
Capital	110,000	66,000	110,000	2
Resultados Acumulados	93,093	39,138	113,467	3
Interés minoritario			10,514	
TOTAL PATRIMONIO	203,093	105,138	233,981	
PASIVO Y PATRIMONIO	285,373	137,544	348,667	

ESTADO DE GANANCIAS Y PÉRDIDAS

Ventas Netas	341,000	220,000	561,000
Costo de Ventas	229,020	134,981	364,001
Utilidad Bruta	111,980	85,019}	196,999

Cuadro 17 (continuación)
CONSOLIDACIÓN DE ESTADOS FINANCIEROS: MÉTODO DEL COSTO

Gastos Operativos	79,244	67,870	147,114	
Utilidad Operativa	32,736	17,149	49,885	
Ingresos Financieros	5,940	0	0	4
Utilidad Neta	38,676	17,149	49,885	
Dividendos Pagados	8,250	6,600	0	
Participación del Interés minoritario	0	0	-1,715	
Utilidad Reinvertida	30,426	10,549	48,170	

1. Se elimina debido a que es una operación entre la matriz y la subsidiaria.
2. El capital de la subsidiaria es la inversión de la principal.
3. Para calcular las Utilidades Retenidas se realizó lo siguiente:

Utilidad Acumulada Empresa A	93,093
Utilidad Acumulada Empresa B	39,138
Más : Dividendos pagados	6,600
Total	138,831
Menos: Dividendos cobrados a la subsidiaria	-5,940
Menos: Partic.del interés minoritario 10% de (22000-134981-67870)	-1,715
	131,176
Menos: Partic.del interés minoritario 10% de 28589	-2,859
Menos: Parte de las Util. Acum.compradas90% de 16500	-14,850
	113,467

4. Se elimina debido a que es una operación entre la matriz y la subsidiaria.

b) Las transacciones realizadas entre las compañías del grupo y saldos entre ellas.

Cabe resaltar que el análisis de la situación económica solo tendrá sentido después de efectuar la consolidación de los estados financieros.

Para consolidar estados financieros existen dos métodos: el método de participación y el método del costo.

En el método del costo, la cuenta de inversión en acciones se mantiene registrada al costo inicial. Se cargará cuando se compren más acciones y acreditará cuando se venda las acciones que se habían adquirido.

En el método de participación, la controladora cargará a la cuenta de inversión una cantidad equivalente al porcentaje de las utilidades netas que obtiene de la subsidiaria.

Debido a que el presente libro no es un texto de Contabilidad sino de análisis, no profundizaremos en el estudio de este punto.

A continuación se da un ejemplo de consolidación de Estados Financieros.

2.6. Resumen de los conceptos más importantes

1. Los estados financieros permiten obtener información para la toma de decisiones, no solo relacionado con aspectos históricos (control), sino también con aspectos futuros (planificación).
2. En el Perú generalmente se elaboran cuatro estados financieros, que son a saber: Balance General, Estado de Ganancias y Perdidas, Estado de Patrimonio Neto y Estado de Flujo de Efectivo.
3. El Balance General muestra la situación financiera de la empresa. Incluye todos los movimientos susceptibles de ser registrados contablemente, desde la fecha de constitución de la empresa hasta la fecha de su formulación.
4. El Estado de Ganancias y Pérdidas refleja la situación económica de la empresa y muestra tanto los ingresos y egresos que realizó la empresa para finalmente obtener una utilidad.
5. El Estado de Cambios en el Patrimonio Neto muestra las variaciones ocurridas en las distintas partidas patrimoniales, durante un período determinado.
6. El Estado de Flujos de Efectivo muestra la situación de liquidez de la empresa, dado que refleja el efecto de los cambios de efectivo y equivalentes de efectivo en un período determinado.
7. El Resultado por Exposición a la Inflación (REI) refleja el efecto de la inflación en los Estados Financieros. Resulta del mayor valor nominal atribuido al activo no monetario, menos los valores nominales atribuidos al Pasivo no monetario y al Patrimonio neto.

8. El Impuesto Diferido surge de la aplicación de la NIC 12, cuyo objetivo es determinar el importe a considerar como gasto del ejercicio por concepto del Impuesto a la Renta en el Estado de Ganancias y Pérdidas, de manera tal que guarde relación con el gasto del Impuesto según la aplicación de la norma tributaria.
9. La consolidación de Estados Financieros implica la unión de los estados financieros de empresas individuales que conforman un grupo. Para ello es necesario eliminar las operaciones que han realizado entre ellas.

2.7. Casos de estudio y solucionario

Caso 1

1. El Contador de la empresa Ernest Young & Co. no ajustó la cuenta de Ganancias Diferidas por publicidad, es decir, no se reconoció la porción de las mismas devengadas durante el mes de agosto. Indique cuál de los siguientes conceptos resultó subestimado, sobrestimado o no afectado por este error:
   a) Los ingresos de agosto estarán.....
   b) Los gastos de agosto estarán.....
   c) Las utilidades netas de agosto estarán.....
   d) El saldo final de patrimonio al 30 de agosto estará.....
   e) El total de activos al 30 de agosto estará.....
   f) El total de pasivos al 30 de agosto estará.....
2. El Contador de una compañía registró accidentalmente un cargo en una cuenta de Gastos en vez de la de Activos. Como resultado de este error podría ocurrir lo siguiente (indique cuál de los siguientes conceptos resultó subestimado, sobrestimado o no afectado por este error):
   a) El total de activos estará.....
   b) El total de gastos estará.....
   c) La utilidad neta estará.....
   d) El saldo final de patrimonio estará.....
3. Al revisar Ud. los Estados Financieros de la Compañía

Fortune (Balance General, Estado de Resultados, Estado de Cambios en el Patrimonio Neto y Estado de Flujos de Efectivo) ¿En cuál(es) Estado(s) Financiero(s) se encontraría, de ser así, la siguiente información?

a) El importe del equipo propiedad de la compañía.....
b) Los retiros en efectivo del propietario.....
c) Los suministros consumidos en las operaciones.....
d) Los pagos en efectivo durante el período.....
e) El saldo final de capital.....
f) Los importes adeudados a los acreedores.....
g) Los honorarios devengados por servicios prestados.....
h) Los importes adeudados por los clientes.....

4. Clasifique cada una de las siguientes partidas como activo, pasivo, ingreso o gasto. Indique asimismo el saldo normal (deudor/acreedor) de cada partida:

a) Los costos administrativos en que incurre una florería.
b) Maquinaria y equipo.
c) Importes adeudados a acreedores.
d) Impuesto a la Renta en que incurre una florería.
e) Préstamo a largo plazo que se adeuda a un banco, desde el punto de vista del prestatario.
f) Dinero por admisión a los partidos de fútbol, desde el punto de vista de la Administración de un estadio.
g) Efectivo en el banco.
h) Terreno que se posee como inversión.
i) Ventas de una tienda.
j) Préstamo a corto plazo que se adeuda a un banco, desde el punto de vista del banco.

Cuadro 18
Solucionario

1.
   a) Subestimado
   b) No afectado
   c) Subestimado
   d) Subestimado
   e) No afectado
   f) Sobrestimado

2.
   a) Subestimado
   b) Sobrestimado
   c) Subestimado
   d) Subestimado

3.
   a) Activo
   b) Flujo de Efectivo
   c) Estado de Resultados
   d) Flujo de Efectivo
   e) Balance General – Estado de Cambios en el Patrimonio Neto
   f) Balance General
   g) Estado de Resultados
   h) Balance General

4.
   a) Gastos
   b) Activo
   c) Pasivo
   d) Gastos
   e) Activo
   f) Ingreso
   g) Activo
   h) Activo
   i) Ingreso
   j) Activo

Caso 2

La empresa ICQ S. A. se dedica a la comercialización de equipos de cómputo y suministros para computadoras. Al 28.02.00 presenta el siguiente Balance General:

Empresa « ICQ S.A. »
Balance al 28.02.00
expresado en Nuevos Soles

Activo		**Pasivo**	
Caja	5200,00	IGV por pagar	13000,00
Bancos	10680,00	Cuentas por pagar comerciales	8500,00
Valores Negociables	1500,00	Contrib.caract.trib. por pagar	8100,00
Cuentas por cobrar comerciales	11100,00		
Otras ctas. por cobrar	0,00	Cuentas por pagar a largo plazo	4500,00
Existencias	22950,00	Compensación por tiempo de servic	7500,00
			41600,00
		Patrimonio	
Inmueble , Maq. y Equipo	18500,00	Capital Social	23950,00
Depreciac.Acum.Inmueble,Maq.y E	-2500,00	Reserva Legal	4000,00
Cargas diferidas	4320,00	Resultados Acumulados	2200,00
			30150,00
Total Activo :	**71750,00**	**Total Pasivo y Patrimonio:**	**71750,00**

Las operaciones del mes de marzo del 2000 fueron:

01 Marzo: El Banco de Crédito nos concede un préstamo a corto plazo. El principal es de $ 25,000.00, la tasa efectiva mensual es de 3.50 %; se efectuarán los pagos según Método de Amortización Constante; los intereses son al rebatir; pagaremos la deuda en 5 meses (cada fin de mes); el primer pago se efectuará el último día de marzo. La tasa de devaluación promedio mensual del sol/dólar es de 1.5 %. El Tipo de Cambio del 01 de marzo es de S/. 3.00 cada dólar.

07 Marzo: Emitimos una factura por una venta de 10 computadoras a la Compañía Minera Volcán, por un valor de S/. 3,000 más IGV cada computadora. Nos entrega el 10 % al contado y por el saldo canjeamos la factura por dos letras de S/. 15,930.00 cada una a 30 y 60 días, con un interés de 5 % mensual.

12 Marzo: Pagamos el IGV a la SUNAT correspondiente a la liquidación del mes de febrero del 2000.

13 Marzo: Pagamos con cheque del Banco de Crédito las contribuciones con carácter de tributo (ESSALUD, Impuesto Especial de Solidaridad), correspondientes a la planilla del mes de febrero del 2000.

20 Marzo: Cobramos la factura N° 001-5377 de El Comercio S.A.C. por un importe de S/. 3,776.00 por la venta (de un equipo de cómputo), realizada el 15.02.00.

25 Marzo: Compramos 2 equipos de cómputo a Oracle del Perú S.A. a S/.1,180.00 (incluido IGV) cada uno. La factura la pagaremos exactamente dentro de 30 días.

28 Febrero: Provisionamos y pagamos la planilla de sueldos a los empleados, correspondiente a este mes. Existe un importe en la cuenta Cargas Diferidas por pago de un año adelantado por alquiler de celulares, correspondiendo a cada mes un gasto de S/. 360.00. El desembolso se efectuó el 01.01.00 y nunca se ha ajustado dicha cuenta.

Se pide elaborar el Balance General y el Estado de Resultados de la empresa ICQ S.A., considerando las provisiones, las depreciaciones, los gastos devengados, etc., que sea necesario registrar. Recordar que:

- El método para valorizar las existencias es el PEPS («Primeros en entrar, primeros en salir»).
  Sabemos que el 01.02.00 compramos 24 equipos a valor de S/.650.00 c/u., el 18.02.00 compramos 10 equipos a S/.1,000.00 c/u. El 19.02.00 vendimos 1 equipo.
  Por datos el 07.03.00 vendimos 10 equipos, el 25.03.00 compramos 2 equipos a S/.1,000.00 c/u.
- La depreciación se realiza según el Método de Línea Recta. Las tasas anuales empleadas por la empresa son de: 10 % para Muebles y Enseres, 20 % para Equipo de cómputo, 3 % para los Inmuebles.
  La cuenta Inmueble, Maquinaria y Equipos esta compuesta de la siguiente manera:

Un Inmueble por	S/. 10,000.00
Muebles y Enseres por	S/. 3,500.00
Equipos diversos por	S/. 5,000.00

- Al empleado se le descuenta 13% por ESSALUD. El empleador asume gastos de 9% por ESSALUD y 5% por Impuesto Especial de Solidaridad por cada empleado. La remuneración bruta del personal de la empresa es de S/. 30,000.00.

Caso 3

Con los saldos al 31.12.00, que se presentan a continuación, prepare los Estados Financieros (Balance General y Estado de Resultados).

Cía Comercial Phoenix S.A. saldos al 31.12.00 en nuevos soles		
1	Gastos Financieros	95,920.00
2	Ventas	2,689,700.00
3	Facturas por cobrar	124,000.00
4	Facturas por pagar	84,500.00
5	Deprec. Acum. Unid. Transporte	9,500.00
6	Inversiones en Valores	9,300.00
7	Capital Social	158,000.00
8	Préstamos por pagar a C. Plazo.	50,000.00
9	Caja	65,450.00
10	Gastos de Ventas	493,200.00
11	Unidades de Transporte	48,500.00
12	Resultados del Ejercicio	521,380.00
13	Valores negociables	32,530.00
14	Provisión Acum. Incobrables	6,200.00
15	Gastos Administrativos	404,700.00
16	Reserva Legal	6,200.00
17	IGV por pagar	18,000.00
18	Gastos pagados por adelantado	18,000.00
19	Mercadería	325,500.00
20	Provisión CTS	29,000.00
21	Bancos	259,500.00
22	Compras	1250,000.00

Nota : El inventario inicial de mercadería es de S/. 250,000.00.

Cuadro 19
BALANCE GENERAL
al 31.12.99
En Nuevos Soles

Caja	65,450	
Bancos	259,500	
Valores Negociables	32,530	
Clientes	124,000	
Incobrables	(6,200)	
Mercaderias	325,500	
Gastos Pagados por Adelantado	18,000	
Total Activo Corriente	818,780	
Inversiones en Valores	9,300	
Activos Fijos	48,500	
Depreciacion Acumulada	(9,500)	
Total Activo No Corriente	48,300	
TOTAL ACTIVO	867,080	
Sobregiros y Préstamos	50,000	
Tributos por pagar	174,414	(*) Incluye Impuesto a la Renta
Proveedores	84,500	
Total Pasivo Corriente	308,914	
Beneficios Sociales	29,000	
Total Pasivo No Corriente	29,000	
TOTAL PASIVO	337,914	
Capital	158,000	
Reservas	6,200	
Resultados Acumulados	364,966	
TOTAL PATRIMONIO	529,166	
PASIVO Y PATRIMONIO	867,080	

Cuadro 19 (continuación)

ESTADO DE GANANCIAS Y PERDIDAS
del 1.1.99 al 31.12.99
En Nuevos Soles

Ventas Netas	2,689,700	
Costo de Ventas	1,174,500	(*) II + Compras - IF = Costo de Ventas
	----------	250,000+1250,000-325,500
Utilidad Bruta	1,515,200	
Gasto de Administracion	–404,700–	
Gasto de Ventas	–493,200–	

Utilidad Operativa	617,300	
Ingresos Financieros	0	
Gastos Financieros	–95,920–	

Utilidad antes de Impuestos	521,380	
Impto. a la Renta	156,414	

Utilidad Neta	364,966	

CAPÍTULO 3
CONCEPTOS BÁSICOS PARA EL ANÁLISIS FINANCIERO

Objetivos del capítulo

Objetivo general

El lector deberá comprender los conceptos básicos que engloban la labor del Gerente Financiero en la empresa a fin de analizar e interpretar los estados financieros y tomar mejores decisiones financieras.

Objetivos específicos

1. Comprender el objetivo financiero que persigue la empresa.
2. Entender las funciones que realiza un Gerente Financiero para el logro de los objetivos de la compañía.
3. Determinar el medio ambiente donde se desarrolla la empresa y saber como está compuesto el sistema financiero peruano y ubicar las entidades con las que se relaciona la empresa.
4. Establecer las áreas que comprenden la situación de la empresa, tanto el área financiera (liquidez y endeudamiento) como el área económica (utilidad y rentabilidad).
5. Diferenciar los objetivos de los diversos tomadores de decisiones sobre la base de estados financieros.

3.1. Objetivo de la empresa

Toda organización tiene diversos tipos de metas, que van desde la formulación de la visión y la misión, hasta llegar a los objetivos. La «visión» es un concepto general en el que se muestra el deseo de la alta gerencia de ubicación de la empresa en el largo plazo. Por ejemplo, ubicarse como empresa líder en el sector textil en el área de la Comunidad Andina.

Por otro lado, la «misión» es un concepto más específico, mediante el cual la organización define algunos conceptos básicos de orientación de la organización. La misión se puede definir en función al mercado, dominio geográfico, autoconcepto, producto/servicio, nivel tecnológico, etc. En el caso de la empresa textil mencionada, la misión puede ser fabricación de prendas de vestir de lana con una orientación al mercado de caballeros de la zona de Lima

Finalmente, el «objetivo» es un concepto más específico. Para estar bien definido, es preferible que el objetivo sea cuantificable y definido en un período de tiempo, que sea factible y que los trabajadores hayan participado en su formulación. Así, en el supuesto anterior, la empresa textil puede tener como objetivo incrementar la utilidad neta en 15% para el próximo año.

Las organizaciones tienen multiplicidad de objetivos. En este libro nos vamos a referir básicamente al objetivo financiero que persigue la empresa, pero antes de ello explicaremos brevemente el concepto de objetivo estratégico.

3.1.1. Objetivo estratégico

El «objetivo estratégico» es aquel de largo plazo, fijado por la alta gerencia, y que ubicará a la organización en una mejor situación en el futuro. Ejemplo de objetivo estratégico es: incrementar en 20% la participación de mercado de la empresa al final del año 2,005; o aumentar la participación en 15% de los productos innovadores (que se hayan fabricado el último año) en la utilidad de la empresa. Este objetivo permitirá la innovación continua y el crecimiento permanente de la organización.

3.1.2. Objetivo financiero

En los últimos tiempos, la globalización y el desarrollo de los mercados en general, con su implicancia de mayores y más agresivos niveles de competencia, han traído consigo que el papel del Gerente de Finanzas y el del área financiera en general, sufran un cambio radical y tengan una mayor importancia

Si deseamos realizar un análisis a los Estados Financieros de una empresa —los que, como hemos visto, reflejan la situación financiera y económica de la misma—, en primer lugar debemos de conocer cuál es el objetivo financiero que persigue la organización.

3.1.2.1. Análisis desde la perspectiva contable-financiera

Con el fin de determinar el objetivo financiero que tiene la empresa desde una perspectiva financiera, hagamos un breve estudio de las funciones de producción que puede tener la organización, dado que dependerá del tipo de función de producción determinar el objetivo financiero de la empresa.

a) *Función de producción lineal.*– En este caso, la productividad de los factores de producción es constante, es decir, se da una proporcionalidad entre insumos y productos (el costo variable unitario se mantiene constante) para todo nivel de producción. Por ejemplo, si se incrementa la producción en 10%, el consumo de materia prima (y demás factores de producción) se incrementará en 10%.

b) *Función de producción no lineal.*– Se basa en la ley de rendimientos decrecientes, la cual establece que mientras se es más intensivo en el uso de determinados factores de producción dejando los demás constantes, la productividad de los primeros tiende a disminuir ocasionando con ello que los costos para unidades adicionales sea mayor. Esto se da sobretodo en países en vías de desarrollo, en los que, por ejemplo, al aumentar la demanda y por ende la producción de un bien, se requerirá mayor cantidad de insumos. En muchos casos, el proveedor al tratar de satisfacer la demanda de la empresa, le suministrará insumos

de baja calidad, lo que redundará en un incremento de los costos por aumento de unidades defectuosas; el comportamiento de los costos en este caso está dado por lo que se conoce como la curva de costos marginales decrecientes.

Entre los objetivos financieros que la empresa puede elegir están los siguientes:

a) *Maximización de las ventas.*– Consiste en incrementar al máximo el total de ingresos por las unidades vendidas en un período. Es obvio que este objetivo adolece de un elemento sumamente importante: los costos. Así, la empresa puede maximizar sus ventas colocando sus productos al costo e inclusive a pérdida. Sin embargo, una empresa se constituye para que ella y sobretodo, los accionistas obtengan un beneficio.
   Este objetivo es válido si y solo si la empresa tiene una función lineal de producción como veremos posteriormente.
   Si deseamos verificar el logro del Objetivo Maximización de Ventas contablemente debemos de revisar el Estado de Resultados (Estado de Ganancias y Pérdidas) en la parte superior el rubro de Ventas Netas, el cual sale de la diferencia de las Ventas Brutas (ventas totales de la empresa) menos las bonificaciones, devoluciones y descuentos concedidos.
   Cabe resaltar que las ventas que se consideran en el estado de Ganancias y Pérdidas NO incluye el Impuesto General a las Ventas.
b) *Maximización de las utilidades.*– Consiste en tratar que los ingresos aumenten más de lo que aumentan los costos; es decir simplemente que cada unidad genere utilidad.
   Este objetivo tiene como principal defecto el hecho de que no considera en nada el monto invertido, es decir, le es indiferente obtener una utilidad de por ejemplo 1,000 invirtiendo 5,000 o invirtiendo 10,000.
   Al igual que el objetivo maximización de ventas este objetivo es válido si y solo si la empresa tiene una función lineal de producción.
   Si deseamos verificar el logro del objetivo Maximización de la Utilidad contablemente debemos de revisar el Esta-

do de Resultados el rubro Utilidad Neta, la cual proporciona el beneficio neto obtenido por la empresa después de deducir todos los costos y gastos (pero sin deducir los dividendos que corresponden a los accionistas preferenciales).

c) *Maximización de la rentabilidad.*– Equivale a maximizar la utilidad por unidad monetaria invertida, es en sí, una medida relativa del ingreso neto o beneficio de la empresa. Este es el objetivo que debe perseguir la empresa pues relaciona el monto invertido con la utilidad que se ha generado. Otra manera de maximizar rentabilidad de la empresa es «maximizando el valor de Mercado de las Acciones de la empresa». Al maximizar el valor de mercado de las acciones estamos considerando el valor presente de los futuros proyectos que realizará la empresa. Si una empresa invierte en proyectos que generan una rentabilidad, entonces paulatinamente se van a generar utilidades en la empresa por lo que la demanda por las acciones se incrementa y tiene una repercusión en el precio. Cuando la rentabilidad de la empresa es mayor, el precio de la acción se incrementa y viceversa. Este objetivo es válido siempre.

Para demostrar lo anteriormente dicho veamos el siguiente ejemplo. Supongamos el caso de una empresa que se encuentra en la situación A o al maximizar ventas podría encontrarse en una situación tal como B:

	Costo Unitario	Precio Unitario	Cantidad Total	Ingreso Total	Utilidad Total
A:	8	10	200	2000	400
B:	9	10	350	3500	350

Es evidente que ha maximizado las ventas, pero veamos que podría suceder en un hipotético caso en el cual el incremento en la producción haya generado un incremento del costo unitario de 8 a 9.

En este caso:

Utilidad en A: 2*200 = 400

Utilidad en B: 1*350 = 350

Como podemos observar la utilidad ha caído debido a que los costos marginales se han incrementado fuertemente.

Una posible solución podría ser la de elevar el nivel de producción hasta cuando el ingreso marginal sea igual al costo marginal. Si asumimos costos marginales crecientes, como es el caso estándar, podríamos estar frente a una situación como C:

	Costo Unitario	Precio Unitario	Cantidad Total	Ingreso Total	Utilidad Total
C :	8.5	10	300	3000	450

Por lo tanto, una situación preferible a la de A sería la de C; sin embargo, si analizamos la rentabilidad:

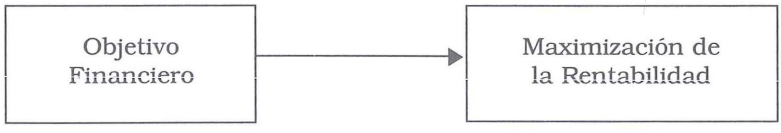
Rentabilidad

A : 400/1600 = 0.2500 (25%)

C : 450/2550 = 0.1765 (17.65%)

Concluimos que la situación A es preferible para los accionistas y que la situación C preferible para la plana gerencial. Esta diferencia de intereses es lo que se denomina «problema de la agencia» y en este caso se acostumbra —entre otras opciones— a implementar planes de compensación a la plana gerencial con fines de incentivar a la gerencia a priorizar planes que incrementen el valor de la empresa.

De lo anteriormente expuesto podemos concluir que siempre (sin importar el tipo de función de producción):



Como observación adicional a lo presentado anteriormente se podría suponer que podemos elegir entre las situaciones A y C; entonces disponemos de 2550 como mínimo.

Si elegimos A invertimos 1600 y tenemos como recursos liberados 950, ¿qué sucede si no tenemos alguna alternativa de inversión para los 950? La respuesta es que entonces sería preferible la situación C.

La pregunta que se desprende de inmediato es la de saber ¿qué tasa como mínimo debemos esperar por los 950 para elegir la situación A?

La respuesta, que no es evidente para muchos, es que lo mínimo requerido por los 950 es una rentabilidad de:

50/950 = 0.0526 (5.26%)

De hecho esto favorece la posibilidad de ejecutar proyectos o comprar empresas que antes no resultaban rentables, pues ahora la tasa exigida es mucho menor. Esta situación es la que podría explicarnos el porqué en estos últimos tiempos las fusiones o conformación de holdings se han visto realizar con mayor frecuencia.

Si deseamos verificar el logro del objetivo Maximización de la Rentabilidad contablemente debemos de relacionar dos conceptos: la Utilidad Neta obtenida, la cual apreciaremos en el Estado de Resultados, y la inversión total realizada, la que podemos observar en el Balance General. Si dividimos la Utilidad Neta entre el Activo Total obtendremos la rentabilidad de la empresa.

Por otro lado, si deseamos obtener la rentabilidad de los accionistas dividiremos la Utilidad Neta entre el Patrimonio Total.

Explicaremos con mayor detalle lo arriba expuesto al estudiar el análisis vertical de Estados Financieros.

Condición de maximización de la rentabilidad

En el caso de que la elección sea maximizar la utilidad, se prueba que la condición es la de producir a niveles para los cuales los costos marginales asuman valores cercanos al ingreso marginal.

En el caso de maximizar rentabilidad se prueba que la condición es:

COSTO MEDIO = COSTO MARGINAL

En tal caso se llega a determinar que un modelo de producción que satisface tal condición permanentemente es aquella denominada de Leontief o de coeficientes fijos.

Este modelo de producción implica una situación en la cual todos los factores, incluyendo la mano de obra, deben de tener una productividad constante, o igual rendimiento hora por hora.

Dicho sistema de producción, adoptado por los países asiáticos desarrollados, en general trae como consecuencia que maximizar ventas, utilidad o rentabilidad simultáneamente sean políticas equivalentes.

3.2. Función financiera

El Gerente de Finanzas o encargado de finanzas a fin de cumplir el objetivo de maximización de rentabilidad o maximización del valor de mercado de las acciones de la empresa debe tomar decisiones relacionadas con la inversión, el financiamiento y la distribución de las utilidades.

Existen diversas maneras de explicar la función que cumple el encargado del área de finanzas en una compañía:

3.2.1. Decisiones de Inversión, Financiamiento y Distribución de Utilidades

Según esta clasificación el encargado de finanzas debe decidir en materia de tres aspectos:

a) *Decisión de Inversión.*– El Gerente de Finanzas tiene como primera función decidir todo lo relacionado con la inversión y el uso de los fondos que tiene a su disposición. Invertirá considerando algunas variables, como montos, rentabilidad esperada, nivel de riesgo, plazo, etc. Al invertir en un proyecto, el Gerente de Finanzas utiliza una serie de herramientas, entre las que se cuentan los sistemas de costeo, presupuestos, la Matemática financiera (para el cálculo del Valor Presente Neto, la Tasa Interna de Retorno, el Período de Recuperación del Capital, etc.), microeconomía y macroeconomía, entre otros.

Para algunos autores la función de un Gerente de Finanzas empieza por la función de financiamiento, pues opinan que si la empresa no cuenta con fondos, pierde el tiempo viendo dónde invertir. Nosotros por el contrario consideramos que primero está la decisión de inversión, pues si tengo donde invertir tengo el proyecto, y si este es rentable entonces será relativamente sencillo conseguir el financiamiento. Si tengo el proyecto, tendré el financiamiento. Por otro lado, si tengo primero el financiamiento y no tengo donde invertir, entonces la empresa perderá pues el financiamiento tiene un costo. Si no tendrá un costo financiero reflejado principalmente en los intereses, al menos tendrá un costo de oportunidad (costo de invertir en una alternativa de similar riesgo que tiene una rentabilidad).

b) *Decisión de Financiamiento.*– El Gerente de Finanzas debe determinar cuál será la mejor mezcla de financiamiento y la estructura de capital.
La empresa tiene básicamente tres fuentes de financiamiento:

- Recursos propios o autogenerados (los cuales se encuentran en el Estado de Ganancias y Pérdidas y el Estado de Flujo de Efectivo)
- Recursos aportados por los accionistas (los cuales se encuentran en el Balance General —Patrimonio— y con mayor detalle en el Estado de Cambios en el Patrimonio Neto)
- Recursos obtenidos de terceros (los cuales se encuentran en el Balance General en el Pasivo)

Como veremos posteriormente cada una de estas fuentes tiene una ventaja para la empresa.

c) *Decisión de Distribución de Utilidades.*– La empresa con las utilidades obtenidas tiene dos alternativas de acción:

a) Las reinvierte en la organización.
b) Las distribuye entre los accionistas vía dividendos.

Si la empresa reinvierte sus utilidades, eso será beneficioso, pues traerá como consecuencia que en el futuro la empresa

pueda obtener mayores utilidades y la organización crecerá día a día. Por otro lado, si la empresa distribuye las utilidades a los accionistas vía dividendos, esto traerá consigo la satisfacción de ellos lo cual es sumamente importante pues la razón de la existencia de la empresa es la voluntad de los accionistas de arriesgar su capital constituyendo la organización. Además, los accionistas podrían sentirse motivados a invertir más en la empresa en el futuro, dado que la anterior inversión ya les dio frutos.

Entonces, el Gerente Financiero debe de tratar de lograr el equilibrio entre la satisfacción de los accionistas y el incremento de la rentabilidad de la empresa propiamente dicho, por lo que generalmente una proporción de la utilidad se reinvierte y otra se distribuye vía dividendos.

Cabe resaltar que esta decisión tendrá un efecto sobre el valor del precio de la acción.

3.2.2. Proceso financiero

Según esta clasificación las funciones del encargado de finanzas son:

a) *Planeación.*– Establecer, coordinar y administrar como parte integral de la dirección, un plan adecuado cuyo fin es controlar las operaciones.
   Incluye:

   - Planeación financiera a corto y largo plazo
   - Elaboración del presupuesto de desembolsos de capital
   - Políticas de fijación de precios
   - Pronóstico de ventas
   - Evaluación del desempeño
   - Evaluación económica
   - Análisis de adquisiciones y desinversiones.

b) *Obtención de recursos.*– Establecer y realizar programas para conseguir el capital que necesita la empresa.

c) *Administración de Fondos.*– Incluye actividades como:

- Administración de efectivo
- Conservación de los convenios bancarios
- Recepción, custodia y desembolso del dinero y valores de la compañía
- Administración de créditos y cobranzas
- Administración de los fondos de pensiones
- Administración de las inversiones

d) *Contabilidad y Control.*– Comprende:

- Establecimiento de las políticas contables
- Preparación y presentación de la información contable
- Sistemas de costeo
- Auditoría interna
- Sistema de contabilidad gerencial
- Comparación del desempeño con los planes y normas de operación

e) *Protección del Activo*
- Implementación de una Auditoría Interna
- Obtención de la cobertura de seguros

f) *Administración de Impuestos*
- Establecimiento y administración de las políticas y procedimientos fiscales
- Relaciones con los organismos fiscales
- Planeación y preparación de las declaraciones de impuestos

g) *Relaciones con los Inversionistas*
- Establecimiento y mantenimiento de comunicación con los accionistas e inversionistas de la empresa
- Consulta con los analistas (información financiera pública)

h) *Evaluación y Consultoría*

3.3. Medio ambiente financiero

El medio ambiente financiero en donde se encuentra la empresa está compuesto por el Sistema Financiero, el cual comprende los mercados financieros, los instrumentos financieros y las instituciones financieras.

Los instrumentos financieros (tema que se abordará en el Capítulo 4) comprenden los activos financieros que pueden ser indirectos (como el sobregiro y otras operaciones bancarias) directos (básicamente valores mobiliarios), según el intermediario financiero que intervenga.

Las instituciones financieras son clasificadas en dos grandes grupos: intermediarios financieros e inversionistas institucionales.

Los mercados financieros están compuestos por el Mercado Financiero propiamente dicho y el Mercado de Capitales los cuales están influidos por los cambios que se den en el sistema financiero internacional y la globalización que se vive en la actualidad.

3.3.1. Mercado Financiero

En el mercado financiero se da la intermediación indirecta la cual consiste en que un agente superavitario (una empresa o persona natural que tiene excedentes de fondos) desea invertirlos en el sistema financiero (generalmente en un banco). Por otra parte, un agente deficitario (aquel que necesita fondos) acude al mercado financiero a fin de conseguirlos. En este tipo de intermediación, ni el agente superavitario ni el deficitario se conocen, en el sentido de que el agente superavitario al invertir su dinero no sabe a donde se destina finalmente. Lo explicamos en el siguiente diagrama:

El Mercado Financiero está compuesto por el Sistema Bancario y el Sistema No Bancario.

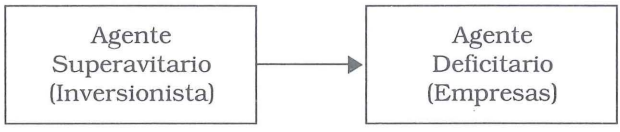
Organizaciones que conforman el Sistema Bancario son: el Banco de la Nación, las Financieras y los Bancos comerciales.

El Sistema No Bancario está compuesto por las Compañías de Seguros y Reaseguros, la Corporación Financiera de Desarrollo (Cofide), el Sistema Cooperativo de Ahorro y Crédito, empresas de arrendamiento financiero (Leasing), cajas municipales de ahorro y crédito y empresas de crédito de consumo, entre otras.

El organismo regulador y controlador del sistema bancario y no bancario es el Banco Central de Reserva del Perú (BCR).

3.3.2. Mercado de Capitales

En el mercado de capitales se realiza intermediación directa, la cual se muestra en el siguiente esquema:



En el mercado de capitales se da la intermediación directa, en la que tanto el agente superavitario como el deficitario se conocen, es decir, el agente deficitario sabe del origen de sus fondos y el superavitario conoce el destino final de su inversión.

La intermediación directa se da cuando el agente superavitario asume directamente el riesgo que implica otorgar los recursos al agente deficitario.

La intermediación directa se realiza en el mercado de capitales, el cual está compuesto por el mercado primario y el mercado secundario.

En el mercado primario se colocan valores recién emitidos y que permiten captar recursos. Los valores pueden ser colocados mediante oferta pública (cuando se invita al público en general a través de los medios de comunicación masiva) o privada (cuando solo se dirige a un sector de inversionistas a los actuales accionistas de la empresa).

El mercado secundario está compuesto por el mercado bursátil y el mercado extrabursátil (el cual tiene menos regulaciones que el mercado bursátil).

Las instituciones que participan en el mercado de capitales peruano son:

- La Bolsa de Valores
- La Comisión Nacional Supervisora de Empresas y Valores (CONASEV)
- Las sociedades agentes de bolsa (SABs)
- Bancos de inversión
- Empresas emisoras, etc.

3.4. Análisis de la situación de la empresa

Para poder determinar si la situación de una empresa ha mejorado o no respecto a un período a otro, o simplemente para evaluar si la situación de una empresa es buena o no debemos de hacerlo evaluando dos aspectos: la situación financiera y la situación económica.

SITUACIÓN DE LA EMPRESA	
Situación Financiera	**Situación Económica**
Liquidez	Utilidad
Endeudamiento (Solvencia)	Rentabilidad (Rendimiento)

3.4.1. Situación financiera

La situación financiera está compuesta por la liquidez y el endeudamiento.

Si una empresa está en una buena situación financiera no tendrá problemas de pago de sus obligaciones y tendrá altas probabilidades de conseguir financiamiento el momento que lo desee.

Para poder entender mejor lo anteriormente dicho pasemos a analizar esos conceptos.

3.4.1.1. Análisis de la Liquidez

Hay dos maneras de analizar la liquidez:

Liquidez desde el punto de vista del activo, de la inversión y liquidez desde el punto de vista de la empresa.

a) *Liquidez desde el punto de vista del activo.*- Se dice que un activo es líquido cuando se puede convertir rápidamente en efectivo. Por ejemplo, tener el dinero invertido en mercadería es más líquido que tenerlo en maquinarias pues es más fácil realizar (vender) la mercadería y cobrarla que en el caso de la maquinaria.

b) *Liquidez desde el punto de vista de la empresa.*- Es la capacidad que tiene una empresa de afrontar de manera ordenada sus obligaciones.

Una empresa tiene una buena situación de liquidez si cada vez que debe de pagar una obligación lo puede hacer de manera ordenada. Pero, ¿qué significa hacerlo «de manera ordenada»? Decimos que la empresa puede pagar ordenadamente si al momento de afrontar su obligación lo hace sin que esto represente perjuicio importante para la compañía. Por ejemplo, si la empresa debe pagar en 15 días una obligación y lo hace pero consiguiendo el mismo día desesperadamente un sobregiro, el cual tiene un costo bastante elevado, entonces la empresa está afrontando su obligación pero no de manera ordenada. De manera ordenada hubiera sido proyectando con tiempo alguna fuente de financiamiento que no costara mucho y en buenas condiciones.

Para analizar la liquidez debemos de evaluar básicamente el Estado de Flujo de Efectivo y el Flujo de Caja Presupuestado.

El Flujo de Efectivo fue explicado en el capítulo anterior) y el Presupuesto de Caja lo discutiremos en el Capítulo 5.

3.4.1.2. Análisis del Endeudamiento y Solvencia

Es la capacidad que tiene una empresa de conseguir financiamiento externo.

Una empresa está en una buena situación de endeudamiento cuando en algún momento necesita un préstamo y tiene cierta facilidad para conseguirlo.

Esto se relaciona con el concepto de solvencia. La empresa es solvente cuando es sujeto de crédito, es decir, solicita un préstamo y se lo conceden.

Si deseamos analizar la situación de endeudamiento de la empresa debemos evaluar en el Balance General el Pasivo y el Patrimonio. Si una empresa tiene más deuda (Pasivo) que los aportes de los accionistas y las utilidades generadas (Patrimonio) es poco probable que obtenga un financiamiento pues no tiene el debido respaldo interno.

Este tema será discutido con mayor profundidad posteriormente cuando veamos lo relacionado a Apalancamiento Financiero.

3.4.2. Situación económica

La situación económica está compuesta por el análisis de la utilidad y la rentabilidad de la empresa.

Una empresa está en una buena situación económica cuando ha generado beneficios, utilidades y ha realizado buenas inversiones (rentables).

3.4.2.1. Análisis de la Utilidad

Decimos que una empresa ha logrado utilidad cuando al restar del total ingresos el total de egresos (gastos y costos) le queda un saldo un remanente por distribuir.

Para ver la utilidad de la empresa debemos de revisar el Estado de Ganancias y Pérdidas los diversos rubros de utilidad (Utilidad Bruta, Utilidad Operativa, Utilidad Neta, etc.), importándonos sobre todo la Utilidad Neta que es lo que efectivamente queda por distribuir (considerando que no haya habido acciones preferenciales. Si hubiera habido habría que considerar Utilidades por distribuir, la cual sale de la diferencia de Utilidad Neta menos Dividendos Preferenciales).

3.4.2.2. Análisis de la Rentabilidad

Una empresa ha logrado rentabilidad cuando ha realizado buenas inversiones, es decir, sus inversiones han generado utilidad. Para poder ver este punto debemos de comparar la Utilidad que se ha generado del Estado de Ganancias y Pérdidas con el monto invertido (Activo). Entonces, ¿una empresa puede lograr una mayor utilidad en un período pero una menor rentabilidad? La respuesta es sí. Veamos el ejemplo siguiente:

Empresa X :

	Año 99	Año 98
Utilidad	5,000	4,000
Monto Invertido	20,000	10,000
Rentabilidad	25%	40%

¿Cuándo la empresa obtuvo la mayor utilidad? Respuesta: en el 99.
¿Cuándo logró la mayor rentabilidad? Respuesta: en el 98.
Por tanto, «utilidad» y «rentabilidad» son dos conceptos distintos.

3.4.3. Dicotomía Liquidez - Rentabilidad

Generalmente estos conceptos siguen caminos contrarios, es decir, a mayor liquidez menor rentabilidad y viceversa. Pongamos, para ilustración de esto, la situación *Dinero en efectivo* vs. *Dinero en un certificado bancario.* Si yo tengo el dinero en efectivo tengo pura liquidez, pero si lo tengo en un certificado bancario mi liquidez será algo menor, pues si deseo gastarlo tendría que esperar el tiempo necesario para su vencimiento, pero mi rentabilidad será mayor pues estaría ganando intereses.

Estos dos aspectos no deben ser confundidos. Es posible que en un momento dado una empresa goce de buena situación económica y sin embargo se encuentre en una mala situación financiera y a la inversa.

Cuando afirmamos que una empresa tiene buena situación económica queremos decir que sus actividades operativas producen un adecuado nivel de beneficios o tiene una buena tasa de rentabilidad; pero si al mismo tiempo dichas actividades generan escasez de fondos para atender los compromisos de la empresa, entonces diremos que esta se encuentra en inadecuada situación financiera.

Un buen nivel de beneficios no significa dinero disponible en caja o en bancos. Los beneficios pueden ser empleados en el financiamiento de activos no disponibles de inmediato, por lo que no producen necesariamente un mejoramiento de la liquidez.

En las fases del ciclo económico de crecimiento de las empresas suelen presentarse situaciones de iliquidez, ya que en esas fases de auge se expanden las ventas, por lo tanto se requieren mayores existencias, nuevas instalaciones y maquinarias para hacer frente a una mayor producción, se aumenta la cartera de créditos, etc. todo lo cual absorberá probablemente todos los fondos disponibles, e inclusive también los necesarios para cumplir con las obligaciones que se contrajeron para financiar el crecimiento. De este modo la empresa puede encontrarse con problemas financieros (liquidez) en el corto plazo.

Por otro lado, podemos considerar el caso de empresas que no mantienen un adecuado equilibrio entre los plazos entre

los cuales realizan sus inversiones, y los plazos de financiamiento por los cuales obtienen los fondos con los que llevan a cabo dichas inversiones. Por ejemplo adquieren bienes de capital (inmuebles, maquinarias y equipos) con financiamiento a corto plazo. Este hecho crearía una situación de iliquidez, pues cuando deba amortizar la deuda la empresa no tendrá fondos debido a que estos se irán generando poco a poco, es decir, el activo fijo «se paga solo» en el transcurrir de su vida útil (tiempo que presta servicios a la empresa).

En tales circunstancias, aunque se este operando en un nivel satisfactorio de utilidades, la empresa podría hallarse ante dificultades financieras, pues al momento de tener que devolver los capitales prestados se producirá un desequilibrio financiero (liquidez específicamente).

En el caso inverso, si la empresa está reduciendo su nivel de actividad, quizá vendiendo por debajo del costo parte de sus existencias, puede encontrarse en mala situación económica (pues posiblemente tenga pérdidas), mientras su situación financiera será desahogada por los fondos que le ingresan. Este es caso típico por ejemplo, en los negocios de temporada, que al final de esta liquidan sus existencias, presuntamente al costo o a un precio muy cercano a este, como en los remates de fin de temporada que ofrecen periódicamente casas comerciales, como Ripley por ejemplo.

Si una empresa se encuentra en una inadecuada situación financiera y en buena situación económica, esta última mejorará la situación financiera en el mediano plazo, pues es lógico suponer que cuando la empresa deje de realizar nuevas inversiones (pero solo con carácter transitorio), si las realizadas fueron adecuadas, estas generarán nuevos beneficios los que se sumarán a los que obtenía regularmente; así finalmente mejorará su situación financiera.

Por el contrario, las empresas no pueden hacer frente por mucho tiempo a malas situaciones económicas (bajos beneficios, y menos aún pérdidas) aunque sea buena su situación financiera, pues las pérdidas irán consumiendo las disponibilidades hasta que estas también serán insuficientes para seguir operando.

De ambos aspectos (la situación financiera y la económica) prevalece la segunda, toda vez que permite a corto o mediano plazo superar la mala situación financiera, dado que una alta tasa de rentabilidad esperada es considerada de por sí una sólida garantía.

Pero si la mala situación financiera se mantiene por mucho tiempo debido a un inadecuado planeamiento financiero ó por malas inversiones, esta obligará a la empresa en muchos casos a tomar fondos prestados adicionales (generalmente estos serán tomados a tasas de interés crecientes) con lo cual finalmente se empeorará la situación económica.

Tal es la situación ante la cual se encontraron muchas empresas peruanas hace algunos años, al operar con alto grado de endeudamiento constituido a través de intereses reales negativos (tasas de interés por debajo de la inflación), con lo cual disponían de un subsidio encubierto. Cuando las tasas de interés pasaron a ser positivas, debido al cambio en la política económica, dichas empresas tuvieron un costo real positivo por su endeudamiento. Ello redujo sus beneficios y en muchos casos quebraron. La mala gestión financiera, por no querer cambiar su endeudamiento o prever este, llevó a muchas empresas a situaciones muy comprometidas, e incluso al cese de sus operaciones.

Como podemos apreciar, si bien es posible que en el corto plazo (por razones de política empresarial o de coyuntura) sea buena la situación económica y mala la situación financiera, o a la inversa, tal estado de cosas no puede mantenerse en el mediano plazo y menos aun en el largo plazo, porque inexorablemente conducirá a la empresa a una encrucijada de difícil o imposible solución.

Por lo tanto, debe quedar en claro que un correcto manejo financiero originará en términos generales un buen resultado económico, tanto para la empresa como para sus accionistas; este manejo debe incluir, entre otros aspectos, una adecuada estrategia de inversiones y la elección de una óptima estructura de financiamiento.

De acuerdo con lo anterior podemos afirmar que la función financiera no debe ocuparse solo de la obtención de los fon-

dos necesarios para la consecución de los objetivos de la Empresa (objetivo financiero) sino también del destino o empleo más eficaz de esos fondos para maximizar resultados (objetivo económico).

La situación financiera (disponibilidad y uso eficiente de fondos) y la situación económica (obtención de máxima utilidad y rentabilidad) son dos de los aspectos más resaltantes que definen a la función financiera.

Es interesante destacar que ambos aspectos, si bien están íntimamente relacionados, no siguen necesariamente y en todo momento un curso único de acción. Más todavía, y por el contrario, se observa muchas veces que en la vida de una empresa se presentan momentos favorables desde el punto de vista de la rentabilidad, con a veces serias dificultades de liquidez y viceversa.

En el corto y mediano plazo la rentabilidad adquiere mayor importancia por su capacidad para coadyuvar la situación de liquidez. Una buena situación desde el punto de vista de la rentabilidad esperada representa una buena garantía para la futura solvencia, más válida que una buena situación actual de solvencia.

Es en efecto comprensible que una rentabilidad baja pueda consumir a largo plazo toda disponibilidad financiera, e revertir brillantes situaciones de solvencia. Por el contrario, una dificultad financiera actual puede ser resuelta si la rentabilidad de la empresa es suficientemente elevada. De allí que para decidir una inversión a largo plazo es más importante centrar la atención sobre la rentabilidad que sobre la liquidez.

Quien maneja los fondos debe decidir qué hacer con ellos; es decir en qué tipo de activos emplearlos, para lo cual tiene una multitud de posibilidades, desde convertirlos en dólares y dejarlos disponibles en caja o bancos, hasta destinarlos a adquirir bienes de uso o activos reales. Pero el resultado será distinto en cada caso. Si se mantienen los fondos en efectivo se favorecerá la liquidez, pero ello generalmente no es rentable por sí, con lo cual no se favorecerá la rentabilidad; de invertirse en activo fijo puede perjudicarse la liquidez, o por lo menos ello no será fuente inmediata de liquidez.

Estas situaciones se presentan en la empresa en todo momento, por lo que la función financiera está continuamente ante ese conflicto conocido como la dicotomía «liquidez–rentabilidad».

Por ejemplo, en el caso de las PYMEs podemos considerar este binomio financiero no es tratado adecuadamente sea por desconocimiento, o por mantener una administración tradicional en relación con los actuales avances técnicos en la materia. Por lo general, en la actividad de las pequeñas empresas se presentan buenas condiciones de rentabilidad, pero con continuas y serias dificultades de liquidez. Si bien esta situación obedece a varias causas, entre las cuales puede destacarse la ausencia de un canal adecuado para acceder al sistema financiero interno, fundamentalmente el problema se agudiza porque, en general, el pequeño empresario no realiza el planeamiento mínimo e indispensable de los medios financieros necesarios para asegurar la marcha de la empresa.

Más preocupado inicialmente por la rentabilidad, imprime a la empresa un acelerado proceso de expansión de sus operaciones, olvidando al otro término de la pareja —la liquidez— y descuidando por ende un planeamiento adecuado de la necesidad de fondos, considerándose a este recién cuando la situación es crítica.

El punto central es que el pequeño empresario piensa con fe equivocada que el curso económico y el curso financiero marchan juntos y que una operación de buena rentabilidad trae consigo, como una relación causa efecto, necesariamente condiciones para una buena liquidez en todo momento. Pero en la práctica vemos que no ocurre así en todos los casos, con menor probabilidad en condiciones de desarrollo y expansión.

Del ejemplo anterior podemos deducir que el equilibrio entre liquidez y rentabilidad (la estructura óptima de financiamiento), no se da espontáneamente, es preciso conseguirlo a través del análisis y el planeamiento, creando las condiciones adecuadas al objetivo deseado.

Por ello, y consecuentemente con el objetivo de maximizar la rentabilidad, la dirección financiera o el pequeño empresario deberán programar la adecuada utilización de los fondos

disponibles a efectos de maximizar la tasa de remuneración del activo (rentabilidad global de la empresa) y definir la composición de las fuentes de financiación, optimizando el costo en la estructura del capital.

Consecuentemente con el objetivo de liquidez deberá planearse el flujo de fondos teniendo en cuenta los principales ingresos de caja: capital social, endeudamiento, ventas al contado, cobro de créditos concedidos, etc.; y los principales egresos de caja: adquisición de activos reales o títulos valor, así como gastos de operación de todo el proceso productivo (sueldos, gastos de producción, de ventas, administración financieros, etc.).

Es importante mencionar además, que la distribución de los medios financieros entre los distintos activos es una decisión fundamental propia del más alto nivel de dirección, que a tal fin deberá tener en cuenta que existe una estrecha relación entre el origen de los fondos y la naturaleza de los activos reales u operaciones de la empresa. Es decir, los tipos de fondos obtenidos deben ser consistentes o estar en armonía con la clase de los activos u operación en los que se emplean.

Como regla general, es conveniente financiar el activo inmovilizado con los fondos permanentes y, en consecuencia, para realizar una gestión financiera regular es necesario un capital circulante positivo. Ello está estrechamente relacionado con el objetivo de liquidez, puesto que el ciclo de una inversión en activo fijo para transformarse en disponible (tiempo de respuesta) es lento, tardando generalmente varios años, por lo que sería un grave error financiarlo con deudas a corto plazo, ya que dicho activo proporcionará los fondos para pagar dicha deuda en un largo plazo mientras que los pagos por la deuda presionarán sobre la disponibilidad de fondos perjudicando la liquidez de la empresa.

Por otra parte debe tenerse en cuenta que la estructura de financiamiento de la empresa, esto es, la proporción entre capital propio y capital ajeno es de fundamental importancia, a fin de optimizarla. Notemos que es muy conveniente el uso de capitales externos cuando el costo de este es menor que la rentabilidad de los activos, ya que esto produce un efecto de palanca sobre las utilidades netas. Por otra parte el capital

ajeno no puede ser empleado ilimitadamente, de tal manera que la relación entre el capital propio y capital de terceros tienda a «cero», dado que en tal supuesto desaparecería la participación financiera de los propietarios en el riesgo de la gestión, y la función del capital como garantía de los acreedores, creándose además una buena cuota de incertidumbre en cuanto es posible que la empresa pierda el necesario margen de autonomía financiera y por tanto el control sobre la inversión.

Recordemos los anteriores conceptos porque debemos entender que alrededor de ellos se desarrolla una buena gestión financiera; por consiguiente, los procedimientos que se utilicen para analizar una determinada situación deben poner en evidencia dichas relaciones a fin de obtener los elementos necesarios para evaluarla. Sin embargo, debemos mencionar que dichas relaciones no son exactas, ni en todo momento se respetan estrictamente, pues estas dependerán del giro del negocio. Más bien son principios que se ha de tener en cuenta, cuya inobservancia usualmente genera problemas.

3.5. Tomadores de decisión sobre la base de los Estados Financieros

Existen múltiples analistas de los Estados Financieros y cada uno de ellos lo analizará de acuerdo a un objetivo; por ejemplo, una institución bancaria que otorga un crédito tendrá un objetivo diferente al analizar los Estados Financieros que un inversionista.

A continuación mostramos un cuadro con algunos de los analistas de estados financieros considerando su respectiva decisión y el aspecto de la situación de la empresa en que darían énfasis.

Tomadores de Decisión	Decisión	Situación a Analizar
Otorgadores de crédito (Bancos, etc.)	¿Aprobar o no el préstamo? ¿En qué términos se debe de otorgar?	Liquidez Endeudamiento
Inversionistas especuladores	¿Invertir o no?	Utilidad Rentabilidad
Accionistas	¿Incrementar o disminuir las inversiones?	Rentabilidad Utilidad (Política de dividendos) Liquidez Solvencia
SUNAT	¿La declaración es correcta? ¿Se debe penalizar o no al contribuyente?	Utilidad (Ventas, Costos, gastos) y cálculo de la declaración y Pago de impuestos Rentabilidad
Proveedores	¿Damos el crédito? ¿Extendemos el crédito?	Liquidez, Endeudamiento
Gerencia de la empresa.	¿Debemos expandir las operaciones? ¿La gestión es adecuada?	Rentabilidad Utilidad Liquidez Endeudamiento

Nótese que en el caso de la institución que otorga el crédito si este es de largo plazo también analizará la situación de utilidad y rentabilidad de la empresa.

Por otro lado, existe una serie de elementos de juicio considerados por los tomadores de decisión que no están reflejados en los Estados Financieros pero que sí evalúan, por ejemplo récord o historia de la empresa, prestigio, situación macroeconómica, situación actual y perspectivas del sector, etc.

3.6. Resumen de los conceptos más importantes

Este tercer capítulo tuvo como conceptos más importantes los siguientes:

1. Toda empresa tiene diversos objetivos siendo el principal, el que engloba a toda la organización el objetivo estratégico.
2. El objetivo financiero de una empresa puede definirse como Maximizar Rentabilidad o Maximizar Valor de Mercado de las Acciones de la empresa.
3. La función financiera consiste en: Decisión de Inversión, Decisión de Financiamiento y Decisión de Distribución de Utilidades.
4. El Medio Ambiente Financiero en donde se desarrolla la empresa está compuesto por el Sistema Financiero el cual comprende los Mercados Financieros, los Instrumentos Financieros y las Instituciones Financieras.
5. La situación de la empresa está compuesta por la situación financiera (liquidez y endeudamiento o solvencia) y económica (utilidad y rentabilidad).
6. El encargado de finanzas de la empresa debe tratar de que exista un equilibrio entre la liquidez y la rentabilidad, es decir, debe de maximizar la rentabilidad de la empresa manteniendo el nivel mínimo necesario de liquidez que le permita afrontar sus obligaciones de manera ordenada en el corto plazo.
7. Los analistas de estados financieros tienen distintos objetivos, así el acreedor bancario se interesa sobretodo en la liquidez y el endeudamiento de la empresa; mientras que el inversionista se orienta en la utilidad y rentabilidad de la organización.

3.7. Preguntas y respuestas de autoevaluación

Preguntas de autoevaluación

1. Elija la verdadera:

a) Generalmente a mayor liquidez, mayor rentabilidad.
b) El objetivo que siempre debe buscar la empresa es maximizar las ventas, sin importar que tipo de función de producción tenga.
c) Si la empresa tiene una función lineal de producción Maximizar las Ventas implica Maximizar rentabilidad.
d) Si la función de producción es no lineal el Objetivo de la empresa es maximizar Ventas.
e) Generalmente a mayor Rentabilidad menor Riesgo.

2. Elija la verdadera:

Se maximiza la Rentabilidad cuando:
a) CMg=Ime
b) CMg=Img
c) CMe=Ime
d) CMg=Cme
e) CMg=Utilidad por Acción

3. Elija la falsa:

a) Maximizar las ventas equivale a maximizar los ingresos brutos de la inversión sin considerar el lado de los costos.
b) Maximización de Utilidades equivale a maximizar los ingresos netos de la inversión sin considerar el nivel requerido de la misma. En esencia se trata de cuidar que los ingresos aumenten más de lo que aumentan los costos; es decir simplemente que cada unidad genere utilidad.
c) Maximización de Rentabilidad equivale a maximizar la utilidad por unidad monetaria invertida, es en sí, una medida relativa del ingreso neto o beneficio de la empresa.
d) Es posible tener simultáneamente buena situación de liquidez y buena situación de rentabilidad.
e) Siempre es mejor ejecutar proyectos con recursos propios.

4. Elija la verdadera:

   En el siguiente caso:

Precio	Cantidad	Costo Unitario
10.5	400	8

   La rentabilidad es:

   a) 1000
   b) 400
   c) 40%
   d) 17.65%
   e) 31.25%

5. Elija la falsa:

   a) En el Mercado Financiero se da la intermediación directa por lo que el agente deficitario conoce al agente superavitario.
   b) Instituciones que conforman el Mercado Financiero son los Bancos comerciales, Cofide, etc.
   c) El Gerente Financiero cumple tres funciones referidas a la decisión de inversión, decisión de financiamiento y decisión de distribución de utilidades.
   d) Con las utilidades el Gerente Financiero puede o reinvertirlas o distribuirlas vía dividendos.
   e) El Gerente Financiero debe conocer el ambiente financiero en donde se desarrolla.

6. Elija la verdadera:

   a) Una empresa que está en una etapa de crecimiento nunca va a tener problemas de liquidez.
   b) El Gerente Financiero al analizar estados financieros debe orientarse únicamente a la situación económica (utilidad y rentabilidad), pues el objetivo de la empresa es maximizar la rentabilidad.
   c) Si el analista desea analizar el grado de endeudamiento debe orientarse al Estado de Ganancias y Pérdidas.

d) El inversionista especulador orientará su análisis a la liquidez, pues desea saber si obtendrá algún dividendo en el corto plazo.
e) El analista de estados financieros debe saber cuál es el objetivo que persigue la empresa para poder evaluar mejor.

Respuestas

1. Elija la verdadera:

a) Generalmente a mayor liquidez, mayor rentabilidad.
FALSO
Generalmente ocurre lo contrario, es decir, a mayor liquidez, menor rentabilidad.
Esto se da por ejemplo en el caso de la compra de existencias con el fin de venderlas posteriormente obteniendo una utilidad. Se sacrifica liquidez para obtener rentabilidad.
Sin embargo, hay excepciones por ejemplo las acciones Blue Chips de la Bolsa de Valores en los principios de la década de los ochenta. Estas acciones son las más liquidas y obtuvieron una alta rentabilidad.
b) El objetivo que siempre debe buscar la empresa es maximizar las ventas, sin importar que tipo de función de producción tenga.
FALSO
El objetivo de maximizar ventas es válido solamente en el caso de tener una función lineal de producción.
c) Si la empresa tiene una función lineal de producción Maximizar las Ventas implica Maximizar rentabilidad.
VERDADERO
d) Si la función de producción es no lineal el objetivo de la empresa es maximizar las ventas.
FALSO
e) Generalmente a mayor Rentabilidad menor Riesgo.
FALSO
Generalmente a mayor riesgo, mayor rentabilidad y viceversa.

2. Elija la verdadera:

Se maximiza la Rentabilidad cuando:

a) CMg=IMe
FALSO

b) CMg=IMg
FALSO

Se maximiza la Utilidad, mas no la rentabilidad.

c) CMe=IMe
FALSO

d) CMg=CMe
VERDADERO
Esta es la condición de maximización de rentabilidad para cualquier función de producción (lineal o no lineal).

e) CMg=Utilidad por Acción
FALSO

3. Elija la Falsa:

a) Maximizar las Ventas equivale a maximizar los ingresos brutos de la inversión sin considerar el lado de los costos.
VERDADERO

b) Maximización de Utilidades equivale a maximizar los ingresos netos de la inversión sin considerar el nivel requerido de la misma. En esencia se trata de cuidar que los ingresos aumenten más de lo que aumentan los costos; es decir simplemente que cada unidad genere utilidad.
VERDADERO

c) Maximización de Rentabilidad equivale a maximizar la utilidad por unidad monetaria invertida, es en sí, una medida relativa del ingreso neto o beneficio de la empresa.
VERDADERO

d) Es posible tener simultáneamente buena situación de liquidez y buena situación de rentabilidad.
VERDADERO

e) Siempre es mejor ejecutar proyectos con recursos propios.
FALSO
Para determinar cuál es la mejor fuente de financiamiento se deberá evaluar en función a las condiciones de pago, plazo, costo, garantías, etc.

4. Elija la verdadera:

En el siguiente caso:

Precio	Cantidad	Costo Unit.
10.5	400	8

La rentabilidad es:

a) 1000
FALSO. Esa es la Utilidad, no la rentabilidad.
b) 400
FALSO
c) 40%.
FALSO
d) 17.65%
FALSO
e) 31.25%
VERDADERO

5. Elija la falsa:

a) En el Mercado Financiero se da la intermediación directa por lo que el agente deficitario conoce al agente superavitario.
FALSO
Se da la intermediación indirecta por lo que no se conocen.
b) Instituciones que conforman el Mercado Financiero son los Bancos comerciales, Cofide, etc.
VERDADERO

c) El Gerente Financiero cumple tres funciones referidas a la decisión de inversión, decisión de financiamiento y decisión de distribución de utilidades.
VERDADERO.

d) Con las utilidades el Gerente Financiero puede o reinvertirlas o distribuirlas vía dividendos.
VERDADERO.

e) El Gerente Financiero debe conocer el ambiente financiero en donde se desarrolla.
VERDADERO

6. Elija la verdadera:

a) Una empresa que esta en una etapa de crecimiento nunca va a tener problemas de liquidez.
FALSO
Generalmente las empresas que están en etapa de crecimiento deberán invertir fondos en compra de materia prima, salarios, maquinaria etc. para poder hacer frente a la demanda mayor. Esto le ocasiona problemas de liquidez. Por lo tanto, es muy probable que las empresas en etapa de expansión entren a una crisis de liquidez por lo que debe hacerse un debido planeamiento financiero.

b) El Gerente Financiero al analizar estados financieros debe orientarse únicamente a la situación económica (utilidad y rentabilidad), pues el objetivo de la empresa es maximizar la rentabilidad.
FALSO
El Gerente Financiero debe orientarse al análisis de la Situación Financiera y de la Situación Económica. Es importante analizar la situación de liquidez (porque si la empresa no puede afrontar sus obligaciones en el corto plazo no podrá subsistir para llegar al largo plazo) y la solvencia de la empresa (para analizar el grado de endeudamiento, su capacidad de pago y el grado de independencia financiera para la toma de decisiones).

c) Si el analista desea analizar el grado de endeudamiento debe orientarse al Estado de Ganancias y Pérdidas.
FALSO
Para analizar el grado de endeudamiento deberá orientarse al Balance General para ver la relación Deuda/ Patrimonio.

d) El inversionista especulador orientará su análisis a la liquidez, pues desea saber si obtendrá algún dividendo en el corto plazo.
FALSO
Debe orientar su análisis a la Utilidad y Rentabilidad que genera la empresa.

e) El analista de estados financieros debe saber cuál es el objetivo que persigue la empresa para poder evaluar mejor.
VERDADERO
Para analizar algo se debe conocer cuál fue el objetivo que persiguió la persona encargada de hacerlo. Así, para analizar la situación de la empresa se deberá conocer los objetivos que persiguieron los gerentes encargados de administrarla.

3.8. Casos de estudio y solucionario

CASO: Electrodomésticos S.A.A. (Análisis del Medio Ambiente)

Antecedentes

Esta empresa nació en 1975, su giro es la compra-venta de artefactos eléctricos para el hogar, como por ejemplo cocinas, refrigeradoras, lavadoras, etc. La componen tres socios, todos ellos unidos por lazos familiares. Ya han transcurrido más de 20 años y han podido campear las crisis económicas que han afectado a muchísimos negocios a lo largo del tiempo. Haciendo un análisis de su situación a corto plazo, esta podría calificarse como aceptable, no tienen problemas de liquidez y el

nivel proyectado de ventas se estima creciente. Cuentan con dos tiendas comerciales (alquiladas) ubicadas en Miraflores y el Callao y planean abrir otra en Lince. Cuentan, además, con el dinero de una herencia recibida de S/.500,000.00.

Planteamiento del problema

Si bien es cierto que han demostrado hasta ahora mucha habilidad para sobrevivir en este sector comercial, en estos tiempos la competencia es más fuerte que nunca. Hoy contamos con casas comerciales como La Curacao, Real Artefactos, cadenas de tiendas como Saga Falabella y Ripley, que tienen inclusive sistemas de financiamiento directo y distribuidoras que importan directamente todo tipo de artefactos de las más variadas marcas y precios, sin considerar el mercado informal y el contrabando que permite acceder a estos productos aun a menores precios.

La empresa debe realizar un análisis del entorno para tomar la mejor decisión con este activo (excedente de dinero) y maximizar sus resultados por el bien de los accionistas. Deberá estudiar las diferentes alternativas que ahora se le presentarán. ¿Invertirá en la compra del inmueble, lo alquilará o que deberá hacer?

Alternativas de solución

A continuación haremos una «lluvia de ideas» (*Brainstorm*):

La empresa ahora dispone de S/.500,000.00. Si deciden mantener el giro actual, no sería muy conveniente invertir el dinero en adquirir otro local comercial, pues podrían alquilar un local por contrato anual, lo cual les daría la opción, sin mayores costos adicionales, de trasladarse a otra zona estratégicamente mejor ubicada, en el caso de que las ventas no resultaran como se proyectaron.

Invertir en el pago del alquiler, así sea por un año adelantado, es menos riesgoso que comprar un inmueble en cierta zona con el fin de instalar una nueva tienda.

Se podría decidir mejor por una combinación de inversiones. Compramos mercadería para tener un stock, acorde con nuestros presupuestos y los estudios realizados del mercado, así como sus tendencias en cuanto al avance tecnológico y la capacidad adquisitiva de la población objetivo; en este caso, las amas de casa de clase media de Lima Metropolitana y las parejas de recién casados.

Invertimos más en publicidad y aprovechamos para inaugurar nuestro tercer local, con grandes promociones y descuentos.

Otra alternativa sería invertir en comprar un almacén, donde puedan guardar el stock de todas las tiendas y desde el cual se pueda informar a las tiendas como van los niveles de inventarios. El resto del dinero lo podremos dejar en el Banco, siempre que el costo de oportunidad de nuestro dinero en cualquier otra alternativa, sea menor a la tasa de interés pasiva que nos da el Banco. Solo si así sucede será conveniente dejarlo allí, si no, será recomendable invertir en otras opciones, como invertir en la Bolsa de Valores de Lima, comprar acciones de otras empresas, comprar bonos, etc. Eso considerando siempre el nivel de riesgo.

Algunas ideas de alternativas de inversión de la empresa son, por ejemplo: la posibilidad de ampliar su línea de negocio, lo cual le permitiría diversificar el riesgo (si es adversa al riesgo) podría brindar servicio de mantenimiento y reparación de los artefactos que vende (diversificación relacionada), así como dar mayor garantía a sus clientes.

Otra alternativa sería convertirse en importadora (integración vertical hacia atrás) y distribuidora de artefactos electrodomésticos o quizá de equipos informáticos (diversificación no relacionada); podría buscar una alianza con una empresa fabricante como Oracle y ser su representante exclusivo en Perú. Podrían incluso incursionar en el mercado inmobiliario, de comprar inmuebles pequeños, refaccionarlos, publicitarlos y venderlos. También podría invertir en valores, adquiriendo acciones, bonos, etc., de empresas líderes.

Conclusiones y recomendaciones

Lo primero que deben hacer los socios es tomar una decisión respecto al futuro de la empresa, y de su giro, si lo mantendrán, lo ampliarán o lo cambiarán. Deberán para ello hacer un análisis FODA (fortalezas, debilidades, oportunidades y amenazas) en base a su Cadena de Valor y al análisis ambiental.

Suponiendo que de acuerdo a este análisis se haya llegado a la conclusión de que se debe seguir en el mismo rubro, apostando por la empresa, lo mejor sería invertir inteligentemente combinando alternativas, ponderando los niveles de riesgo de cada opción elegida. Así, por ejemplo, no le recomendamos comprar una tienda comercial sino alquilarla y esperar de acuerdo a las ventas y perspectivas.

Cabe resaltar que toda opción deberá de analizarse numéricamente según una evaluación de proyectos, considerando la actualización de los flujos de caja futuros a una adecuada tasa costo de oportunidad; es decir, se debe evaluar proyectos de inversión de acuerdo al criterio del VAN (Valor Actual Neto) considerando una Tasa Costo de Oportunidad (TCO) de acuerdo con el nivel de riesgo de cada alternativa.

CAPÍTULO 4
HERRAMIENTAS COMPLEMENTARIAS PARA EL ANÁLISIS FINANCIERO

Objetivos del capítulo

Objetivo general

Al finalizar el capítulo el lector deberá dominar las diversas herramientas que son necesarias para optimizar la función del encargado del área financiera. Herramientas como el análisis Costo-Volumen-Utilidad, el concepto de Capital de Trabajo, los tipos de apalancamiento y el análisis de las diversas fuentes de financiamiento con sus respectivas ventajas y limitaciones deberán ser comprendidos tanto conceptualmente cuanto en su aplicación.

Objetivos específicos

1. Comprender el concepto de Capital de Trabajo, tanto contable como financieramente.
2. Dominar el análisis Costo-Volumen-Utilidad y el análisis del Punto de equilibrio y lograr que este permita tomar mejores decisiones de planeamiento financiero.
3. Diferenciar los diversos tipos de apalancamiento y entender su uso práctico.
4. Conocer las diversas fuentes de financiamiento (autofinanciamiento, financiamiento externo y financiamiento de accionistas) que tiene la empresa, así como las ventajas y limitaciones de cada una de ellas.

5. Entender las variadas fuentes de financiamiento externo de terceros (tanto a corto como a largo plazo).

4.1. Análisis del Capital de Trabajo

El concepto de Capital de Trabajo tiene distintas acepciones que dependen del profesional que haga referencia al término. A fin de uniformizar conceptos discutiremos brevemente la definición.

4.1.1. Análisis desde la perspectiva contable

Contablemente el Capital de Trabajo tiene dos definiciones: Capital de Trabajo Bruto y Capital de Trabajo Neto.

El Capital de Trabajo Bruto equivale al Activo corriente de la empresa. Representa las inversiones a corto plazo (inversiones que se pueden convertir en efectivo en un plazo de hasta un año) y está compuesto por partidas como Caja Bancos, Valores Negociables, Cuentas por cobrar comerciales, Otras cuentas por cobrar, Existencias y Cargas Diferidas.

Sin embargo, al referirse al concepto de Capital de Trabajo, generalmente se hace mención al Capital de Trabajo Neto.

El Capital de Trabajo Neto consiste en la diferencia de Activo Corriente menos Pasivo Corriente, es decir, Inversiones a corto plazo menos Financiamiento de Terceros a corto plazo.

Sin embargo, el Capital de Trabajo Neto, Working Capital, Fondo de Rotación, o Fondo de Maniobra, puede ser visto de distintas maneras:

- Activo Corriente menos Pasivo Corriente (como se mencionó líneas arriba)
- Pasivo no Corriente más Patrimonio menos Activo no Corriente
- Parte del financiamiento a largo plazo que financia las inversiones de corto plazo

El Capital de Trabajo Neto muestra:

a) *La liquidez de la empresa de manera aproximada.*- Si la diferencia de Activo Corriente y Pasivo Corriente da un número positivo, es decir, es mayor a cero, entonces refleja el hecho de que las inversiones que se pueden convertir en efectivo en el corto plazo, son mayores a las obligaciones que debe afrontar la organización por lo que la empresa aparentemente no tendrá problemas de liquidez.

Por ejemplo, si el Activo Corriente es 1,000 y el Pasivo Corriente es 800, entonces la empresa tiene inversiones por 200 que exceden a las obligaciones de corto plazo; en consecuencia no tendría aparentemente problemas para afrontarlas.

Decimos solo aparentemente, pues podría darse el caso de que la empresa tiene los 1,000 invertidos en mercadería que podría convertirse en efectivo en 120 días, y los 800 representan una deuda a pagar en 45 días; entonces la empresa podría tener problemas de liquidez. El Gerente Financiero confiado de lo que dicen algunos autores —que si el Capital de Trabajo Neto es mayor a cero, la empresa no tendrá problemas de liquidez— no planificaría por ejemplo la obtención de un crédito en buenas condiciones para afrontar la obligación y tomaría malas decisiones financieras.

Si decimos que el Capital de Trabajo Neto refleja la situación de liquidez solo de manera aparente, entonces, ¿qué herramienta puede utilizar el encargado de finanzas a fin de proyectar adecuadamente las operaciones para no tener problemas de liquidez?

La respuesta es el Presupuesto de Caja o el Flujo de Caja proyectado, tema que veremos en el punto 4 del capítulo 5.

b) *La gestión financiera.*- Aquí nos referimos a lo siguiente:

Si, como se dijo, el Capital de Trabajo Neto es positivo, las inversiones corrientes son mayores que las obligaciones de corto plazo, o lo que es lo mismo, las deudas de corto plazo no fueron suficiente para financiar las inversiones corrientes. Entonces, fueron financiadas por Deudas a Largo Plazo, Financiamiento de Accionistas y/o Autofinanciamiento (fondos generados por las operaciones propias de la empresa).

Por lo tanto, un Capital de Trabajo Neto positivo muestra que parte de las inversiones corrientes fueron financiadas a largo plazo.

¿Es beneficioso financiar inversiones de corto plazo con financiamiento a largo plazo?

Sí, por varios motivos:

- Da una mayor flexibilidad de operación en el sentido que la gerencia no se siente presionada para pagar en un lapso corto. Por ejemplo, si la empresa desea realizar una inversión en mercadería cuya venta la cobra generalmente en 85 días y para ello consigue fondos que debe pagar en 90 días, la gerencia estará preocupada si el cliente no cumple oportunamente pues debe afrontar una obligación; caso contrario ocurriría si la empresa tiene un capital de trabajo neto positivo.
- Permite un efecto multiplicador. Si la empresa consigue un financiamiento a 480 días y realiza una inversión que puede cobrar en 120 días con una rentabilidad del 20%, entonces si existiera la posibilidad de reinversión en dicha alternativa se daría una especie de «interés compuesto», es decir, invierto 100, obtengo 120, luego invierto 120, obtengo 144, etc.
- Si es financiamiento de terceros o financiamiento vía emisión de nuevas acciones preferenciales, permitirá un apalancamiento financiero, es decir, un efecto de mayor obtención de utilidad por acción por el hecho de haber obtenido financiamiento de dichas fuentes a un menor costo que la rentabilidad obtenida en las inversiones realizadas con el dinero de tales financiamientos (para más detalle véase el punto 3.3).

Sin embargo, la Gerencia Financiera para aprovechar adecuadamente estos beneficios debe tener en cuenta lo siguiente:

- Los fondos obtenidos, si son de terceros, debe devolverlos en algún momento, por lo que debe invertirlos, no gastarlos; es decir, debe tener un retorno por el uso de dichos fondos.
- Al invertir los fondos debe obtener una mayor rentabilidad que el costo financiero. Esto que parece obvio algunas ve-

ces no es tan fácil de calcular debido a que las inversiones que se realizan tienen riesgo y existen cambios bruscos en la coyuntura político-económica que hacen que el costo se incremente (sobre todo, al haber devaluaciones bruscas, para empresas que tienen sus ingresos en moneda local y obtuvieron su financiamiento en soles; o que no pudieron recuperar su inversión como la habían presupuestado, como es el caso de empresas que invirtieron sus fondos en existencias que no pudieron ser realizadas por la recesión).

- Debe planificar adecuadamente el momento de retorno líquido de la inversión a fin de no tener problemas de pago del financiamiento (en caso de que sea financiamiento o de terceros).

Por tanto, una empresa para tener una situación financiera saneada (aparentemente) debe cumplir la siguiente condición:

$$\frac{\text{Financiamiento a largo plazo}}{\text{Inversiones a largo plazo}} \quad \text{MAYOR a uno}$$

o

$$\frac{\text{Financiamiento a corto plazo}}{\text{Inversiones a corto plazo}} \quad \text{MENOR a uno}$$

El Capital de Trabajo equivaldrá al Cash Flow anual (Utilidad Neta más partidas de gastos que no representan salidas de caja, como depreciación) siempre que se den las siguientes condiciones: ausencia de nuevas inversiones a largo plazo, ausencia de nuevo financiamiento a largo plazo (nuevos aportes de capital o prestamos a largo plazo) y ausencia de reparto de dividendos.

Para entender mejor el concepto de Capital de Trabajo hagamos un análisis de las principales partidas que lo conforman.

4.1.1.1. Administración del Capital de Trabajo

El Capital de Trabajo Bruto está compuesto por las partidas del activo corriente. Como vimos anteriormente el objetivo de la empresa es maximizar la rentabilidad o lo que es lo mismo

realizar las mejores inversiones (más rentables) lo que contablemente está reflejado en Utilidad/Activo. Por tanto la empresa a fin de optimizar sus inversiones deberá realizar un análisis adecuado de las mismas.

Veamos a continuación un breve análisis de las partidas principales del activo corriente:

4.1.1.1.1. Administración de Caja-Bancos

Esta partida es la más líquida de la empresa, pero como se dijo inicialmente a mayor liquidez menor rentabilidad (generalmente). Pero, ¿por qué es necesario que la empresa mantenga dinero en efectivo sí esto perjudica el logro del objetivo maximizar la rentabilidad?

Por los siguientes tres motivos:

Motivos para mantener dinero en Caja-Bancos

a) *Operacional.-* El motivo operacional consiste simplemente en que si la empresa no contará con un saldo en caja no podría afrontar las obligaciones mínimas necesarias para poder subsistir en el corto plazo. Así debe mantener dinero para pagar planillas, servicios, insumos, etc.
b) *Precaucional.-* El motivo precaucional consiste en que la empresa debe mantener siempre un «colchón», es decir, una reserva o saldo de caja para cubrir emergencias. Por ejemplo, si el cliente no pagara oportunamente a la empresa, ella deberá de tener el efectivo suficiente para afrontar sus obligaciones (por ejemplo) el pago de planillas o del servicio telefónico.
c) *Especulativo.-* La empresa deberá mantener un saldo en caja para poder aprovechar las diversas oportunidades que se le van presentando, por ejemplo, si un proveedor desesperado ofrece una oferta a la empresa, la compañía deberá estar en la posibilidad de aprovecharla.

Factores que determinan el Saldo de Caja

Dado que existen motivos que obligan a la empresa el mantener un saldo de efectivo veamos a continuación algunos factores que determinarán ese saldo:

a) *Probabilidad de conseguir financiamiento.*- Si la empresa tiene la posibilidad de conseguir financiamiento en el momento que desee, por ejemplo, si el tesorero de la empresa tiene una excelente relación con el sectorista del banco -lo que le permitirá obtener fondos en el momento deseado y en buenas condiciones-, menor será el saldo que deberá mantener la empresa en caja.
b) *Probabilidad de proyectar adecuadamente los flujos de efectivo.*- Si la empresa puede proyectar con cierto nivel elevado de certeza los flujos de caja, por ejemplo, si se sabe que el cliente X es un buen pagador y cumple oportunamente sus obligaciones, entonces, la empresa deberá mantener un menor saldo en caja por motivos precauciónales.
c) *Aversión o propensión al riesgo.*- Si el tesorero de la empresa es una persona arriesgada entonces mantendrá el saldo mínimo de caja suficiente para subsistir.

Por tanto, menor será el saldo de efectivo si el tesorero o encargado de tesorería puede conseguir en cualquier momento efectivo, es fácil proyectar los saldos de efectivo y dicho tesorero es arriesgado. Además, a menor saldo de efectivo, mayor probabilidad de invertir en opciones más rentables para la empresa.

La principal herramienta con la que cuenta el tesorero es el Flujo de Caja Proyectado, además de llevar un adecuado control (vía conciliaciones bancarias) de sus cuantas corrientes.

4.1.1.1.2. Administración de Cuentas por Cobrar

Las cuentas por cobrar surgen básicamente del otorgamiento de un crédito a los clientes. El objetivo de dicho crédito es incrementar las ventas y con ello, maximizar la rentabilidad. Si la empresa no da crédito y la competencia sí (con niveles similares de precios) entonces, los clientes preferirán comprar al competidor y los ingresos y la rentabilidad de la empresa disminuirá.

Beneficio

El principal beneficio de las cuentas por cobrar es el incremento de ingresos y rentabilidad por mayores ventas.

Desventajas

a) Se incrementa la probabilidad de quebranto, es decir la posibilidad de tener cuentas incobrables, las que se traducirían finalmente en pérdidas para la empresa.
b) Se incrementan los gastos administrativos, dado que se necesitará personal que administre las cobranzas de los deudores.
c) Costo de oportunidad, dado que el dinero que está por cobrar pudo haberse invertido y logrado una rentabilidad.

A fin de minimizar las desventajas que surgen al otorgar crédito la empresa puede realizar las siguientes acciones con el propósito de obtener efectivo más rápidamente:

- Realizar descuento por pronto pago, lo que motivará a los clientes hacer efectivo el pago.
- Descontar documentos, por ejemplo, descuento de letras en una institución bancaria, con lo que obtendría liquidez (a un costo denominado descuento) que permitiría a la empresa invertir y obtener una rentabilidad.
- Realizar operaciones de factoring, es decir, venta de documentos, obteniendo el efectivo a un costo.

Por otro lado, la empresa a fin de administrar adecuadamente sus créditos tiene, entre otras alternativas, la posibilidad de dejar las letras en cobranza en una institución bancaria, lo que permitirá un mejor servicio al cliente y posiblemente gastos administrativos más reducidos.

Como vemos más adelante, la empresa debe planificar adecuadamente sus operaciones a fin de maximizar su rentabilidad.

4.1.1.1.3. Administración de Inventarios

Los inventarios son necesarios pues permiten satisfacer la necesidad del cliente en el momento oportuno, es decir, si una persona va a la empresa y no encuentra el producto podría ir a la competencia y se perdería un cliente.

Con lo dicho anteriormente hemos visto la principal ventaja de mantener inventarios en la empresa.

Sin embargo, tener inventarios redunda en perjuicios. Así:

a) Incrementa los gastos operativos, dado que se necesitará personal que este a cargo de ellos (almacenero).

b) Las existencias pueden deteriorarse si no se venden oportunamente (alimentos, medicinas, cemento, etc.) o pueden pasar de moda (prendas de vestir) lo que será un perjuicio para la compañía.
c) Costo de oportunidad, dado que la empresa podría haber invertido el dinero que tiene inmovilizado en existencias en alguna alternativa más rentable.

La empresa a fin de minimizar estas desventajas que tiene el mantener existencias puede:

a) Planificar adecuadamente las ventas que realiza a fin de no tener tanto dinero inmovilizado en existencias.
b) Implementar un sistema JIT (Just in Time), inventario justo a tiempo, inventario cero.

4.1.2. Análisis desde la perspectiva financiera

El capital de trabajo representa las inversiones y gastos que realiza la empresa para sus operaciones normales. Cuando una empresa va a una institución financiera a obtener un préstamo para capital de trabajo, invertirá y gastará dichos recursos en alternativas como compra de mercaderías, pago de servicios, pago de sueldos, etc.

Tradicionalmente el préstamo para capital de trabajo era para ser pagado en el corto plazo, sin embargo, actualmente se está dando préstamos para ser pagados en varios períodos.

4.1.3. Administración de Efectivo

A continuación se presenta un modelo utilizado por algunas empresas para determinar de manera aproximada el monto de efectivo a utilizar en un período determinado.

Para ello se presenta a continuación algunas definiciones y un ejercicio que ejemplifica el uso del modelo.

Ciclo operativo.- Cantidad de tiempo que transcurre desde la promesa de compra hasta la recaudación efectiva de las cuentas por cobrar resultantes de la venta de bienes o servicios.

b) Las existencias pueden deteriorarse si no se venden oportunamente (alimentos, medicinas, cemento, etc.) o pueden pasar de moda (prendas de vestir) lo que será un perjuicio para la compañía.
c) Costo de oportunidad, dado que la empresa podría haber invertido el dinero que tiene inmovilizado en existencias en alguna alternativa más rentable.

La empresa a fin de minimizar estas desventajas que tiene el mantener existencias puede:

a) Planificar adecuadamente las ventas que realiza a fin de no tener tanto dinero inmovilizado en existencias.
b) Implementar un sistema JIT (Just in Time), inventario justo a tiempo, inventario cero.

4.1.2. Análisis desde la perspectiva financiera

El capital de trabajo representa las inversiones y gastos que realiza la empresa para sus operaciones normales. Cuando una empresa va a una institución financiera a obtener un préstamo para capital de trabajo, invertirá y gastará dichos recursos en alternativas como compra de mercaderías, pago de servicios, pago de sueldos, etc.

Tradicionalmente el préstamo para capital de trabajo era para ser pagado en el corto plazo, sin embargo, actualmente se está dando préstamos para ser pagados en varios períodos.

4.1.3. Administración de Efectivo

A continuación se presenta un modelo utilizado por algunas empresas para determinar de manera aproximada el monto de efectivo a utilizar en un período determinado.

Para ello se presenta a continuación algunas definiciones y un ejercicio que ejemplifica el uso del modelo.

Ciclo operativo.- Cantidad de tiempo que transcurre desde la promesa de compra hasta la recaudación efectiva de las cuentas por cobrar resultantes de la venta de bienes o servicios.

Fórmula:

Rotación de Existencias + Rotación de Cuentas por Cobrar

Ciclo de efectivo.- Tiempo transcurrido desde el desembolso para la compra de insumos hasta la cobranza por la venta del producto terminado.

Fórmula:

Ciclo de Efectivo = Ciclo Operativo – Rotación de Cuentas por Pagar

Rotación de Efectivo.- Número de veces en que el efectivo de una empresa rota en un periodo determinado.

Efectivo Mínimo.- Monto de efectivo mínimo requerido para hacer frente a un ciclo de efectivo.

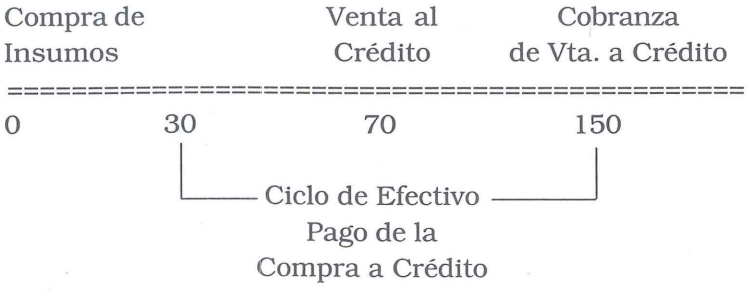
Fórmula:

$$\frac{\text{Total de desembolsos esperados en un año}}{\text{Rotación de efectivo}}$$

Ejemplo

Suponga el caso de una empresa que cuenta con la siguiente información:

a) Total de desembolsos esperados en el año: US$ 90,000
b) Plazo promedio de Inventario o Rotación de existencias: 70 días.
c) Rotación de cuentas por cobrar: 4.5 veces al año ú 80 días.
d) Plazo promedio de Cuentas por Pagar Comerciales (Proveedores): 30 días ó 12 veces al año.



Entonces, de acuerdo con la definición, el ciclo de efectivo es de 120 días.

La rotación de efectivo es 360 días entre Ciclo, igual a 3 veces al año.

Por tanto, el efectivo mínimo requerido es: US$ 30,000 (90,000/3).

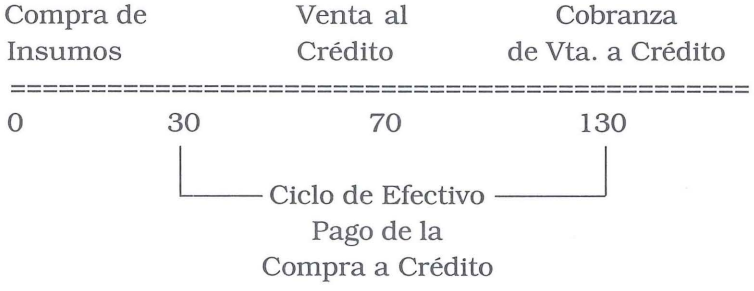
Para complementar el análisis del efectivo damos a continuación un nuevo concepto: Necesidad Operativa de Fondos.

La Necesidad Operativa de Fondos (NOF) es la diferencia entre el Activo corriente y el Pasivo corriente «gratuito» o espontáneo (crédito de proveedores, remuneraciones por pagar, entre otros) o la suma del Capital de Trabajo más las deudas a corto plazo que tienen un costo financiero. Las otras partidas que conforman el Pasivo corriente tienen un costo explícito. El adecuado manejo de NOF permitirá la buena gestión financiera de corto plazo de la empresa.

Alternativas para un adecuado manejo de efectivo

a) Reducción del plazo promedio de Cobranza. Antes de continuar con el análisis cabe mencionar que cualquier variación en la reducción del plazo promedio de cobranza o una menor flexibilidad en la política de créditos deberá estar en función al medio ambiente, es decir, a la política de los competidores, al entorno macroeconómico, a la posibilidad de pago de los clientes, etc.

   Por ejemplo, si la empresa ha otorgado créditos a 80 días y a fin de obtener mayor liquidez ofrece la posibilidad de realizar un descuento por pronto pago del 3.5% si los clientes pagan con 20 días de anticipación, es decir, a los 60 días.



Vemos que el ciclo de caja se reduce en 20 días (80-60)

Entonces, la rotación sería de 3.6 veces (360 días entre 100)

El efectivo mínimo para la operación sería de US$ 25,000 (90,000 entre 3.6).

Por tanto, la disminución del efectivo mínimo sería de US$ 5,000.

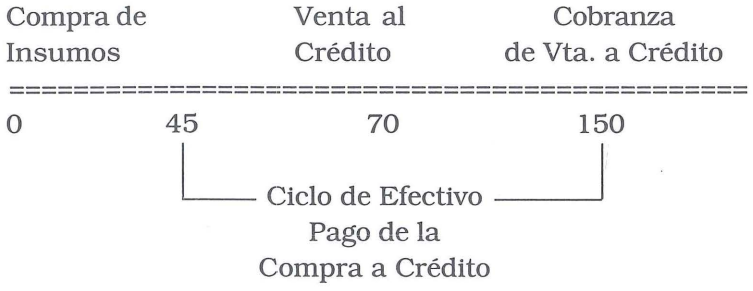
Suponiendo que la empresa tiene un costo de oportunidad del 4%, es decir, tiene la posibilidad de invertir en una alternativa que le rinde el 4%, entonces, 4% de 5,000 es igual a US$ 200.

Esto quiere decir que si la empresa da un descuento por pronto pago del 3.5% y la empresa puede invertir el dinero obtenido a una rentabilidad del 4% (en el mismo lapso) entonces sería recomendable para la empresa realizar dicho descuento

Este cálculo es bastante aproximado dado que estamos suponiendo que dentro del costo de oportunidad se está considerando los ahorros que obtiene la empresa (*v.g.* ahorros en gastos administrativos y probabilidad de quebranto).

b) Ampliar el plazo de pago. Siempre y cuando se haga sin afectar la credibilidad de la empresa frente a los proveedores ni el abastecimiento que ellos realizan.

Por ejemplo, asumiendo un costo del 2.5% por extender el plazo promedio de cuentas por pagar en 15 días.



Rotación de efectivo: 360 días/105= 3.43 veces

Efectivo requerido : 90,000/3.43= 26,239

Menor efectivo requerido: 30,000-26,239= 3,761

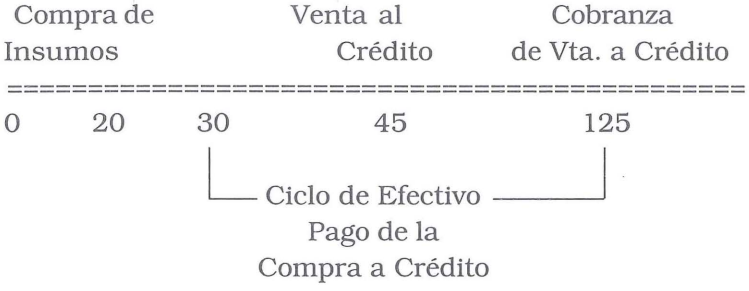
Por tanto, siempre y cuando la empresa tenga la oportunidad de realizar una inversión que le rinda una rentabilidad mayor al 2.5% deberá ampliar el plazo de pago a proveedores para así invertir los fondos a esa tasa.

Por ejemplo, si la empresa tuviera la oportunidad de invertir el dinero a una tasa del 3% por los 15 días obtendría: 3,761* (0.03-.025)= 18.81

c) Mejorar la eficiencia en la rotación de inventarios aumentando la rotación de materias primas (con un abastecimiento más frecuente, eficiente) y/o la rotación de productos terminado (disminuyendo el ciclo de producción).

Por ejemplo, se logra disminuir a 20 días el plazo entre la compra de la materia prima y su ingreso al proceso productivo y la reducción del período de producción a 25 días. Supuesto: no se mantiene existencias de productos terminados.

Calcular el ahorro en el costo de mantener el efectivo mínimo.



Rotación de efectivo: 360 días/90= 4 veces

Efectivo requerido : 90,000/4 = 22,500

Menor efectivo requerido: 30,000-22,500 = 7,500

Ahorro considerando un costo de oportunidad del 4% = 7,500*.04 = 300

Ejercicio

La empresa Franja S.A.C. empezó el presente año con buenas perspectivas. El Balance General inicial mostraba los siguientes saldos (en miles de soles):

Caja-Bancos: S/. 1,550
Clientes: S/. 2,200
Existencias: S/. 1,500

La empresa producía bienes que tenían el precio de S/. 1.- y costaba S/.0.75. La empresa tenía la política de mantener saldo de existencias equivalentes a las entregas del último

mes. Se pagaba a los proveedores al contado. La política de cobranzas era «neto/25 días», sin embargo, la rotación de cuentas por cobrar era de 30 días sin que existiera recargo alguno.

Según el estudio de mercado se había proyectado el incremento de las ventas en 1,000 unidades adicionales cada mes.

En el mes de enero se realizaron las siguientes operaciones:

Producción de 2,000 unidades. Venta y entrega de 2,000 unidades. Cobranza del saldo pendiente al 1° de Enero. El Balance Final al 31 de enero mostraba lo siguiente:

Caja-Bancos:	S/. 2,250
Clientes:	S/. 2,000
Existencias:	S/. 1,500

En el mes de febrero se realizaron las siguientes operaciones:

Se produjo en función al stock de 30 días (4,000 unidades). Venta y entrega de 3,000 unidades. Cobranza del saldo pendiente al 1° de febrero.

En el mes de marzo se realizaron las siguientes operaciones:

Se produjo en función al stock de 30 días (5,000 unidades). Venta y entrega de 4,000 unidades. Cobranza del saldo pendiente al 1° de febrero.

En el mes de abril se incrementaron las ventas nuevamente en 1,000 unidades, situándose a un nivel de 5,000. Los clientes continuaban pagando en 5 días posteriores al plazo estipulado (sin recargo alguno). La producción se incrementó a 6,000 unidades.

Preguntas

1. Preparar el Estado de Ganancias y Pérdidas por le lapso comprendido entre los cuatro primeros meses del año y el Balance General al 31 de abril del 2,000.
2. Determinar el capital de trabajo de la empresa y evalúe los ratios de liquidez (véase Capítulo 6, punto 3.1.1).
3. ¿Existe algún problema en la empresa? ¿Cuáles son las causas que han determinado este problema?
4. ¿Qué acciones podrían tomarse a fin de solucionar el problema encontrado?

Cuadro 20
EMPRESA « FRANJA S.A.C.»

BALANCE INICIAL				
Caja	**1550**	5250	Capital Social	
Clientes	2200			
Existencias	1500			
	5250	5250		

BALANCE 31/1				ESTADO DE RESULTADOS DEL 1/1 AL 31/1	
Caja	**2250**	5250	Capital Social	Ventas	**2000**
Clientes	2000	500	Resultados Acumulados	Costo de Ventas	1500
Existencias	1500			Utilidad Bruta	500
	5750	5750			

BALANCE 28/2				ESTADO DE RESULTADOS DEL 1/2 AL 28/2	
Caja	**1250**	5250	Capital Social	Ventas	**3000**
Clientes	3000	1250	Resultados Acumulados	Costo de Ventas	2250
Existencias	2250			Utilidad Bruta	750
	6500	6500			

BALANCE 31/3				ESTADO DE RESULTADOS DEL 1/3 AL 31/3	
Caja	**500**	5250	Capital Social	Ventas	**4000**
Clientes	4000	2250	Resultados Acumulados	Costo de Ventas	3000
Existencias	3000			Utilidad Bruta	1000
	7500	7500			

BALANCE 30/4				ESTADO DE RESULTADOS DEL 1/4 AL 30/4	
Caja	**0**	5250	Capital	Ventas	**5000**
Clientes	5000	3500	Resultados Acumulados	Costo de Ventas	3750
Existencias	3750			Utilidad Bruta	1250
	8750	8750			

2. Capital de Trabajo de la Empresa.

a) Capital de Trabajo Bruto.- El Capital de Trabajo Bruto equivale el total Activo Corriente, por tanto, al final del período el Capital de Trabajo Bruto es de 8,750.

b) Capital de Trabajo Neto.- Equivale a Activo Corriente – Pasivo Corriente, es decir, 8,750 debido a que la empresa no tiene deudas a corto plazo.

c) Véase Capítulo 6, Punto 5.1.1.

   I. Ratio de Liquidez General: Activo Corriente / Pasivo Corriente

   II. Prueba Acida: Activo Corriente – Existencias / Pasivo Corriente

   III. Liquidez Absoluta: Caja / Pasivo Corriente

Como podemos apreciar, dado que no existe Pasivo Corriente la liquidez (de acuerdo a los ratios) tiende a ser infinita.

Además, si analizáramos el Capital de Trabajo Neto (o Fondo de Maniobra) este también es un número bastante alto, pues la empresa no tiene deudas.

Sin embargo, como es fácil de observar, la empresa tiene Caja cero, es decir, la empresa no podrá operar en el corto plazo, máxime si realiza sus compras de materias primas en efectivo.

3. El principal problema que tiene la empresa es el de liquidez. La compañía simplemente no podrá operar en el corto plazo. La empresa no cuenta con efectivo para comprar insumos, ni pagar otros gastos necesarios para operar.

De aquí podemos apreciar el problema del uso de los ratios de liquidez y el concepto de Capital de Trabajo Neto o fondo de maniobra. La compañía para poder determinar su nivel de liquidez deberá de utilizar Flujos de Caja que permitan proyectar adecuadamente los ingresos y egresos de efectivo.

Por otro lado, si analizáramos la situación de la empresa veríamos que en lo que respecta su Situación Económica, su Situación de Rentabilidad es bastante buena, dado que su ROA (véase Capítulo 6, Punto 6.3) se incrementa de manera considerable mes a mes, así como su ROE.

En lo que respecta a su Situación de Utilidad, esta es muy buena dado que su margen bruto es de 25% y sus ventas se incrementan a razón de 1,000 unidades cada mes.

En cuanto a su Situación Financiera, su nivel de endeudamiento es cero, por lo que sería relativamente sencillo para la empresa conseguir financiamiento externo.

En lo que se refiere a su Gestión, aquí la empresa tiene problemas dado que compra al contado y cobra a 30 días.

La causa principal del problema surgido es exactamente lo dicho líneas arriba: comprar al contado y vender a plazos (30 días).

4. Acciones que podrían tomarse:

a) La empresa debería modificar su política de pagos. Es decir, si vende a 30 días debería pagar por un plazo igual a mayor. Se prefiere que el plazo sea algo mayor debido a que si los clientes se retrasaran algunos días la empresa tendría problemas. Esta sería la mejor alternativa.
b) Algunas personas pensarían que otra alternativa sería modificar la política de cobros, es decir, si pago al contado, también debería vender al contado. Sin embargo, esto no sería lo más adecuado pues si la empresa decidiera tomar esa decisión muy posiblemente los clientes dejarían de comprar a la empresa y optarían por comprar al competidor. El punto es que la empresa debe fijar su política de cobranzas en función al mercado. No puede decidir arbitrariamente.
c) Otras posibilidades serían por el lado de las Cuentas por Cobrar. Así:

   - La empresa podría realizar descuentos por pronto pago;
   - La empresa podría descontar los documentos en el banco; o
   - La empresa podría realizar factoring con los documentos originados en las ventas a crédito.

   Cabe resaltar que para tomar la decisión la empresa debería comparar el costo en que incurre por obtener el efectivo y la rentabilidad que le generará al invertir esos fondos.
d) Otras posibilidades por el lado de Existencias serían:

   - Modificar su política de Existencias, es decir, mantener un menor saldo de mercaderías. Sin embargo, esto deberá hacerse en función a como realiza sus ventas

la empresa, es decir, si las ventas las realiza masivamente al final del período siguiente podría disminuir su stock final.
- Incrementar su productividad de manera que se demore menos tiempo en producir y así mantener menores stocks.
- Rematar parte de su existencia, aunque esta medida no sería la más adecuada debido a que los clientes esperarían en el futuro precios menores, lo que perjudicaría a la empresa en su rentabilidad.

e) Otras posibilidades por el lado del pasivo:

- En lo que se refiere a proveedores sería la alternativa más aconsejable, es decir, realizar las compras a crédito debido a que el mercado está fijando que sea de esa manera. Además, al proveedor le interesa la «buena salud» de la compañía; la buena situación del cliente representará una buena situación para la compañía, por lo que apoyará esa decisión.
- En lo que se refiere a bancos y otras instituciones financieras, la empresa podría conseguir préstamos a corto plazo, que permitan a la empresa salir de la crisis de liquidez. Aquí también deberá realizarse un análisis beneficio/costo.

f) Otras posibilidades por el lado del patrimonio serían:

1) Incrementar el Capital Social; esta sería una mala decisión debido a que:
   - Aliviaría solo momentáneamente el problema de liquidez; y
   - Disminuiría el ROE de los accionistas.
2) Disminuir los posibles dividendos de la empresa; esta también sería una mala decisión pues:

   - Utilidades no significan dinero en efectivo; es decir, la empresa sigue incrementando su utilidad, sin embargo, tiene Caja cero. Por ejemplo, al 30/4 tiene utilidad, pero, sin embargo, no tiene efectivo para

repartir dividendos. Se debe repartir dividendos cuando haya liquidez.
- Aún así, la empresa tuviera algo de Caja la empresa tiene un problema estructural en su política de pagos.

Por tanto, la mejor alternativa sería aumentar el período de pagos de la compañía.

4.2. Análisis Costo-Volumen-Utilidad

El análisis Costo-Volumen-Utilidad es otra herramienta de planificación financiera utilizada por el encargado de finanzas a fin de tomar mejores decisiones. Consiste en ir cambiando algunas variables, como los márgenes de utilidad bruta, gastos de publicidad, gastos administrativos, volumen vendido, etc., y ver su incidencia en los Estados Financieros y otros reportes a fin de tomar decisiones financieras. Es un análisis de sensibilidad que permite tomar decisiones *a priori*.

Al usar Excel en el análisis Costo-Volumen-Utilidad recomendamos utilizar la herramienta «Buscar Objetivo», «escenarios» y «Solver».

4.2.1. Análisis del Punto de Equilibrio

Existen diversos tipos de Punto de Equilibrio. A continuación mostraremos en que consiste cada uno de ellos.

4.2.1.1. Punto de Equilibrio Contable

El Punto de Equilibrio Contable lo definimos como el nivel de ventas que hacen que la utilidad sea cero; es decir, aquel nivel de ventas que cubre los costos fijos y variables.

Podemos deducir la expresión que nos permite calcular el punto de equilibrio contable:

Utilidad = Ingreso Total - Costo Total = 0
Ingreso Total = Costo Total
Precio x Cantidad = Costo Fijo + Costo Variable

donde: Costo Variable = Costo Variable Unitario x Cantidad
Utilizando símbolos y álgebra:

$$P.Q = CF + CVu.Q$$
$$P.Q - CVu.Q = CF$$
$$(P - CVu).Q = CF \quad ===> \quad Q = \frac{CF}{P - CVu} = \frac{CF}{MC}$$

Por ejemplo, supongamos el caso de una empresa que fabrica un producto, el cual es vendido a un precio de S/. 2 . Si se sabe que el costo variable unitario de dicho producto es S/. 1.2 y además que los costos fijos de la empresa son de S/. 40000 entonces podemos hallar el nivel mínimo de ventas que hace que la empresa pueda afrontar sus costos totales:

$$Q = \frac{40000}{2 - 1.2} = 50000 \text{ unidades}$$

4.2.1.2. Punto de Equilibrio Financiero

Debemos notar que el punto de equilibrio hallado anteriormente no garantiza la obtención de fondos para cubrir con las obligaciones de la empresa, pues se basa en el principio de lo devengado y no en lo que realmente es desembolsado, que es lo que finalmente tiene mayor relevancia en nuestras decisiones.

En el caso de considerar lo anterior debemos ajustar la Utilidad neta después de impuestos al flujo de caja; es decir, adicionando la depreciación (y otras partidas similares como amortización de intangibles, provisión para desvalorización de existencias, etc.) y restando las amortizaciones por financiamiento, el pago de impuestos y el nivel mínimo de caja.

Si asumimos que el cobro de las ventas es al contado, el punto de equilibrio financiero se calcula:

$$\text{Util.d.i.} + \text{Depreciación} - \text{Amort. de deuda} - \text{Caja mínima} = 0$$
$$(P*Q - CF - Cvu*Q)(1-t) + D - A - C = 0$$
$$Q(P-CVu)(1-t) = A + C - D + CF(1-t)$$
$$Q = \frac{A + C - D + CF(1-t)}{(P-CVu)(1-t)}$$

Si para el ejemplo anterior asumimos que la empresa tiene una obligación de amortizar S/. 2000 (incluye 1,800 de deuda y 200 de intereses), la depreciación es S/. 4000, el saldo mínimo de caja deseado es S/. 3000 y la tasa impositiva es 30%, entonces:

$$Q = \frac{2000 + 3000 - 4000 + 40000(0.7)}{(2 - 1.2)(0.7)}$$

Q = 51,786 unidades aproximadamente

Cuadro 19
ANÁLISIS DE LAS VARIACIONES COSTO-VOLUMEN-UTILIDAD

	SITUACIÓN ACTUAL	PROPUESTA (1)	PROPUESTA (2)	PROPUESTA (3)	PROPUESTA (4)
Precio de Vta.	20	17	23	20	20
Propuesta		-15% Prec	+15% Prec	+20% C.Fij	+25%
Vtas					
+10% CFijo					
Cantidad	120,000	140,000	120,000	120,000	150,000
Ventas Netas	2,400,000	2,380,000	2,760,000	2,400,000	3,000,000
Costos Variables	1,800,000	2,100,000	1,800,000	1,800,000	2,250,000
Margen de Contribución	600,000	280,000	960,000	600,000	750,000
Costo Fijo	500,000	500,000	500,000	600,000	550,000
Utilidad	100,000	(220,000)	460,000	0	200,000
% Utilidad/Vtas.	4%	-9%	17%	0%	7%
% Marg Contr/Vtas	25%	12%	35%	25%	25%
Punto Equilibrio (unidades)	100,000	250,000	62,500	120,000	110,000
Pto.Equilibr S/.	2,000,000	4,250,000	1,437,500	2,400,000	2,200,000
VARIACIONES :					
Ventas Netas		(20,000)	360,000	0	600,000
Utilidad		(320,000)	360,000	(100,000)	100,000
% de Vtas.Netas		-1%	13%	0%	20%
Punto Equilibrio (unidades)		150,000	(37,500)	20,000	10,000
Punto Equilibrio %		150%	-38%	20%	10%

Comentarios

Es conveniente tener presente que cuando utilizamos el enfoque del punto de equilibrio estamos asumiendo que el sistema de producción de la empresa es de coeficientes fijos o el de una función de producción lineal, lo cual no es necesariamente cierto para todas las empresas.

Asimismo, suponemos que el precio para diferentes niveles de ventas es constante lo cual no es cierto si para mayores niveles de ventas la empresa ofrece descuentos.

Utilizar este enfoque también implica que sea posible separar los costos de la empresa en fijos y variables, lo que en la práctica es difícil de lograr por la existencia de costos semifijos o semivariables.

Finalmente debemos observar que este tipo de análisis tiene relevancia en el corto plazo lo cual es una limitante fuerte dado que muchos desembolsos como por ejemplo los realizados en publicidad tienen el retorno esperado a lo largo de varios años.

A pesar de todas las observaciones anteriormente expuestas, el análisis Costo-Volumen-Utilidad resulta de utilidad como una primera aproximación para calcular los niveles mínimos de ventas.

En el caso de que la empresa tenga varios productos deberá utilizarse ponderados.

Comentario

Si estamos realizando un análisis Costo-Volumen-Utilidad y tenemos las cuatro alternativas de cambio deberíamos elegir —*a priori*— la Propuesta 2, pues:

a) Presupuesta una mayor Utilidad; y
b) Presupuesta un menor nivel de ventas para llegar al Punto de Equilibrio, lo cual implica un menor riesgo para la empresa.

Sin embargo, realizando un análisis más profundo deberíamos preguntarnos que tan factible es este cambio. ¿Es real el hecho de incrementar el precio del producto y mantener el volumen de ventas?

A nuestro entender este hecho se da solo en algunos casos. Por ejemplo, si la empresa es un monopolio y el producto es indispensable para los clientes, o en el caso de una expansión de la economía, asumiendo que para los consumidores este cambio de precio no es relevante o en el caso de que exista una demanda no satisfecha (el caso de venta de las entradas para asistir a un partido de las eliminatorias por ejemplo).

De no ser el caso deberíamos optar por la alternativa 4, pues presupone utilidades 100% mayores que en la situación actual, pero también un mayor Punto de Equilibrio. Optaríamos siempre y cuando exista una alta probabilidad de incrementar las ventas; si no, deberíamos mantenernos en la situación actual.

Pero, ¿puede darse el caso de alguna empresa que incrementa Costos Fijos y por ello se incrementan las ventas?

La respuesta es sí. Por ejemplo, el caso de incremento en gastos de publicidad, lo cual puede influir en un incremento de las ventas.

4.3. Apalancamiento

Según Sallenave[4] existen cuatro tipos de apalancamiento: Apalancamiento Operativo, Apalancamiento de Producción, Apalancamiento Financiero y Apalancamiento de Marketing sobre los cuales la empresa basa su estrategia financiera.

El adecuado uso de estos tipos de apalancamiento permitirá a la empresa mantener un crecimiento sostenible y una mayor participación en el mercado.

Tanto la palanca financiera como la palanca operacional son estructurales, es decir, dependen de la estructura del Balance General. La palanca de producción y la de marketing, en cambio, son dinámicas, es decir, dependen del crecimiento de la empresa.

Veamos a continuación estos tipos de apalancamiento:

[4] Sallenave, Jean-Paul. *La Gerencia Integral.* Bogotá: Editorial Norma, 1994.

4.3.1. Apalancamiento Operativo

Una de las variables más importantes y más difíciles de estimar es el nivel de ventas. Por ello surge siempre la pregunta: ¿cómo se modificarán los niveles de utilidad o rentabilidad ante diferentes niveles de ventas?

Para contestar a esta pregunta se utiliza muy a menudo el concepto de Apalancamiento Operativo, que de alguna manera es una medida de la capacidad que tiene la empresa para utilizar sus activos o costos fijos con fines de incrementar la utilidad o rentabilidad.

En su versión original, los niveles de apalancamiento se determinan bajo el supuesto de rendimientos constantes a escala en los procesos de producción lo cual es una limitante fuerte; sin embargo, ello no quita el mérito a este enfoque, de ser un buen punto de partida para la toma de decisiones con relación a la determinación de la estructura de activos y financiamiento más conveniente para la empresa.

El Apalancamiento Operativo se presenta siempre que existan costos fijos, es decir, aquellos que no varían ante diferentes niveles de producción. Se le mide a partir del estado de resultados según el siguiente esquema:

El apalancamiento operativo y el estado de resultados

Ingresos por ventas
Menos: Costo de ventas
Menos: Gastos de operación
Utilidades antes de impuestos e intereses (UAII)

Por otro lado, el costo de ventas y los gastos de operación pueden ser agrupados en costos fijos y variables, de modo tal que tendríamos el siguiente esquema:

El apalancamiento operativo y los costos fijos y variables

Ingresos por ventas
Menos: Costos fijos de operación
Menos: Costos variables de operación
Utilidad antes de impuestos e interese (UAII)

Podemos definir el Apalancamiento Operativo como la capacidad de la empresa para utilizar sus costos fijos de operación con fines de maximizar el efecto de las variaciones en las ventas, sobre las utilidades antes de impuestos e intereses.

De hecho, un aumento en las ventas ocasionará un aumento más que proporcional en las UAII. Lo mismo para el caso de una disminución en las ventas.

El grado de apalancamiento lo podemos estimar a través de la siguiente expresión:

$$\text{Apalancamiento operativo} = \frac{\text{Variación porcentual de la UAII}}{\text{Variación porcentual de las ventas}}$$

Si suponemos una variación en las ventas de una cantidad Q1 a una cantidad Q2, la expresión anterior puede reducirse a:

$$\text{Apalancamiento operativo} = \frac{\text{UAII + CF}}{\text{UAII}}$$

Es importante resaltar que todas las empresas tienen apalancamiento, lo importante es determinar si el apalancamiento de la empresa es alto o bajo con respecto a la competencia.

Ahora, la pregunta que surge es: ¿qué es preferible, tener apalancamiento alto o bajo?

La respuesta es: depende.

Una empresa con palanca operativa débil o pequeña (por ejemplo una empresa no integrada verticalmente o una de pocos activos fijos) es más flexible (y con ello menos riesgosa), y no está sujeta al logro de utilidades a un alto volumen de ventas. Esta empresa será menos sensible, tendrá menos riesgo en un mercado recesivo con competidores que tienen palanca operativa más alta.

Además, en una situación extrema será más fácil salir del mercado, pues es más sencillo liquidar existencias que activo fijo (inmuebles, maquinarias y equipos).

Por el contrario, una empresa con apalancamiento operativo alto, tiene costos fijos altos y por ende, su punto de equilibrio es elevado por lo que deberá vender más para no tener pérdidas. Por lo mismo, su riesgo operativo es mayor.

Sin embargo, en una situación de expansión de la economía es preferible tener apalancamiento operativo alto pues ante un pequeño esfuerzo en ventas, la Utilidad operativa se incrementará en un mayor porcentaje.

CASO: EMPRESA PERUANA S.A.C.

La empresa Peruana S.A.C. produce y comercializa un producto a S/. 100 la unidad, cuyo costo variable de operación es S/. 45 por unidad y afronta costos fijos por S/. 14'000,000 anuales, determinar su nivel de apalancamiento operativo si espera ventas de 400,000 unidades.

Según esquema antes mostrado (en miles de S/.):

Ingreso por ventas	**40,000**
Menos: Costos variables....	**18,000**
Menos: Costos fijos.....	**14,000**
UAII	**8,000**

Aplicando expresión simplificada:

$$\text{Apalancamiento} = \frac{8{,}000 + 14{,}000}{8{,}000} = 2.75$$

El resultado anterior lo podemos verificar si hallamos la UAII correspondiente a una variación (positiva y negativa) del 10% en las ventas:

UAII a varios niveles de ventas

	-10%	0%	+10%
Ingreso por ventas	**36,000**	**40,000**	**44,000**
Menos: Costos variables.....	**16,200**	**18,000**	**19,800**
Menos: Costos fijos.....	**14,000**	**14,000**	**14,000**
UAII	**5,800**	**8,000**	**10,200**

Como podemos observar, una reducción del 10% en las ventas produce una disminución en las UAII del 27.5%, mientras que un incremento en las ventas del 10% producen un aumento de 27.5% en las UAII, lo cual verifica el resultado anterior.

Un ejercicio adicional sería el de observar cómo se modifica el apalancamiento si los costos fijos se incrementan por ejemplo a S/. 17'000,000, el resultado sería :

Según esquema antes mostrado (en miles de S/.):

Ingreso por ventas	**40,000**
Menos: Costos variables.....	**18,000**
Menos: Costos fijos.....	**17,000**
UAII	**5,000**

Aplicando expresión simplificada :

$$\text{Apalancamiento} = \frac{5{,}000 + 17{,}000}{5{,}000} = 4.40$$

Como podemos observar, el apalancamiento se incrementa en 60% (pasa de 2.75 a 4.40) si los costos fijos se incrementan aproximadamente en 21.43% (de 14 millones a 17 millones); de hecho esta situación puede ser muy conveniente si esperamos con mayor probabilidad que las ventas se incrementen.

Lo anterior nos debe llevar al resultado esperado de tener un mayor riesgo ante mayores niveles de apalancamiento.

Es importante resaltar que generalmente las empresas grandes, aquellas que han realizado una gran inversión en bienes de capital, tienen un apalancamiento operativo alto, esto debido a que, al ser la depreciación de los inmuebles, maquinarias y equipos un costo indirecto de fabricación (CIF) fijo, las empresas grandes tienen costos fijos elevados.

4.3.2. Apalancamiento de Producción

El Apalancamiento de Producción es un concepto que está relacionado directamente con la Curva de Experiencia. En pocas palabras consiste en disminuir los costos debido a la experiencia acumulada por el volumen grande de producción realizado en la empresa, dado que se vuelve más productivo.

Por tanto, a mayor cantidad producida mayor experiencia, y a mayor experiencia menores costos de producción.

Esto se puede dar en el área operativa, por ejemplo, cuando hay una mayor especialización en la mano de obra al momento de fabricar los bienes. Pero, también se puede dar en otras áreas, como la de logística, cuando el encargado de compras tiene un mayor y mejor conocimiento de los proveedores y por lo mismo puede adquirir los bienes a un menor costo.

Generalmente las empresas grandes, aquellas que tienen un volumen importante de producción y de ventas tienen un apalancamiento de producción alto, esto debido a que al tener ventas altas adquieren una gran experiencia.

Resumiendo, el apalancamiento de producción se da cuando el costo unitario de producción disminuye debido a la mayor producción acumulada en el transcurso del tiempo; el efecto palanca de producción es bastante sensible en una industria que tiene fuerte crecimiento. Si los costos unitarios disminuyen más rápido que el precio, la utilidad de la empresa productora se incrementa.

4.3.3. Apalancamiento Financiero

Este tipo de apalancamiento se presenta siempre que exista deuda externa y/o financiamiento vía emisión de acciones preferenciales.

Podemos definir el apalancamiento financiero como la capacidad de la empresa para utilizar sus costos financieros fijos con fines de maximizar el efecto de las variaciones en las UAII, sobre las ganancias por acción.

Es conveniente notar que el nivel de apalancamiento financiero se adquiere mayormente por selección, al determinar la estructura de financiamiento de la empresa, mientras que el apalancamiento operativo está determinada muchas veces por los requerimientos tecnológicos de los procesos productivos de la empresa.

Por lo general, el apalancamiento financiero se utiliza como medio directo de incrementar la rentabilidad de los accionistas comunes.

El apalancamiento financiero y el Estado de Resultados

Utilidades antes de impuestos e intereses (UAII)
Menos: Gastos Financieros
Utilidades antes de impuestos
Menos: Impuestos
Utilidades después de impuestos
Menos: Dividendos de acciones preferentes
Utilidades a repartir entre accionistas comunes
Entre: Número de acciones comunes
UTILIDAD o GANANCIA POR ACCIÓN (UPA)

El grado de apalancamiento financiero, cuando existen costos financieros fijos, lo podemos estimar a través de la siguiente expresión:

$$\text{APALANCAMIENTO FINANCIERO} = \frac{\text{Variación porcentual de la UPA}}{\text{Variación porcentual en la UAII}}$$

Si suponemos una variación en las utilidades de UAII1 a UAII2, una cantidad PD para pago de dividendos a accionistas preferenciales y una tasa impositiva t, la expresión anterior puede reducirse a:

$$\text{APALANCAMIENTO FINANCIERO} = \frac{\text{UAII}}{\text{UAII - I - [PD/(1-t)]}}$$

Una manera alternativa de determinar aproximadamente el Apalancamiento Financiero de una empresa partiendo de distinta información es utilizando la siguiente fórmula:

$$\text{APALANCAMIENTO FINANCIERO} = \frac{\text{Activo Total}}{\text{Patrimonio}}$$

Veamos el siguiente ejemplo:

CASO: EMPRESA INDUSTRIAL S.A.

La empresa INDUSTRIAL S.A. estima que para este año las UAII serán de S/. 10'000,000. Tiene un pasivo de S/. 4'000,000 por el cual paga una tasa de 15% anual, una emisión de 5'000,000 acciones preferentes de valor S/. 1 cada una, por las cuales se paga un dividendo de 20% anual y 8'000,000 de acciones comunes.

Podemos hallar el apalancamiento par niveles de UAII de 8 y 12 millones respectivamente.

Aplicando expresión simplificada:

$$\text{APALANCAMIENTO FINANCIERO} = \frac{10{,}000}{10{,}000 - 600 - [1{,}000/0.7]} = 1.25448$$

El resultado anterior nos indica que si la UAII varía (en forma positiva o negativa) un 20%, entonces la UPA debe tener una variación porcentual (en forma positiva o negativa respectivamente) de 1.25448 x 20% = 25.0896%; este resultado lo podemos verificar.

Según esquema antes mostrado (en miles de S/.):

UPA a varios niveles de UAII

	-20%	0%	+20%
UAII	8,000	10,000	12,000
Menos: Intereses	600	600	600
UAI	7,400	9,400	11,400
Menos: Impuestos	2,220	2,820	3,420
Util. desp. imptos.	5,180	6,580	7,980
Menos: Divid. Acc. pref.	1,000	1,000	1,000
Util. repartible	4,180	5,580	6,980
Entre: Nro. Acc.	8'000,000	8'000,000	8'000,000
GPA (S/.)	0.5225	0.6975	0.8725
Var % GPA	–25.0896%	0%	25.0896%

Es conocido por todos que las diversas instituciones financieras prestan a aquellas empresas que son solventes, siendo generalmente las empresas grandes las más solventes.

Por tanto, las empresas grandes tienen apalancamiento financiero alto, es decir, obtienen financiamiento de terceros en cantidades elevadas y además a costo bajo.

Para entender mejor el concepto de apalancamiento financiero veamos el siguiente apartado.

4.3.3.1. Relación Deuda-Capital

Antes de tratar la definición Deuda-Capital (cociente de la deuda entre el capital propio aportado: D/C) es conveniente tener claro el por qué es conveniente para la empresa endeudarse.

En el siguiente esquema se mostrará de manera simple uno de los efectos:

Consideremos el caso de un proyecto en el cual a cambio de invertir S/.1000 se obtiene S/.1200 luego de un mes, si la empresa decide ejecutar el proyecto con solo recursos propios (relación D/C = 0), el flujo de caja sería el siguiente:

Si la empresa ejecutora decide financiar parte del proyecto a través de un préstamo de S/.400 (relación D/C = 2/3 ó 400/600) por el cual pagará una tasa de 5% mensual, entonces el nuevo flujo de caja neto será:

Como podemos observar, la rentabilidad que se obtiene es mayor. Dada esta situación podemos pensar que a mayor nivel de deuda la rentabilidad aumentará. Veamos lo que sucede si el nivel de deuda se incrementa a S/.600 (relación D/C = 3/2 ó 600/400); al mismo costo anterior, el flujo de caja neto sería:

Lo anterior nos muestra de una manera simple que si el costo de la deuda es menor que la rentabilidad de la inversión, a mayores niveles de deuda el rendimiento por cada Nuevo Sol invertido aumentará. Esto es efecto apalancamiento financiero, el cual si es positivo (rentabilidad mayor que costo) redunda en beneficios para la empresa. En esta situación cabe preguntarse: ¿cuál es el límite para la rentabilidad por obtener?

La respuesta es que no hay límite pues la rentabilidad tiende al infinito conforme aumente la relación D/C. Sin embargo, como es sabido, existe una ley financiera empírica que nos dice que a mayor rentabilidad existe mayor riesgo; ello, aplicado a nuestro caso, nos indica que dados mayores niveles de endeudamiento, el riesgo de fracaso por incumplimiento de nuestras obligaciones por la deuda asumida también aumenta.

En esta situación cabe reformular la pregunta anterior: ¿cuál es el límite para el endeudamiento?

De lo mostrado observamos que la empresa podrá obtener tanta rentabilidad como dispuesta esté a asumir el riesgo que ello implica; dado que el riesgo es un concepto relativo la respuesta recae en una cuestión de preferencia por el riesgo.

Sin embargo, si analizamos el peor de los casos, es decir, que la empresa no pueda asumir el pago de sus obligaciones, una de las opciones de emergencia es que los accionistas realicen un aumento de capital con fines de salvar la situación o una medida similar (por ejemplo, en el caso de una entidad financiera los accionistas podrían «comprar» la cartera pesada).

En todo caso la medida pasa por responder la pregunta: ¿hasta qué punto los accionistas pueden salvar la situación con recursos propios?

De no poder hacerlo el costo de quiebra puede ocasionar mayores pérdidas, así que en este caso la política consiste en minimizar las pérdidas. De este modo al fijar la relación D/C para la empresa es conveniente responder esta última pregunta.

La relación D/C nos indica el nivel máximo de deuda que una empresa está dispuesta a tomar o el capital propio mínimo que está dispuesta a aportar para la ejecución de sus operaciones.

Asimismo, la relación D/C es un reflejo del grado de riesgo que los accionistas están dispuestos a sumir. Cabe mencionar que una vez fijada esta relación, ello no implica automáticamente ubicarnos a tal nivel, sino que solo se le debe entender como un límite o tope máximo.

Algunos autores consideran que se puede determinar el nivel máximo de endeudamiento en función a algunas variables:

Así, Carlos Boloña en un artículo aparecido en el diario *Gestión* afirma lo siguiente:

> La deuda máxima de una empresa podría llegar al nivel tal que los intereses no representen más del 30% y las amortizaciones no más del 55% del Margen Operativo más la depreciación, respectivamente, quedando el 15% restante del Margen Operativo más la depreciación para el pago de impuestos.[5]

[5] Boloña, Carlos. «¿Cuánto endeudar una empresa?». *Gestión*, martes 21 setiembre de 1999, p. 23.

Cabe resaltar que esta es solo una aproximación pues asume que el único gasto que no representa salida de efectivo es la depreciación (existe también amortizaciones de intangibles, provisiones de incobrables, etc.), la empresa mantiene caja cero, etc.

4.3.3.2. Evaluación de Créditos

Una vez que se ha determinado el nivel de deuda a asumir, el siguiente paso es seleccionar las fuentes de financiamiento más convenientes para el proyecto.

Con fines de realizar una eficiente evaluación de créditos, es necesario tener en cuenta algunos factores importantes en la determinación de su costo como:

1. Factores directos:
   a) La tasa costo de crédito considerando aquellos mecanismos que tienden a incrementarla.
   b) El período de pago.
   c) La tasa de devaluación en el caso de recurrir a fuentes de financiamiento en moneda extranjera.
   d) El ahorro tributario que la empresa puede obtener tanto por el lado de los gastos financieros, como por el lado de la pérdida por el tipo de cambio en el caso de fuentes en moneda extranjera.
   e) El sistema de amortización y el grado de operatividad con el acreedor, pues en algunos casos es preferible reinvertir los fondos generados en el proyecto, antes que amortizar la deuda aceleradamente.
   f) Los costos de comisión o intermediación.
2. Factores indirectos:
   a) Ataduras u obligaciones a las cuales se compromete el tomador del crédito. Por ejemplo, la obligación de comprar el bien para el cual se solicitó el crédito, a otro cliente del banco con un sobreprecio.
   b) Costos extras por la demora en el recibo del dinero por parte de la institución financiera.

4.3.4. Apalancamiento de Marketing

Como vimos anteriormente las empresas grandes tienen un nivel alto de apalancamiento operativo, apalancamiento de producción y apalancamiento financiero.

Por tanto, ¿qué le queda a las empresas pequeñas a fin de lograr un crecimiento relativamente sostenido?

El apalancamiento de marketing se puede dar de dos formas: mediante un precio de venta alto o mediante un eficiente sistema contractual de marketing.

El primero consiste en tratar de incrementar las utilidades al máximo no vía costos bajos sino sobre todo con un precio alto, manteniendo o incrementando el volumen de ventas a un nivel aceptable.

Pero, ¿cómo una empresa logra mantener o incrementar el volumen vendido si ha aumentado el precio de venta? Se plantea esta incógnita pues generalmente la empresa que incrementa el precio de venta disminuye de manera importante el volumen vendido.

La respuesta a la incógnita planteada es vía segmentación con diferenciación.

Según Michael Porter, para lograr los objetivos planteados las empresas básicamente tienen tres alternativas estratégicas: liderazgo en costos, diferenciación y segmentación. El liderazgo en costos consiste en minimizar los costos a fin de vender los productos a un bajo precio y de esta manera maximizar la rentabilidad; la segmentación, por su parte, consiste en orientarse a una parte del mercado específico; finalmente, la diferenciación es una estrategia que consiste en maximizar la rentabilidad vía la venta de bienes «especiales o diferenciados» a un precio relativamente alto.

La diferenciación se puede dar de varias maneras:

- Diferenciación por calidad: Consiste en maximizar la rentabilidad porque efectivamente se le está dando al consumidor un producto diferente de mejor calidad. La calidad puede estar definida como una mayor duración del bien, por ejemplo, un zapato tiene mejor calidad que otro porque el consumidor lo puede usar más tiempo. Una mejor *perfor-*

mance, por ejemplo, un automóvil que es «más suave» es de mejor calidad que otro.

- Diferenciación por imagen: Consiste en crear en la mente del consumidor la idea de que el producto es mejor que otro vía por ejemplo publicidad o un mejor envase al producto por ejemplo galletas para niños con motivos de cartoons o dibujos animados.
- Apoyo o Complemento a la diferenciación: Consiste en dar un servicio extra de manera tal que el producto base sea más demandado, aún sin que este haya sufrido ninguna alteración. Por ejemplo, venta de computadoras con clases gratis de computación.
  - Diferenciación del diseño: Consiste en crear un producto totalmente diferente que satisfaga las necesidades del consumidor. Por ejemplo, las maquinas fotográficas desechables.
- Diferenciación por precio: Consiste en vender un bien a un precio menor que el de la competencia a pesar de tener costos similares a ella. En este tipo de diferenciación la rentabilidad se maximiza por volumen, es decir, debido a que se vende una gran cantidad.

Este último tipo de diferenciación es la excepción pues maximiza la rentabilidad no por un precio mayor sino lo contrario.

La empresa pequeña vía una segmentación acompañada de una diferenciación adecuada podrá ser competitiva.

El segundo consiste en incrementar la rentabilidad recurriendo a otras empresas nacionales o extranjeras vía por ejemplo: la franquicia, la licencia o las alianzas estratégicas, fusiones, Joint ventures, entre otras formas de colaboración a fin de lograr sinergia.

Si una empresa desea expandir sus operaciones y de esta manera incrementar su rentabilidad sin tener financiamiento puede entre otras alternativas optar por las arriba mencionadas.

La franquicia consiste en «vender» por un tiempo determinado el uso de la marca, fórmula de producción, y sobretodo, el proceso administrativo.

La licencia, a diferencia de la franquicia, consiste en «vender» el uso de la marca y la fórmula de producción. Como se ve el concepto de franquicia es más amplio.

La alianza estratégica consiste en asociarse con otra empresa lo cual permitirá tener mayores recursos para la expansión.

Como se ve, el apalancamiento de marketing permitirá a la empresa expandir sus operaciones, sin necesidad de aumentar su inversión de efectivo, situación en la que se encuentran las empresas pequeñas.

Resumiendo, el apalancamiento de marketing está relacionado con dos elementos del marketing mix (producto, precio, plaza, promoción):

- *Precio*: Una empresa utiliza su apalancamiento de marketing cuando incrementa el precio de sus bienes sin que el volumen de ventas se vea afectado de manera importante. En otras palabras, la elasticidad de la utilidad-precio es positiva (Variación Utilidad/Utilidad) entre (Variación Precio/Precio) es mayor a cero.
- *Distribución*, la cual se mide en función de los activos invertidos en el sistema o tasa de rotación de los activos (Ventas/Activos).

4.3.5. Apalancamiento Total

Haciendo un resumen los cuatro tipos de apalancamientos, estas se ven reflejados en el siguiente esquema.

	Tipo de Palanca	En función a	Fórmula
Palancas	Palanca Financiera	Relación (Pasivo/ Patrimonio)	UAII/(UAII-GF-(PD/(1-t))
Estructurales	Palanca Operativa	Estructura de Costos	Var Util/Util Var. Vtas./Vtas.
Palancas	Palanca de Producción	Curva de Experiencia	G
Dinámicas	Palanca de Marketing	Elasticidad de la Utilidad frente al Precio	Var. Util./Util. Var. Pr./Pr.
		Incremento de la Productividad de los Activos	Var. Vtas. Var. Act.

Si una empresa desea tener un crecimiento sostenible deberá implementar de la mejor manera una combinación de los cuatro apalancamientos.

Como se dijo anteriormente, la empresa tiene una rentabilidad económica (la cual se relaciona con la utilidad que obtiene la empresa invirtiendo solo recursos propios) y una rentabilidad financiera (la cual surge cuando la empresa obtiene recursos de terceros para financiar sus inversiones).

La rentabilidad económica de una empresa se incrementará cuando la empresa minimice sus costos unitarios (apalancamiento de producción), la utilidad operativa crezca más que la variación que hay en las unidades vendidas por tener proporcionalmente altos costos fijos (apalancamiento operativo) o cuando se incrementan los precios sin tener una influencia importante en la utilidad (apalancamiento de marketing).

La rentabilidad financiera se incrementará por el adecuado uso de recursos externos y de accionistas preferenciales que permitirá tener una mayor utilidad por acción.

4.4. Fuentes de financiamiento

Las fuentes de financiamiento que tiene una empresa básicamente se pueden dividir en tres grupos:

a) Autofinanciamiento
b) Financiamiento de accionistas
c) Financiamiento de terceros

4.4.1. Autofinanciamiento

El autofinanciamiento está referido a los fondos que ha generado la compañía en sus operaciones. Con el fin de determinar cuál ha sido la cantidad que ha autogenerado la empresa debemos de dirigirnos al análisis del Estado de Ganancias y Pérdidas.

El estado de Resultados muestra la utilidad que generó la compañía en un lapso determinado. Esta utilidad puede ser

bruta, operativa, antes de impuestos, neta, importándonos sobre todo la Utilidad Neta y la Utilidad por Distribuir dado que la Utilidad Neta indica los fondos que generó la empresa después de considerar los impuestos y que queda por distribuir ya sea reinvirtiéndola o entregándola vía dividendos (a accionistas comunes y accionistas preferenciales).

La segunda utilidad a la que nos hemos referido es la Utilidad por distribuir entre accionistas comunes, la que finalmente nos dará la utilidad por acción que era uno de los objetivos financieros que perseguía la compañía.

Sin embargo, consideramos que para tener una mejor idea de los fondos que fue autogenerando la empresa, debemos orientar nuestro análisis al Estado de Flujo de Efectivo por la siguiente razón: Si bien es cierto la Utilidad que figura en el Estado de Ganancias y Pérdidas representa los fondos que autogeneró la empresa, el Estado de Flujo de Efectivo muestra los fondos que autogeneró y cobró lo cual es mucho más importante, pues a la compañía le interesa no solo ganar sino también cobrar lo ganado. Una empresa subsiste en el corto plazo con la liquidez generada de sus operaciones, no con su utilidad.

De nada sirve ganar, por ejemplo, un excelente sueldo si nunca lo podemos cobrar.

Ventajas y desventajas del autofinanciamiento

Algunos autores consideran que la principal ventaja del autofinanciamiento es que su costo es nulo. Sin embargo, el costo de autofinanciamiento no puede considerarse nulo ya que existe un costo de oportunidad por parte de los accionistas y siendo ellos la razón de existencia de la empresa es un factor que debe considerarse.

La principal ventaja del autofinanciamiento es que la empresa dispone de una cantidad de fondos que pueden ser invertidos a voluntad sin preocuparse por un período inmediato de devolución de los mismos (como en el caso de deuda).

La principal desventaja está referida a que la empresa no puede obtener fondos de esta fuente en el momento que lo desee, es decir, está supeditada a que la empresa obtenga utilidades líquidas y que se decida que estas sean reinvertidas en la empresa.

4.4.2. Financiamiento de accionistas

El financiamiento de accionistas puede darse de varias maneras:

a) Mayor suscripción de acciones comunes.
b) Mayor suscripción de acciones preferenciales.

Como se explicó anteriormente, existen varias diferencias entre la acción común y la acción preferencial. Así tenemos:

Accionista Común	Accionista Preferencial
Tiene derecho a voz y voto	Tiene derecho solo a voz
Puede recibir un dividendo variable	Recibe un dividendo fijo (aunque existen casos en que recibe un dividendo igual al accionista común más un porcentaje fijo)
Tiene la última prioridad en el momento de recibir dividendos	Tiene la penúltima prioridad en el momento de recibir dividendos
Su incremento muy probablemente perjudicará la utilidad por acción dado que habrá más acciones en el mercado	Su incremento probablemente permitirá incrementar la utilidad por acción dado que produce el efecto de apalancamiento financiero
En el caso de disolución de la empresa recibiría el valor de sus acciones con última prioridad	En el caso de disolución de la empresa recibiría el valor invertido con penúltima prioridad.

4.4.3. Financiamiento de terceros

Existen diversas formas de financiarse con recursos de terceros. Este financiamiento puede ser de corto o largo plazo.

El financiamiento vía deuda tiene una serie de ventajas, entre las que tenemos:

a) Para algunas empresas es su única posibilidad para financiar su crecimiento;

b) Permite tener apalancamiento financiero; y
c) La deuda permite obtener ahorros o escudos tributarios (dado que los gastos financieros se deducen antes de determinar el Impuesto a la Renta). Así, teniendo una Utilidad antes de Intereses e Impuestos de 1,000, una empresa tiene dos alternativas para financiar su expansión: Vía un préstamo de 2,000 con una tasa del 10% o financiamiento con aportes de accionistas.
Veamos el efecto en el Estado de Resultados:

	Alternativa 1	**Alternativa 2**
U.A.I.T.	1,000	1,000
Gastos Financieros	200	0
U.A.T.	800	1,000
Impuesto a la Renta	240	300
Utilidad Neta	560	700

Como puede apreciarse con la alternativa 1 se obtiene menos Utilidad Neta, sin embargo, se pagó menos Impuesto a la Renta (30% * 200). Esto hace que el costo del crédito sea menor (ya no 10%, sino 7%, 140/2,000 dado que el costo neto es 200-60). Cabe resaltar que el banco recibe la misma cantidad, siendo el estado el que recauda menores impuestos.

d) Por razones especulativas: En economías inestables con altas tasas de inflación y devaluaciones fuertes, un financiamiento en soles puede ser provechoso, dado que la empresa puede terminar pagando solo una porción de la deuda debido a que la alta inflación hace que el costo «se licúe» disminuyéndose de manera importante.

Sin embargo, esta opción (endeudarse para especular puede ser muy riesgosa).

A continuación nos referiremos a las fuentes tradicionales de financiamiento a corto plazo.

4.4.3.1. Operaciones de financiamiento de corto plazo

Entre las distintas fuentes de financiamiento de terceros tenemos:

a) Crédito de Proveedores

Esta es una fuente de financiamiento que debe ser aprovechada pues generalmente no tiene un costo (sobre todo en épocas de alta inflación —si el crédito es en soles y con tasa fija—). Sin embargo, en una situación de inflación reducida, esta operación tiene un costo financiero.

Generalmente en un crédito de proveedores existe la posibilidad de obtener un descuento si se paga dentro de un plazo o pagar el total al final del crédito. Por ejemplo, si se estipula que en el caso de pagarse dentro de los 7 días habrá un descuento de 5% y si se paga al final de los 40 días de crédito se paga el total (100%). Aparentemente no hay costo, pero realizando un análisis más profundo sí lo hay. Veamos:

Tasa Costo de crédito: 5.2631% en 33 días o su equivalente de 4.774% mensual.

b) Descuento de Letras

Esta forma de financiamiento surge cuando la empresa cede una letra a una institución financiera a fin de obtener un financiamiento.

Los pasos que se siguen son los siguientes:

- La empresa después de haber vendido mercadería a crédito canjea la factura por una letra.
- La empresa cede al banco la letra, recibiendo a cambio un monto menor al que figura en el documento. La diferencia entre lo que recibe y el valor que figura en el documento (Valor Nominal) se denomina Descuento.
- La responsabilidad en la operación sigue en la empresa que cedió la letra hasta que esta sea pagada efectivamente.

Contablemente este hecho se ve reflejado con la utilización de Cuentas de Orden.

c) Papeles Comerciales

Los papeles comerciales (*commercial paper*) son instrumentos de deuda que permiten conseguir financiamiento de corto plazo (no mayor a un año) y pueden estar compuestos por letras de cambio, pagarés, etc. que son pagados íntegramente a la fecha de vencimiento; es decir, en este tipo de operación no existen amortizaciones parciales. Sin embargo, los intereses pueden ser pagados por adelantado. Este instrumento generalmente permanece en manos del comprador hasta la fecha de su vencimiento.

d) Crédito Bancario

El crédito bancario puede asumir diversas formas:

1. *Sobregiro Bancario.*- Es una fuente de financiamiento de muy corto plazo para financiar imprevistos, emergencias de necesidades de caja. Es una de las fuentes de financiamiento más caras que existen por lo que debe de tratar de utilizarse solo en caso excepcionales. Sin embargo, existen muchas empresas que la utilizan como una fuente de financiamiento normal afectando su rentabilidad.
   Para el cálculo de su costo se utiliza los llamados numerales
2. *Crédito en Cuenta Corriente.*- Es un préstamo que realiza el banco o institución financiera en general abonando una cantidad de dinero en la cuenta corriente del cliente, la cual es utilizada para el giro de cheques.
   Esta modalidad se diferencia de la anterior (sobregiro) en la que en el sobregiro el cliente gira los fondos sin previo acuerdo con el banco, quedando en potestad del banco el hecho de pagar o no el préstamo.
3. *Pagaré Bancario.*- Es un título valor por el cual el cliente recibe del banco un capital a una tasa y un plazo de vencimiento específicos.
4. *Descuento bancario.*- Operación en la que le banco otorga un crédito cobrándose los intereses por adelantado contra el giro o endoso a su favor de un título valor, pudiéndose ser este, por ejemplo, el pagaré.

Por otro lado, el banco también puede intervenir indirectamente en la obtención del financiamiento de la empresa. Para ello se puede comprometer a cumplir una obligación con un tercero (el pago del monto) si el cliente no lo hiciera previamente.
Este tipo de mecanismo de financiamiento se denomina Operación Contingente (para el banco) y puede ser:

a) A través de un aval
b) Con carta de crédito
c) Fianza bancaria
d) Letra hipotecaria

e) Factoring

Consiste en la venta de documentos (generalmente cuentas por cobrar que permite obtener financiamiento de terceros). El contrato de Factoring puede definirse como aquel por medio del cual una entidad financiera denominada factor se obliga a adquirir activos corrientes como letras, facturas y créditos (obligaciones pendientes de cobro) cuya titularidad corresponda a sus clientes como consecuencia de las operaciones de comercialización de bienes o servicios. Esta operación no es un descuento, pues en este el cedente es un deudor del banco. En el Factoring, el factorado no se constituye en un deudor del factor (institución financiera) y deja de ser acreedor del deudor cedido. Tampoco es una cesión pues esta puede ser gratuita u onerosa, mientras que en el Factoring siempre es oneroso, además en la cesión no existe una verificación técnica y administrativa, lo que si ocurre en el factoring.
Existe diversas maneras de clasificar la operación de Factoring. La principal es:

- Factoring con Notificación.
- Factoring sin Notificación o sin consentimiento.

El Factoring provoca una mejor liquidez, mejor endeudamiento y una mejor solvencia (suponiendo que la empresa utilice los fondos para pagar sus obligaciones previas), pero reduce la utilidad.

4.4.3.2. Operaciones de financiamiento de largo plazo

a) Leasing (arrendamiento financiero)

Contrato que permite a una persona (natural o jurídica) que requiere financiamiento de terceros para la compra de una activo fijo, acceder a dicho financiamiento, usufructuando el bien, pero sin tener propiedad del mismo.

Es un contrato mediante el cual se transfiere al arrendatario sustancialmente todos los beneficios y riesgos inherentes al derecho de propiedad sobre el activo arrendado.

Los Principios de Contabilidad Generalmente Aceptados (PCGA) establecen criterios para determinar si el contrato incluye una transferencia del derecho de propiedad. Un contrato de arrendamiento financiero se da en los siguientes casos:

a) Si al final del período del contrato de arrendamiento, se transfiere al arrendatario el derecho de propiedad sobre el activo.
b) El arrendamiento incluye una opción de compra.
c) El período de duración del contrato de arrendamiento es sustancialmente (75% o más) igual a la vida útil estimada del bien arrendado.
d) A la fecha del contrato el valor presente de los pagos mínimos estipulados en el contrato, con ciertos ajustes es igual al 90% o más del valor razonable del bien arrendado.

El tratamiento contable está establecido en la NIC 17.

b) Leaseback

La operación de Leaseback consiste en:

a) Una empresa que tiene un activo fijo y que desea obtener financiamiento «vende» a una institución financiera una activo fijo.
b) La institución financiera da en arrendamiento financiero (leasing) el activo fijo que había «comprado» a la empresa.
c) La empresa paga periódicamente las cuotas o rentas de la operación de leasing.
d) La empresa al final de la operación hace efectiva la opción de compra y adquiere el activo fijo que había vendido.

Los beneficios para la institución financiera están relacionados básicamente con el otorgamiento de un préstamo a largo plazo con garantía real (el activo fijo) y para la empresa es el financiamiento a largo plazo.

c) Titulización

Esta operación también llamada «securitización» es la operación que permite transformar activos en títulos mobiliarios (bonos, papeles comerciales, títulos de participación etc.) con la finalidad de colocarlos a terceras personas a través de ofertas públicas o privadas a fin de obtener liquidez.

Es una operación financiera que hace posible transferir activos mediante la constitución de un patrimonio autónomo o independiente, el cual sirve para emitir valores que representen derechos de participación, crediticios o mixtos vinculados a tal patrimonio.

Los activos que sirven de base para realizar la operación de titulización son facturas y letras por cobrar, inventarios, préstamos bancarios, pólizas de seguros etc.

Ventajas para los Originadores:

- Libera capital y mejora ratios del Balance (mejora el ROA y ROE —véase Capítulo 5— dado que reduce Activo y Deuda).
- Menores costos financieros.
- Permite compartir riesgos.

Ventajas para el Inversionista:

- Alta calidad crediticia obtenida a través de coberturas de riesgo.
- Reduce el riesgo ante eventos extraordinarios.
- Los activos titulizados son independientes de posibles problemas que pudiera tener el originador.

d) Financiamiento mediante Bonos

Este tipo de financiamiento es de largo plazo por lo que permitirá entre otras opciones financiar proyectos de expansión de fabrica, reconversión de activos, reestructuración de deudas, etc.

La ventajas principales de este tipo de financiamiento son:

a) Permite acceder a tasas de interés menores que las que se dan en el Mercado Financiero con la intervención de intermediarios financieros, por dos motivos básicamente:
   - Tiene como todo instrumento de deuda el escudo fiscal o ahorro tributario dado que los gastos financieros son deducibles de impuestos.
   - Permite la eliminación del intermediario financiero que cobraría una comisión por la intermediación.

b) Es un instrumento líquido dado que puede ser negociado en Bolsa de Valores (hasta hacía algunos meses era negociado en Mesa de Negociación, actualmente se negocia en Rueda de Bolsa).

c) Da la posibilidad de reestructurar sus fuentes de financiamiento, amortizando deuda a corto plazo y mejorando su capital de trabajo con mejores ratios de liquidez.

e) Operación de Reporte

Es una operación que se realiza en Bolsa de Valores y que consiste en pocas palabras en un financiamiento dejando en garantía acciones.

Si un inversionista deseara liquidez entonces su opción obvia es vender las acciones que tiene en cartera. Sin embargo, si las acciones se encuentran cotizadas a un precio no atractivo para el inversionista este podría esperar el momento de venta y momentáneamente satisfacer su necesidad de liquidez vía la operación de reporte.

Operativamente se realiza con una venta al contado y una compra a plazo y viceversa.

f) Bonos Convertibles

Este tipo especial de bono podrá ser convertido en acción en un lapso determinado. Es un instrumento híbrido entre financiamiento de accionista y deuda. En el Perú un caso de este tipo se dio con Tele 2000.

4.5. Riesgo de la empresa

El riesgo que tiene una empresa lo podemos clasificar de dos maneras:

a) Riesgo diversificable o no sistemático y Riesgo no diversificable o sistemático.
b) Riesgo operativo o económico y Riesgo financiero.

El riesgo diversificable o no sistemático es aquel que disminuye cuando se invierten en varios activos (acciones, empresas, proyectos). Se mide considerando el coeficiente de correlación. El riesgo no diversificable es aquel que no se puede disminuir aún se invierta en varios activos. En el modelo CAPM se mide considerando el beta.

La otra manera de ver el riesgo de una empresa es a través del riesgo operativo y riesgo financiero.

4.5.1. Riesgo Operativo

Es el riesgo de no estar en capacidad de cubrir los costos de operación. Se ha visto que a medida que aumentan los costos fijos de operación de una empresa, el volumen de ventas necesario para cubrir todos los costos de operación crece paralelamente. Un indicador del nivel de riesgo operativo es el Punto de Equilibrio y el Apalancamiento Operativo.

En otras palabras, a medida que una empresa aumenta sus costos fijos de operación, también aumenta el volumen de ventas necesario para equilibrarlos.

La ventaja de un alto apalancamiento de operaciones esté en que las UAII de la empresa aumentan más rápidamente con un incremento dado de ventas unitarias.

Por ello el responsable de las finanzas debe fijar cuál es el nivel aceptable de riesgo operativo, debe hacerse cargo de evaluar las alternativas riesgo-rendimientos. En otras palabras, los riesgos operativos en aumento se justifican tomando como base el incremento en los rendimientos de operación que se esperan como resultado de un aumento en las ventas.

4.5.2. Riesgo Financiero

Es el riesgo de no estar en condiciones de cubrir el pago de la deuda más los costos financieros. El estudio de apalancamiento financiero mostró el hecho de que a medida que aumentan los gastos financieros también aumenta el nivel de UAII necesario para cubrir dichos gastos. Por lo tanto, un incremento en el apalancamiento financiero genera un mayor riesgo, ya que los requerimientos de mayores pagos financieros obligan a la empresa a mantener un alto nivel de UAII para poder continuar con sus operaciones.

Si la empresa no puede cubrir estos pagos puede verse obligada a cerrar sus puertas ante las demandas interpuestas por sus acreedores.

El apalancamiento financiero se calcula a menudo por medio de una razón simple tal como la razón D/C, U.A.I.T. entre Gastos Financieros o la razón de deuda a largo plazo más el de capital preferente entre la capitalización total. Cada una de estas razones indica la relación entre los fondos con los cuales deben pagarse los cargos financieros fijos y los fondos totales invertidos en la empresa. Usualmente los analistas calculan estas razones para determinar la «solidez» financiera de la empresa.

Una vez que se alcanzan UAII mayores a las necesarias para sobrevivir, se ponen de manifiesto los beneficios del apalancamiento financiero.

4.6. Relación entre las etapas de crecimiento, fuentes de crecimiento, fuentes de financiamiento, inversión y efectivo

/Fase Variable	Inicio	Supervivencia	Crecimiento	Expansión	Madurez
Fuentes de Fondos	Propietarios Proveedores	Bancos	Bancos, Nuevos accionistas, Utilidades	Utilidades, Nuevos accionistas, Deuda garantizada	Utilidades incorporadas Deuda a largo plazo
Inversión	Instalaciones y equipos	Capital de trabajo	Capital de trabajo, expansión del negocio	Expansión del negocio	Mantenimiento de instalaciones y posición en mercado
Generación de efectivo	Negativo	Negativo/ No ganancia	Positivo, pero reinvertido	Positivo con pequeños dividendos	Generador de efectivo, mayor dividendo

4.7. Resumen de los conceptos más importantes

En este capítulo se ha hecho referencia a las principales herramientas complementarias que utiliza el encargado del área financiera de una empresa. A continuación resumimos los puntos más importantes:

1. El Capital de Trabajo tiene diversas acepciones: contablemente el Capital Trabajo Bruto se refiere al Total Activo Corriente y su composición.
   El Capital de Trabajo Neto es la Diferencia del Activo Corriente menos el Pasivo Corriente.
2. El Análisis Costo Volumen Utilidad permite ir modificando diversas variables (Costos Fijos, Costos Variables Unitarios, Volumen Vendido, Precio de Venta, etc.) a fin de tomar mejores decisiones en el planeamiento financiero.
3. El Punto de Equilibrio es el nivel que la empresa debe producir y vender a fin de no ganar y perder. Es un excelente referente de la gestión de la organización.

4. El Apalancamiento Total de la Empresa está compuesto por el Apalancamiento Operativo, Apalancamiento de Producción, Apalancamiento Financiero y Apalancamiento de Marketing.
5. El Apalancamiento Operativo se da cuando la empresa al incrementar su Volumen Vendido, la Utilidad Operativa aumenta en una proporción mayor que los Costos Fijos.
6. El Apalancamiento de Producción se relaciona con el concepto de Curva de Experiencia, y consiste en que la empresa se vuelve más eficiente en el uso de sus recursos mientras más tiempo tenga en el mercado y más unidades haya producido y vendido.
7. El Apalancamiento Financiero puede ser positivo o negativo. La palanca financiera positiva consiste en que la empresa debido a obtener financiamiento de terceros o de accionistas preferenciales logra tener una mayor Utilidad por Acción, esto debido a que los costos financieros son menores que la rentabilidad que obtuvo la empresa en la inversión de esos fondos. La palanca financiera negativa se da cuando la Utilidad por Acción se ve reducida debido a que el uso que se hizo de los fondos financiados por terceros o accionistas preferenciales fue ineficiente, de manera que el costo financiero fue mayor que la rentabilidad de la inversión.
8. Los tres tipos de apalancamiento a que se hizo referencia anteriormente son utilizados por empresas grandes. El Apalancamiento de Marketing se da en empresas medianas y pequeñas y consiste en incrementar utilidades debido a:

    a) Un incremento del precio de venta sin que ello afecte de manera importante el volumen vendido.
    b) Mejor sistema de distribución, alianzas estratégicas, franquicias etc.
9. Las empresas tienen diversas fuentes de financiamiento, pudiendo dividirse estas en tres grandes grupos:
    a) Autofinanciamiento.
    b) Financiamiento de accionistas.
    c) Financiamiento de terceros.

10. El financiamiento de terceros puede ser de corto o largo plazo.
11. Entre las operaciones de financiamiento a corto plazo tenemos: el crédito de proveedores, sobregiro bancario, pagarés, etc.
12. Entre las operaciones de financiamiento a largo plazo tenemos: el crédito hipotecario, el leasing, el leaseback, etc.
13. La empresa tiene básicamente dos tipos de riesgo: el riesgo operativo (propio de la empresa) y el riesgo financiero (el no poder afrontar las obligaciones contraídas por obtener financiamiento de terceros.

4.8. Preguntas y respuestas de autoevaluación

Ejercicio

1. Elija la verdadera:

   a) Un buen nivel de beneficios no significa dinero disponible en caja ó en bancos.
   b) En las fases del ciclo económico de prosperidad de los negocios generalmente hay una excelente situación de liquidez.
   c) En el largo y mediano plazo la liquidez adquiere mayor importancia por su capacidad para coadyuvar la situación de solvencia.
   d) El punto de equilibrio contable lo definimos como el nivel de ventas que hacen que la utilidad sea positiva; es decir aquel nivel de ventas es mayor que la suma de los costos fijos y variables.
   e) La formula para hallar el Punto de Equilibrio Contable es:

$$\text{Cantidad} = \frac{\text{Ventas}}{\text{P - CVu}} = \frac{\text{Ventas}}{\text{MC}}$$

2. Suponga el siguiente caso:

   La empresa ABC tiene la siguiente información:
   Precio de Venta: 2

Cvu : 1.2
Costos Fijos: 40000
Además tiene una obligación de amortizar S/. 2000, la depreciación es S/. 4000, el saldo mínimo de caja deseado es S/. 3000 y la tasa impositiva es 30%, entonces:
El Punto de Equilibrio Financiero es:

a) 51786 unidades aprox.
b) 45000
c) 50000
d) 42186
e) 55000

3. Elija la falsa:

Con fines de realizar una eficiente evaluación de créditos bancarios, es necesario tener en cuenta algunos factores importantes en la determinación de su costo como:

a) La tasa costo de crédito considerando aquellos mecanismos que tienden a incrementarla.
b) La tasa de devaluación en el caso de recurrir a fuentes de financiamiento en moneda extranjera.
c) El ahorro tributario que la empresa puede obtener tanto por el lado de los gastos financieros, como por el lado de la pérdida por el tipo de cambio en el caso de fuentes en moneda extranjera.
d) El sistema de amortización y el grado de operatividad con el acreedor, pues en algunos casos es preferible reinvertida los fondos generados en el proyecto, antes que amortizar la deuda aceleradamente.
e) El número de accionistas que tiene la empresa y el tipo de accionistas que son (comunes y preferenciales).

4. Elija la verdadera:

a) Al aumentar el precio de mi producto el punto de equilibrio también aumenta.
b) Generalmente a mayor apalancamiento operativo, mayor apalancamiento financiero.

c) En un contexto actual de recesión es bueno tener apalancamiento operativo alto.
d) A menor integración vertical, mayor apalancamiento operativo.
e) A menor apalancamiento operativo, generalmente menor costo financiero.

5. La empresa METÁLICA S.A. fabrica y vende un producto a S/.100 la unidad, su costo variable de operación es S/.45 por unidad y afronta costos fijos por S/.14'000,000 anuales, determinar su nivel de apalancamiento operativo si espera una venta de 400,000 unidades.
El Apalancamiento Operativo es:

a) 3
b) 3.25
c) 2.75
d) 1.25
e) 2.5

6. En el ejercicio anterior si los costos fijos se incrementan por ejemplo a S/.17'000,000
El Apalancamiento Operativo:

a) No varía
b) Es 4.2
c) Es 4.3
d) Es 4.4
e) Es 3.35

7. La empresa INDUSTRIAL S.A. estima que para este año las UAII serán de S/.10'000,000. Tiene un pasivo de S/. 4'000,000 por el cual paga una tasa de 15% anual, una emisión de 5'000,000 acciones preferentes de valor S/.1 cada una, por las cuales se paga un dividendo de 20% anual y 8'000,000 de acciones comunes.
El Apalancamiento Financiero es:

a) 1.25448
b) 1.1254
c) 1

d) 1.696
e) 2.451

8. Elija la verdadera:

a) El apalancamiento total se obtiene considerando solamente el Apalancamiento Operativo y el Apalancamiento de Producción.
b) El apalancamiento total se obtiene considerando solamente el Apalancamiento Financiero y el Apalancamiento de Marketing.
c) El Riesgo Financiero es el riesgo de estar en capacidad de cubrir el costo de operación.
d) El Riesgo Financiero es el riesgo de no estar en condiciones de cubrir la deuda y los costos financieros relacionados.
e) El apalancamiento operativo se calcula a menudo por medio de una razón simple tal como la razón D/C, ganancias para intereses o la razón de deuda a largo plazo más el de capital preferente a capitalización total.

9. Elija la verdadera:

Entre distintas alternativas de financiamiento deberemos elegir siempre la deuda pues me permitirá tener mas apalancamiento financiero y ahorros tributarios.
a) El Apalancamiento Financiero solo puede darse con mas deuda (pasivo).
b) Generalmente las ventas de un producto sustituto mejoraran la rentabilidad de la empresa.
c) La aplicación de Inventarios justo a tiempo (JIT) mejorara la rentabilidad de la empresa.
d) El activo corriente deberá ser financiado únicamente con pasivo corriente.

10. Elija la verdadera:

a) El Capital de Trabajo Neto es un indicador infalible que determina que la empresa no va a tener problema alguno de liquidez en el corto plazo.
b) El crédito de proveedores es una fuente de financiamiento que no tiene costo.

c) La única manera de obtener financiamiento barato es a través de crédito de proveedores.
d) El leasing es una fuente de financiamiento de terceros a corto plazo costosa pues cada cuota tiene I.G.V.
e) El financiamiento mediante bonos permite obtener fondos a largo plazo y tiene la ventaja de que puede ser menos costosa que otras alternativas debido a que se elimina al intermediario financiero.

Solucionario

1. Elija la verdadera:

a) Un buen nivel de beneficios no significa dinero disponible en caja o en bancos.
VERDADERO
Como se dijo anteriormente la empresa que tiene beneficios o utilidades no necesariamente va a tener dinero disponible. Por el contrario, las empresas en su ciclo de expansión tienen altos beneficios pero baja liquidez.
b) En las fases del ciclo económico de prosperidad de los negocios generalmente hay una excelente situación de liquidez.
FALSO
Generalmente ocurre lo contrario, las empresas disminuyen su liquidez pues deben comprar más maquinaria, equipos, inmuebles, insumos, etc.
c) En el largo y mediano plazo la liquidez adquiere mayor importancia por su capacidad para coadyuvar la situación de solvencia.
FALSO
La rentabilidad es la que adquiere mayor importancia.
d) El punto de equilibrio contable lo definimos como el nivel de ventas que hacen que la utilidad sea positiva; es decir aquel nivel de ventas es mayor que la suma de los costos fijos y variables.
FALSO
Punto de equilibrio contable es el nivel de producción y de ventas en que la empresa no gana ni pierde.

e) La formula para hallar el Punto de Equilibrio Contable es:

$$\text{Cantidad} = \frac{\text{Ventas}}{\text{P - CVu}} = \frac{\text{Ventas}}{\text{MC}}$$

FALSO
En el numerador en vez de Ventas debería ser Costos Fijos Totales.
En la fórmula P equivale al precio de venta unitario y Cvu al Costo Variable Unitario.

2. Suponga el siguiente caso:

La empresa ABC tiene la siguiente información:
Precio de Venta: 2
Cvu : 1.2
Costos Fijos: 40000
Además tiene una obligación de amortizar S/. 2000, la depreciación es S/. 4000, el saldo mínimo de caja deseado es S/. 3000 y la tasa impositiva es 30%, entonces:
El Punto de Equilibrio Financiero es:

a) 51786 unidades aprox.
b) 45000
c) 50000
d) 42186
e) 55000

La respuesta correcta es la alternativa a) 51,786 unidades.

3. Elija la falsa:

Con fines de realizar una eficiente evaluación de créditos bancarios, es necesario tener en cuenta algunos factores importantes en la determinación de su costo como:

a) La tasa costo de crédito considerando aquellos mecanismos que tienden a incrementarla.
VERDADERO
b) La tasa de devaluación en el caso de recurrir a fuentes de financiamiento en moneda extranjera.
VERDADERO

c) El ahorro tributario que la empresa puede obtener tanto por el lado de los gastos financieros, como por el lado de la pérdida por el tipo de cambio en el caso de fuentes en moneda extranjera.
VERDADERO

d) El sistema de amortización y el grado de operatividad con el acreedor, pues en algunos casos es preferible reinvertida los fondos generados en el proyecto, antes que amortizar la deuda aceleradamente.
VERDADERO

e) El número de accionistas que tiene la empresa y el tipo de accionistas que son (comunes y preferenciales).
FALSO
El número de accionistas y el tipo no tiene ninguna relación con la evaluación del costo de un crédito bancario.

4. Elija la verdadera:

a) Al aumentar el precio de mi producto el punto de equilibrio también aumenta.
FALSO.
Al aumentar el precio el punto de equilibrio disminuye (matemáticamente si aumenta el denominador aumenta, el cociente disminuye).
Esto significa que si el Precio de Venta aumenta la empresa deberá vender menos para cubrir sus costos fijos y variables.

b) Generalmente a mayor apalancamiento operativo, mayor apalancamiento financiero.
VERDADERO
Generalmente las empresas grandes tienen un alto apalancamiento operativo (al tener grandes instalaciones y altos costos fijos) y alto apalancamiento financiero (por ser sujeto de crédito).

c) En un contexto actual de recesión es bueno tener apalancamiento operativo alto.
FALSO

En un contexto como el actual es preferible tener apalancamiento operativo bajo pues tendrá menos costos fijos y por lo mismo deberá realizar un menor esfuerzo en ventas para cubrir sus costos.

d) A menor integración vertical, mayor apalancamiento operativo.
FALSO
A mayor integración vertical, mayores costos fijos y mayor apalancamiento operativo.

e) A menor apalancamiento operativo, generalmente menor costo financiero.
FALSO

Debido a que generalmente a mayor apalancamiento operativo mayor probabilidad de obtener financiamiento de terceros y este financiamiento será no costoso.

5. La empresa METÁLICA S.A. fabrica y vende un producto a S/.100 la unidad, su costo variable de operación es S/.45 por unidad y afronta costos fijos por S/.14'000,000 anuales, determinar su nivel de apalancamiento operativo si espera una venta de 400,000 unidades.
El Apalancamiento Operativo es:

a) 3
b) 3.25
c) 2.75
d) 1.25
e) 2.5

La respuesta correcta es la c)

6. En el ejercicio anterior si los costos fijos se incrementan por ejemplo a S/. 17'000,000
El Apalancamiento Operativo:

a) No varía
b) Es 4.2
c) Es 4.3
d) Es 4.4
e) Es 3.35

La alternativa correcta es la d)

7. La empresa INDUSTRIAL S.A. estima que para este año las UAII serán de S/. 10'000,000. Tiene un pasivo de S/. 4'000,000 por el cual paga una tasa de 15% anual, una emisión de 5'000,000 acciones preferentes de valor S/.1 cada una, por las cuales se paga un dividendo de 20% anual y 8'000,000 de acciones comunes.
El Apalancamiento Financiero es:

   a) 1.25448
   b) 1.1254
   c) 1
   d) 1.696
   e) 2.451

   La alternativa correcta es la b)

8. Elija la verdadera:

   a) El apalancamiento total se obtiene considerando solamente el Apalancamiento Operativo y el Apalancamiento de Producción.
      FALSO
      El apalancamiento total se obtiene considerando los cuatro tipos de apalancamiento.
   b) El apalancamiento total se obtiene considerando solamente el Apalancamiento Financiero y el Apalancamiento de Marketing.
      FALSO
      El apalancamiento total se obtiene considerando los cuatro tipos de apalancamiento.
   c) El Riesgo Financiero es el riesgo de estar en capacidad de cubrir el costo de operación.
      FALSO
      Es el riesgo de no poder afrontar la deuda y sus costos.
   d) El Riesgo Financiero es el riesgo de no estar en condiciones de cubrir la deuda y los costos financieros relacionados.
      VERDADERO
   e) El apalancamiento operativo se calcula a menudo por medio de una razón simple tal como la razón D/C,

ganancias para intereses o la razón de deuda a largo plazo más el de capital preferente a capitalización total.
FALSO
Esa es la determinación del apalancamiento financiero.

9. Elija la Verdadera:

a) Entre distintas alternativas de financiamiento deberemos elegir siempre la deuda pues me permitirá tener más apalancamiento financiero y ahorros tributarios.
FALSO
Dependerá del costo financiero, las condiciones del préstamo, etc. que permitirán obtener una mayor Utilidad por Acción.

b) El Apalancamiento Financiero solo puede darse con mas deuda (pasivo).
FALSO
También puede darse con mayor financiamiento vía incremento de aportes de accionistas preferenciales.

c) Generalmente las ventas de un producto sustituto mejoraran la rentabilidad de la empresa.
FALSO
El incremento en las ventas de un producto sustituto disminuirá las ventas de la empresa y con ello la rentabilidad.

d) La aplicación de Inventarios justo a tiempo (JIT) mejorara la rentabilidad de la empresa.
VERDADERO
Debido a que aumenta la eficiencia, disminuye los costos que generan la tenencia de existencias. Costos como planillas a personal de almacén, seguros, costo de oportunidad, etc.

e) El activo corriente deberá ser financiado únicamente con pasivo corriente.
FALSO
Es preferible que las inversiones de corto plazo sean financiadas con deuda a largo plazo pues permitirá tener mayor flexibilidad en las operaciones. Esto siem-

pre y cuando exista la posibilidad de invertir generando una mayor rentabilidad que el costo implicado en el financiamiento.

10. Elija la verdadera:

a) El Capital de Trabajo Neto es un indicador infalible que determina que la empresa no va a tener problema alguno de liquidez en el corto plazo.
FALSO
El Capital de Trabajo Neto (Activo Corriente – Pasivo Corriente) indica de manera general la liquidez de la empresa. Sin embargo, este indicador es muy general pues la buena liquidez dependerá de la calidad de las inversiones y el plazo de la deuda.

b) El crédito de proveedores es una fuente de financiamiento que no tiene costo.
FALSO
El crédito de proveedores si tiene costo. Aparentemente cuando el proveedor da una alternativa de «descuento por pago dentro de los X días» y cero de costo si se paga a plazo, en el precio de venta ya está cargando los intereses.

c) La única manera de obtener financiamiento barato es a través de crédito de proveedores.
FALSO
Existen diversas fuentes «no costosas» como la posibilidad que tienen las empresas de no depositar los fondos de la CTS de los trabajadores en las cuentas respectivas de cada uno de ellos y mantener ese dinero en la empresa. Esta posibilidad debe ser previamente acordada con los trabajadores y se les deberá pagar el interés equivalente a lo que recibiría en la cuenta CTS del banco más algunos puntos porcentuales según se haya acordado. Sin embargo, el costo es mucho menor que la tasa activa en dólares o la tasa que se debe pagar.

d) El *leasing* es una fuente de financiamiento de terceros a corto plazo costosa pues cada cuota tiene I.G.V.
FALSO

El leasing es una fuente de financiamiento a largo plazo. No es costosa para las empresas, pues para ellas el pago del IGV no representa un costo (mas si una pérdida de liquidez). Sin embargo, para una persona natural el pago del IGV sí representa un costo, que eleva la tasa costo de crédito.

e) El financiamiento mediante bonos permite obtener fondos a largo plazo y tiene la ventaja de que puede ser menos costosa que otras alternativas debido a que se elimina al intermediario financiero.
VERDADERO
Esas son algunas de las características del financiamiento vía bonos.

4.9. Casos de estudio y solucionario

CASO 1

1. La compañía ALADINO S.A. tiene costos fijos de operación de S/. 3 millones al año. Los costos variables de operación son de S/.1.75 por 0.25 litros de pintura producida y el precio de venta es de S/. 2.00 por cada cuarto de litro.
   a) ¿Cuál es el punto de equilibrio anual de la operación en cuartos de litro? En soles de venta.
   b) Si los costos de operación disminuyeran en S/. 1.68 por 0.25 litros, ¿qué pasaría con el punto de equilibrio?
   c) Si los costos fijos se incrementan a 3.75 millones por año, ¿cuál es el efecto en el punto de equilibrio?
2. Actualmente la empresa GLM tiene una deuda pendiente por pagar de 3 millones de soles, con una tasa de interés del 12 %. Desea financiar un programa de ampliación de 4 millones de soles y está estudiando dos alternativas:
   a) Endeudamiento adicional con un interés de 14 %.
   b) Acciones preferentes con un dividendo del 12 %.
   Si la empresa cuenta con 800,000 acciones comunes en circulación y paga impuestos de 30 %, y si las utilidades antes de intereses e impuestos son de S/.1.5 millones, ¿cuál será la utilidad por acción de cada alternativa?

Cuadro 21

1	Costo Fijo	3,000,000		
	c.variable	1,75		
	precio	2,00		
	a) Punto de Equilibrio		3000000 = 2 - 1.75	12,000,000
	b) Punto de Equilibrio		3000000 = 2 - 1.68	9,375,000
	c) Punto de Equilibrio		3750000 = 2 - 1.75	15,000,000
2	Deuda actual	3,000,000		
	Tasa	12%		
	Intereses	360,000		
	a) Endeudamiento adicional			
	Monto	4,000,000		
	Tasa	14%		
	Intereses	560,000		
	b) Acciones preferenciales			
	% de dividendos	12%		
	Dividendos preferenciales	480,000		
	Cantidad de acciones comunes	800,000		

	c/ endeudamiento	C/acciones pref.
Utilidad antes de Intereses e Impuestos	1,500,000	1,500,000
Gastos Financieros	(560,000)	
Utilidad antes de Impuestos	940,000	1,500,000
Impuesto a la Renta	(282,000)	(450,000)
Utilidad Neta	658,000	1,050,000
menos: Dividendos preferenciales	0	(480,000)
Utilidad por distribuir	658,000	570,000
entre: # de acciones comunes	800,000	800,000
Utilidad por acción	0,8225	0,7125

CASO 2: Erfolg S.A.

En la solución del presente caso no tratamos de dar una respuesta definitiva, sino queremos enfatizar algunos puntos clave para la toma de decisiones.

Antecedentes

La empresa Erfolg S.A., propiedad del señor Enrique Gutiérrez, se dedica desde 1983 a la fabricación de puertas, ventanas, escaleras y demás implementos de acabados para la industria de la construcción, emplea únicamente como materia prima: la madera. Esta empresa, a pesar de ser pequeña, tiene una muy buena imagen, gracias a la dedicación de su propietario por cumplir con sus clientes en el plazo y las condiciones pactadas, manteniendo siempre una calidad óptima en cuanto al tipo de materias primas seleccionadas y empleadas así como por los detalles en sus acabados.

Además, el señor Gutiérrez mantiene muy buenas relaciones con el personal del Banco del cual es cliente, y cumple siempre con sus obligaciones bancarias.

Planteamiento del problema

La compañía está atravesando serias dificultades financieras. Desde hace cinco meses tiene problemas para cumplir con sus obligaciones de pagos corrientes, pues no puede cubrir el pago a proveedores, parte de pago de planillas e impuestos.

Los problemas se originan por una pérdida a nivel operativo, consecuencia de la obsolescencia tecnológica de las máquinas del señor Gutiérrez, su trabajo es casi artesanal y emplea muy poco personal, (el cual está altamente calificado). Los métodos operacionales, si bien dan buenos resultados finales, son inadecuados, pues implican mucho tiempo para la elaboración de los pedidos. Los clientes de siempre saben de esta situación, por ello hacen sus pedidos con la debida antelación.

Lamentablemente la competencia en el sector es muy fuerte, lo cual es una gran amenaza a corto plazo para la compañía, pues de requerir productos de emergencia, el cliente sabe que no puede contar con los servicios de esta empresa y por ello acuden a la competencia.

La competencia le está quitando participación en el mercado. Si bien es cierto que nunca tuvo un porcentaje significativo de participación, relativamente hablando esta empresa era autosuficiente, pues con un nivel de ventas determinado podía cubrir sus costos y obtener un margen de utilidad tal que le permitiera subsistir sin mayores contratiempos.

La empresa se está descapitalizando, pues el disponible que se obtiene por la cobranza de la ventas se consume muy rápidamente en el pago parcial de obligaciones y deudas pendientes, no quedando capital para invertir en infraestructura ni ampliación de planta.

Alternativas de solución

Su situación actualmente es complicada, pues el Banco sabe que no tiene liquidez y esto le quita posibilidades para obtener un crédito bancario. Al ser mediana empresa, también tiene una cobertura de crédito bastante limitada. Los activos con los que cuenta son de poco valor económico, lo cual no le favorece, pues esos activos no son considerados un gran respaldo como garantía para un préstamo tentativo.

Lo primero que puede hacer es estudiar el comportamiento de los costos de producción y operativos, determinar el costo real de las unidades producidas. Determinar también el punto de equilibrio, para poder saber cuanto está ganando realmente y si puede disminuir su *mark-up*, con la finalidad de bajar un poco los precios, si bien la sensibilidad de la demanda del tipo de bien que produce Erfolg no es muy elástica, bajar precios reflejados como ofertas y promociones por pronto pago, puede ayudar a corto plazo a obtener los recursos de liquidez que necesitan.

Otras alternativa de solución a corto plazo podría ser asociarse con otra empresa para sacar provecho de la sinergia de ambas. La empresa asociada aportaría el dinero necesario para poder cumplir con operaciones corrientes y paralelamente invertir en la adquisición de maquinarias e implementos más modernos para trabajar, mientras que la empresa Erfolg aportaría toda su experiencia y creatividad.

La empresa debe actuar con rapidez, antes de que su buen nombre caiga a menos. Debe aprovechar la imagen que proyecta en el mercado como sinónimo de seriedad, garantía y calidad.

Otra alternativa complementaria a mediano plazo podría ser ampliar la línea de acabados, que no emplee solamente como materia prima la madera, pues podría también emplear fierro, aluminio, vinílicos, fibra de vidrio, etc. Para ello deberá contar con el personal calificado y la maquinaria precisa (mayor inversión), pero así tendrá una oportunidad mucho mayor de mantener su participación en el sector construcción, pues ampliará su línea de negocios. Además, se cubriría ante la escasez o un incremento significativo del precio de alguno de estos materiales.

Conclusiones y recomendaciones

Esta situación es consecuencia de la ausencia de un adecuado planeamiento estratégico, cada empresa debería saber elaborar el suyo, el cual le permita seguir unos lineamientos adecuados y le permita enfrentar los cambios del entorno para así poder corregir a tiempo sus errores.

Erfolg S.A.A., necesita un reflotamiento con urgencia, pues esa falta de liquidez no le permitirá continuar operando dentro de muy poco tiempo, a la vez necesita inversiones urgentes para adquirir maquinaria y capital de trabajo con los que pueda llevar a cabo una estrategia de mediano y largo plazo, de sobrevivencia y estabilidad.

Una opción radical pero inevitable, si no evalúa sus alternativas y oportunidades para tomar una decisión pronto, será la venta total de la empresa: un ejemplo lo encontramos en la platería Camusso S.A., la cual tuvo que ser vendida en su totalidad para hacer frente a los acreedores.

Lo recomendable y urgente, es solicitar un crédito bancario, para invertir en el pago de las obligaciones de corto plazo. Puede también, obtener la maquinaria necesaria, mediante un arrendamiento financiero.

A continuación damos un resumen de algunos criterios que se deben de tener presente para reducir costos.

Reducción de costos: ¿cómo hacerla?

1. **Adoptar una filosofía de reducción de costos.**
   Si es que no se tiene cuidado en el control que se debe tener con el presupuesto, costos innecesarios comenzaran a aparecer, pues se comienza a creer que el dinero va a estar presente indefinidamente y es para todo uso.
2. **Es clave conocer nuestros costos**
   Los podemos clasificar en tres categorías: productivos, de soporte y desperdicio. Reducirlos indiscriminadamente nos puede conducir a eliminar costos importantes y que afectan a la parte productiva, así como concéntrarnos en costos triviales.
3. **Concentrar los esfuerzos**
   En aquellas categorías que realmente incrementan nuestros costos en mayor proporción, hay que saber racionalizar nuestras energías con el fin de lograr una reducción en los costos que realmente contribuyen a reducir nuestros márgenes de ganancia.
4. **La reducción de costos es una tarea de día a día**
   Cortar costos es algo que se debe hacer constantemente, para no caer en costos innecesarios y luego reducirlos, es decir se debe hacer una reducción desde el origen y no cuando veamos que estamos mal.
5. **Lo que no se debe de cortar**
   Es todo aquello que nos hace mantenernos en el mercado, que nos da posibilidades de crecer y en consecuencia poder cumplir con nuestras obligaciones.
6. **Eliminar desperdicios de tiempo**
   Lo que se denomina «tiempos muertos», tales como los usos innecesarios de tiempo, que no aportan a la empresa más que impuntualidad e incumplimiento.
7. **Contener costos**
   La reducción se aplica una vez que los costos ya han sido dados, demandando un esfuerzo adicional al momento de elimiminarlos; es por ello que la tarea debe ser prevenir los costos innecesarios antes que cortarlos una vez ya realizados.

8. **Simplificar la oferta de productos y servicios e incrementar la velocidad**
   Concentrarnos en nuestros productos «estrella» y «vaca», y algunas «incógnitas» y «perros» que sean estratégicamente importantes (conforme a la matriz de Boston), dejando de lado aquellos que signifiquen un desperdicio de tiempo y de esfuerzo, para hacernos más eficientes y atender a nuestros clientes con mayor prontitud.
9. **Tira y afloja con los proveedores**
   Una estrecha relación con los proveedores nos hará más cercanos a ellos y en consecuencia podremos tener mas ventajas de nuestra relación con ellos.
10. **«Outsourcing» para ahorrar dinero**
    Nuestra empresa no puede ser A1 en los rubros a los cuales no se dedica como giro del negocio. Es por ello conveniente aprovechar las ventajas de otras organizaciones que realicen mejor determinadas tareas en beneficio de nosotros.
11. **Mantener el número de trabajadores bajo**
    Mientras nuestros trabajadores tengan mayores habilidades, podrán asumir más tareas y en consecuencia cada uno de ellos podrá aportar más, con lo que el numero de trabajadores crecerá estrictamente lo necesario.
12. **Reingenierías y reestructuraciones**
    El negocio de la empresa no va a ser eliminar sobrecostos, sino generar ingresos, para ello es importante generar clientes, pero clientes que paguen y no se constituyan en cuentas por cobrar que se estiran indefinidamente.
    Esto es mejorar la calidad de los clientes para posibilitar el cobro a tiempo de los créditos otorgados y evitar el malestar de créditos vencidos o dejados de pagar. Reasignar tareas, reentrenar a nuestros empleados para que estén capacitados con el fin de incrementar su aporte a la organización.
    El objetivo entonces va a ser el tener una empresa capaz de crear valor, para ella misma y para sus clientes, de tal manera que se conviertan en nuestros socios con el consecuente ahorro de esfuerzos tanto para ellos como para nosotros.

13. Crear presupuestos para todo lo necesario y mantenerse en ellos

Conviene tener claro hacia dónde vamos y cómo vamos. Siempre que se observe una desviación de los planes iniciales y que estemos excediendo lo planificado se debe encontrar rápidamente dónde es que se está fallando y tomar medidas correctivas inmediatamente. Se deberán establecer los estándares correctivos necesarios para lograr dejar de poseer una actitud correctiva, y cambiarla más bien por una actitud proactiva que permita anticiparnos a los cambios que pudiesen ocurrir.

Por ejemplo si se observa un crecimiento desmesurado de nuestros CIF hay que encontrar qué es lo que los motiva y si verdaderamente es necesario ese aumento.

En resumen, podemos decir que tan importante como una reducción en los costos de nuestra empresa es aumentar las ventas, pues el limitarnos solo a recortarlos nos limita las posibilidades de crecimiento al hacer que desviemos esfuerzos quitándonos toda posibilidad de expansión.

CASO 3: Spielzeug S.A.

Antecedentes

La empresa Spielzeug S. A.A. se dedica la fabricación de juguetes de plástico, su planta de producción se ubica en la ciudad de Arequipa. Su capacidad máxima de producción es de 110,000 juguetes por mes, aunque normalmente no trabaja en esas condiciones, porque la demanda interna no lo permite. Aún mantiene una demanda interna contraída, salvo periodos estacionales como son las temporadas de Fiestas Patrias y las fiestas navideñas.

La empresa está evaluando la posibilidad de exportar su producción a Bolivia, pues unos estudios realizados allí determinan que sus productos son aceptados y cuentan con cierta preferencia respecto de otros juguetes, de origen americano, por su originalidad y menor precio. Así, Spielzeug estaría expandiendo su mercado, para aprovechar la capacidad instalada con la que cuenta actualmente.

Planteamiento del problema

Spielzeug ha realizado su presupuesto de producción para la campaña navideña del 2,000 y planea vender 80,000 unidades. Para ello ha estimado los siguientes datos:

DATOS INICIALES:	S/.
Precio de venta unitario	10.00
Costo variable unitario de producción	5.00
Costo variable unitario de operación	0.50
Costos fijos de producción	250,000.00
Costos fijos de operación	80,000.00

Además, no cuenta con un inventario inicial de productos terminados.

Desde Lima, les llega un pedido de 20,000 juguetes, pero solo les pueden pagar por cada uno el importe de S/. 7.50. Los gastos de flete estarán cubiertos por la empresa limeña que realizó el pedido. ¿Qué decisión deberán tomar? ¿Les conviene considerar el pedido?

Alternativas de solución

Para decidir correctamente analicemos su actual situación. Spielzeug S.A.A. no está trabajando a su capacidad normal, por problemas de colocación de su producción en el mercado local. Ya contamos con la información de los costos totales de producción y operación, así como los costos variables unitarios de producción y operación, para un rango relevante. En este caso asumiremos que se mantendrán estos datos constantes hasta llegar al nivel de actividad de su capacidad normal.

La empresa tiene dos opciones: la primera será aceptar el pedido y producir 20,000 unidades más, con lo cual estaría siendo más eficiente, pues estaría utilizando la capacidad ociosa de la planta; la segunda será rechazar el pedido y solo producir las 80,000 unidades presupuestadas. Realizamos una proyección de los Ingresos Netos por cada alternativa y descubri-

mos que la rentabilidad sobre ventas de la decisión «uno», será de 7.37 %, mientras que si opta por la decisión «dos» será de 3.75%. La diferencia es muy amplia, son 3.62 puntos porcentuales adicionales. Esto se logra, a pesar de estar vendiendo esas 20,000 unidades a un precio 25 % menor que el planeado gracias a que está optimizando sus recursos, pues está compartiendo un mismo importe de costos fijos entre un número mayor de unidades producidas, con lo cual disminuye su costo de producción unitario y gana más.

Si obtenemos el punto de equilibrio en unidades físicas, considerando solo el precio esperado de S/.10.00, obtenemos que requiere producir y vender 73,334 unidades para no ganar ni perder. Ha presupuestado (según decisión DOS) solo producir 6,666 unidades adicionales a las necesarias para llegar al punto de equilibrio, por ello es muy poca la utilidad esperada (S/. 30,000.00).

DECISIÓN UNO	
Ventas	950,000.00
80,000 * 10.00=800,000	
20,000 * 7.50= 150,000	
Costos variables	
*de producción	500,000.00
*de operación	50,000.00
Márgen de contribución	400,000.00
Costos fijos	
*de producción	250,000.00
* de operación	80,000.00
U. Operativa	70,000.00

DECISIÓN DOS	
Ventas	800,000.00
80,000 * 10.00=800,000	
Costos variables	
*de producción	400,000.00
*de operación	40,000.00
Márgen de contribución	360,000.00
Costos fijos	
*de producción	250,000.00
* de operación	80,000.00
U. Operativa	30,000.00

Conclusiones y recomendaciones

Se le recomienda, dadas las condiciones actuales, tomar la decisión «uno», para optimizar resultados. Si bien esto implica modificar los presupuestos operativos, valdrá la pena ajustarlos pues deben aprovechar esta oportunidad adicional de venta.

También creemos que antes de planear exportar a Bolivia la empresa debería evaluar la posibilidad de posicionarse en Lima, pues esta compone un porcentaje muy importante de la población nacional. Tal vez podrían crear una alianza con un distribuidor experimentado, que opere en la capital, el cual se encargaría de aplicar las estrategias más apropiadas para lograr posicionar los juguetes de la compañía.

CAPÍTULO 5
PRESUPUESTOS

Objetivos del capítulo

Objetivo general

El lector al final del capítulo deberá estar en capacidad de proyectar información financiera mediante el uso de Presupuestos.

Objetivos específicos

1. Diferenciar los Presupuestos preparados por personal que labora en la empresa y los elaborados por personal externo a ella.
2. Realizar Presupuestos operativos y financieros, valorando su relevancia para el desarrollo de la empresa.
3. Entender la importancia del pronóstico de ventas que servirá de base para el Presupuesto de ventas, y este a su vez, a todos los demás presupuestos.
4. Proyectar los principales Estados Financieros (Balance General, Estado de Ganancias y Pérdidas).
5. Presupuestar el Flujo de Caja, herramienta fundamental para la buena situación de liquidez de la organización.

5.1. Presupuestos

La planificación financiera forma parte del concepto general de planificación de la empresa.

El administrador de empresas cumple cuatro funciones principales: planificar, organizar, dirigir y controlar.

El área funcional de Finanzas es la encargada de realizar el planeamiento financiero, que tiene como fin último lograr el objetivo financiero que fue estudiado en el capítulo 3.

Los presupuestos son herramientas que apoyan el plan financiero, pues permiten el logro del principal objetivo de la empresa que es asegurar que la obtención y uso de los recursos financieros se realice de manera eficaz y eficiente.

Los presupuestos son documentos en los que se resume la estimación anticipada de los ingresos, gastos, inversiones, fuentes de financiamiento y, en fin, toda la información económico-financiera necesaria para la toma de decisiones a priori de la empresa.

5.1.1. Ventajas del uso de los Presupuestos

a) Mediante los presupuestos la gerencia planifica las operaciones de la empresa, dado que tiene a su alcance el cuadro cuantificado de las operaciones y resultados esperados, para poder de esta forma prever las situaciones y tomar las decisiones en el momento más oportuno.
b) Permiten controlar la gestión de las distintas áreas, así ventas, logística, producción etc., dado que sirve como parámetro de control contra el cual verificar la gestión.
c) Posibilita la adopción de medidas y decisiones con la suficiente antelación, lo que permite juzgar los acontecimientos juzgar los acontecimientos con perspectiva adecuada.

5.1.2. Limitaciones del uso de los Presupuestos

Los presupuestos son una herramienta gerencial para la toma de decisiones, por lo que deben ser elaborados en forma clara, concisa y ordenada.

Los datos incluidos en los presupuestos están basados en estimaciones o pronósticos, es decir, debe considerarse en la estimación la posibilidad de error como factor adicional.

El poner demasiado énfasis en los datos provenientes del presupuesto puede ocasionar que la administración y en general, todos los empleados y obreros traten de ajustarlos y forzarlos sobre hechos falsos e incoherentes y fuera de la realización con la finalidad de darles cumplimiento.

El éxito del uso de los presupuestos dependerá de que los recursos lo apliquen adecuadamente. Un presupuesto que no se lleva a la práctica no tiene razón de ser.

5.1.3. Usuarios de la información proyectada

Los presupuestos sirven a varios usuarios siendo los siguientes algunos de ellos:

a) Gerencia: Los presupuestos permiten planificar de mejor manera las operaciones que realiza la compañía.
b) Instituciones Financieras: Solicitan Estados Financieros Presupuestados, así como un Flujo de Caja Proyectado al momento en que las empresas solicitan un crédito importante.
c) CONASEV: La CONASEV exige la presentación de información presupuestada (Estados Financieros entre otros) a las empresas que desean inscribirse en Bolsa o requieran una autorización de oferta pública de valores.
d) Organismos Internacionales de Crédito: Cuando las empresas locales solicitan un crédito importante a un organismo internacional de crédito deberán presentar información proyectada.

5.1.4. Etapas que debe seguir la formulación de Presupuestos

1.- *Planeación.*- En esta etapa se evalúa los resultados históricos obtenidos a fin de aprovechar las experiencias obtenidas todo enmarcado en el medio ambiente que influyó en las operaciones de la empresa.
Por otro lado, se hace un análisis de las distintas variables macroeconómicas, políticas, sociales etc. que pudieran influir en las operaciones de la empresa.

Asimismo, un análisis de las variables internas que pudieran influir en las operaciones, por ejemplo la adquisición de una maquinaria de última tecnología que permitirá disminuir los costos de producción de manera importante o la contratación de personal altamente calificado en un área específica.

2.- *Elaboración.*- En esta etapa se dan los siguientes pasos:

   a) El Jefe de presupuesto comunica los objetivos de la empresa a cada área y sobre la base de ellos los gerentes funcionales prepararán los presupuestos que se detallan en el punto b).
   Cabe resaltar que mientras en la determinación de las metas intervengan más personal capacitado, será mejor para el logro de las mismas.
   b) Cada Jefe de área funcional (Marketing, Producción, Logística, etc.) prepara sus respectivos programas de trabajo y presupuestos en coordinación con sus subordinados y los remite al director o jefe de presupuestos.
   El jefe de presupuesto prepara los presupuestos operativos, estados financieros proyectados y flujo de caja proyectado sobre la base de la información obtenida de cada área.
   c) Los presupuestos son aprobados por la alta gerencia.

3.- *Ejecución.*- Es la etapa en donde se pone en marcha lo presupuestado.

4.- *Control.*- es la verificación de que lo presupuestado se esta llevando en la realidad. Este control puede ser a posteriori o conforme se van dando las operaciones.
El Presupuesto Maestro de la empresa esta compuesto por los presupuestos operativos y los presupuestos financieros.

5.1.5. Tipos de Presupuestos

Los presupuestos pueden ser realizados por personal que labora en la empresa así como por personal ajeno a ella. A los primeros los denominaremos Presupuestos Internos y a los segundos, Presupuestos Externos.

Los presupuestos externos son confeccionados por personal que no labora en la empresa, pero que requiere proyectar la información para tomar algún tipo de decisión (por ejemplo, ejecutivos bancarios, inversionistas, etc.). Para hacer presupuestos externos se deben de suponer básicamente las siguientes partidas:

a) Ventas Netas
b) Rotación de Cuentas por Cobrar
c) Rotación de Existencias
d) Rotación de Cuentas por Pagar

Los presupuestos internos, por su parte, son elaborados por personal de la empresa como parte de los planes operativos y sirven como una herramienta de control financiero.

En adelante al referirnos a los Presupuestos estaremos haciendo mención a los presupuestos internos, a menos que se especifique lo contrario.

5.2. Presupuestos operativos

Los presupuestos operativos son el conjunto de proyecciones económico-financieras que se originan en cada una de las áreas funcionales de una empresa y que son la base para elaborar los estados financieros proyectados, presupuesto de caja y la determinación del análisis costo volumen utilidad.

Los presupuestos operativos sirven como valioso instrumento para la toma de decisiones gerencial, en temas relacionados con fijación de precios, programación de la producción, inversión de capital, requerimiento de capital, etc.

Los presupuestos operativos se originan con el de ventas.

5.2.1. Presupuesto de Ventas

Consiste en estimar las unidades que se venderán en cada período proyectado según línea de productos, multiplicado por su respectivo precio estimado.

Pasos:

- Análisis de las variables no controlables por la empresa (ambiente socioeconómico, legislación, variables macroeconómicas, legislación existente)
- Análisis de las variables controlables por la empresa (precios, productos, canales de distribución promoción de ventas —4 P's—)
- Determinación de los volúmenes físicos probables
- Estimación de los precios de venta
- Valorización del presupuesto de ventas

El presupuesto de ventas no debe confundirse con el pronóstico de ventas, ya que con este solo se hace el cálculo de las cantidades a vender. Un pronóstico refleja la situación competitiva y ambiental que enfrenta la empresa, mientras que el presupuesto muestra cuánto podrá obtener la empresa en dicha situación ambiental competitiva.

La importancia de la elaboración del presupuesto de ventas estriba en que:

- Las ventas constituyen la principal fuente u origen de fondos para la empresa.
- Es la base para proyectar los demás presupuestos (de producción, compras, gastos operativos, etc.) Si no hay un presupuesto de ventas realista los demás componentes del sistema presupuestario serán erróneos y no se tomaran decisiones adecuadas.

5.2.2. Presupuesto de Producción

Es la estimación del volumen de productos que debe ser fabricado durante el período del presupuesto, tomando como base el presupuesto de ventas, es decir, produciré en función a las unidades que se ha proyectado vender.

Para determinar la cantidad que se debe producir en cada una de las líneas de producción se deberá considerar la siguiente fórmula:

Presup. de Producción (por línea)	=	Ventas Presupuestadas (al costo)	+	Inv. final Productos Terminados	+	Inv. Inicial Productos Terminados

El presupuesto de producción está formado por el presupuesto de materias primas directas, el presupuesto de uso de mano de obra directa y el presupuesto de costos indirectos de fabricación (CIF).

Los beneficios del uso del presupuesto de producción son:

- El presupuesto de producción sirve para dar respuesta a qué, cuándo y cuántas unidades por línea de producto se deberá producir.
- Permite revisar la capacidad productiva de la empresa, para el logro de la producción planeada y para determinar alguna ampliación de la capacidad instalada de la planta.
- Permite establecer los requerimientos de mano de obra directa.
- Permite establecer el requerimiento de insumos necesarios para la producción.
- Permite establecer los costos indirectos de fabricación requeridos.
- Permite establecer las condiciones de entrega influidas por el presupuesto de ventas, mediante una adecuada interrelación de los factores de producción y los niveles de inventarios mínimos acordes con la política de la empresa.

5.2.3. Presupuesto de Requerimiento de Materia Prima

La cantidad necesaria para producir se fijará en función a un estándar que se haya determinado para cada producto.

Insumo «A» Requerido	=	Producción Presupuestada con uso de insumo «A»	X	Estándar de uso del insumo «A»

5.2.4. Presupuesto de Mano de Obra

Se basará en el Presupuesto de Producción y se utilizará posteriormente para controlar la producción. Para ello se deberá determinar un estándar en horas hombre para cada tipo de producto (considerando la calidad de la mano de obra).

Cantidad de	Producción Presupuestada	
		Estándar de uso
Horas Hombre	con uso	X de mano de obra
Producto 1	de mano de obra	

5.2.5. Presupuesto de Gastos Indirectos de Fabricación

Comprende los gastos como materiales indirectos, mano de obra indirecta y otros gastos indirectos de fabricación. Se incluyen partidas como los gastos por supervisión, mano de obra indirecta, suministros generales (como aceites, pegamentos, etc.), reparaciones, mantenimiento, servicios de luz y agua, depreciación, etc.

Se debe establecer una tasa de aplicación que permita ir determinando los gastos.

5.2.6. Presupuesto de Compras

Consiste en la determinación de las compras de materiales necesarios para la producción.

En el caso de que se tratara de una empresa comercial o una de servicios no existiría el presupuesto anterior (de producción) y en este presupuesto (de compras) se estaría considerando mercaderías (en el caso de la empresa comercial) o materiales (en le caso de la empresa de servicios).

5.2.7. Presupuesto de Gastos Administrativos

Consiste en determinar en forma anticipada para el período de proyección los gastos relacionados a áreas administrativas en la empresa.

Las partidas integrantes de los gastos administrativos se determinarán de acuerdo con las necesidades derivadas de la estructura organizativa y de la gerencia del negocio.

Estas partidas se clasifican en:

- Sueldos
- Otras cargas sociales
- Seguros
- Mantenimiento de oficinas
- Devengados de los gastos pagados por adelantados
- Suministros diversos (papelería, útiles de escritorio)

5.2.8. Presupuesto de Gastos de Ventas

Consiste en determinar los gastos que demandará la gestión de ventas en todas las etapas del ciclo de comercialización y distribución.

Estos gastos estarán íntimamente ligados al presupuesto de ventas y esta compuesto de:

- Gastos de publicidad.
- Comisiones a los vendedores.
- Promociones, etc.

5.2.9. Presupuesto de Inversiones

Se proyectan las futuras inversiones de capital que realizará la empresa, por ejemplo, en bienes de capital, en acciones de otras empresas, en bonos subordinados, etc.

5.2.10. Presupuesto de Financiamiento

Se proyectan las fuentes de financiamiento que tendrá la empresa considerando, plazos, costos, riesgos, en fin todas las condiciones inherentes.

5.2.11. Presupuesto de Gastos Financieros

Consiste en determinar el costo por concepto de intereses y relacionados de las distintas fuentes de financiamiento a que recurra la empresa para el período de proyección.

A fin de preparar un presupuesto de gastos financieros es recomendable elaborar previamente un cronograma de pago de deuda, con el objeto de calcular la cantidad de amortización del principal así como los intereses para cada período de tiempo considerando:

- Monto del préstamo
- Tasa de interés pactada
- Plazo de pago
- Modalidad de pago
- Gastos inherentes a la operación (comisiones, etc.)

5.3. Presupuestos Financieros

5.3.1. Presupuesto de Ganancias y Pérdidas

El Estado de Ganancias y Pérdidas proyectado se hace en función a los Presupuestos Operativos antes nombrados. así por ejemplo, las ventas que figurarán en el estado de resultados serán las determinadas en el Presupuesto de Ventas, el costo de ventas se hallará en función al presupuesto de producción, etc.

5.3.2. Presupuesto de Flujo de Caja

Este tema será tratado en el punto 4.

5.3.3. Balance General Proyectado o Presupuesto de Balance General

Después de haber proyectado el Estado de Resultados sobre la base de los presupuestos operativos y posteriormente haber el Flujo de Caja Proyectado, finalmente el área financiera deberá proyectar el Balance General, en donde se resumirá las inversiones hechas por la empresa y las fuentes de financiamiento.

5.4. Presupuesto de Flujo de Caja o Flujo de Caja Proyectado

El Flujo de Caja presupuestado o Presupuesto de Tesorería es un documento en el que se escriben los pronósticos de ingresos y egresos de efectivo. Se denomina «flujo» porque los ingresos y egresos son referidos a períodos cortos, generalmente mensuales, que permiten apreciar cómo fluye el dinero, tanto en su entrada como su salida y el saldo que queda.

Es un instrumento que permite mantener un adecuado control sobre la disponibilidad del efectivo, siendo así un indicador de la posible falta de liquidez en la empresa.

5.4.1. Objetivos del Flujo de Caja proyectado

a) Diagnosticar cuál será el comportamiento de los fondos líquidos en el período.
b) Determinar en qué períodos habrá faltantes de efectivo y a cuánto ascenderán, lo que permitirá tomar decisiones de financiamiento oportunas.
c) Determinar en qué períodos habrá sobrantes de efectivo y a cuánto ascenderán, lo que permitirá tomar decisiones de inversión oportunas.
d) Determinar si las políticas de la empresa (por ejemplo política de cobranzas o de pagos) son las más adecuadas para la gestión empresarial.

El Flujo de Caja es elaborado generalmente por el tesorero de la compañía, quien a su vez depende del Gerente Finan-

Cuadro 22
FLUJO DE CAJA

INGRESOS	MES#1	MES#2	MES#3	MES#4	MES#5	MES#6	TOTAL
Ventas							
Cobros de Cuentas							
Total Ingresos							
Pagos							
Compras							
Pago de Cuentas							
Pago de Sueldos							
Pago de Grati							
Pago de Contribuciones							
Contribuc.Grati							
Pagos a cta. i.renta							
Pago de IGV							
Pago de impuestos pend.							
Pago otros gastos							
Total Egresos							
Flujo de Caja Operacional							
Ingresos de Inversiones							
Venta de Camioneta							
Total Ingresos							
Egresos de Inversiones							
Inversiones varias							
Total Egresos							
Flujo de Caja de Inversiones							
Ingresos financieros							
Préstamo							
Ing.Financieros							
Total Ingresos							
Egresos Financieros							
Gastos Financieros							
Pago Cuota Prest.Banco							
Pago Int.Prest.Banco							
Pago cuota Prest.L.PL							
Pago Int.Prest.L.PL							
Pago de sobregiro							
Total egresos							
Flujo de Caja Financiero							
Saldo de caja							
Caja inicial							
Saldo neto de caja							

ciero y tiene a su cargo la administración de la liquidez de la empresa.

5.4.2. Beneficios del uso del Flujo de Caja

El Flujo de Caja a corto plazo es un instrumento que sirve a la gerencia financiera de la compañía para medir el comportamiento futuro de la liquidez, por lo que debe mantenerse un adecuado control y administración sobre dicho efectivo, ya que generalmente los ingresos reales difieren de los presupuestados.

Siendo el Flujo de Caja una herramienta básica en la planeación financiera permite al encargado de finanzas obtener respuesta a las siguientes interrogantes:

- ¿La empresa obtendrá superávit o déficit de fondos?
- ¿Es posible alcanzar el nivel mínimo de ingresos de efectivo?
- ¿Las proyecciones de ingresos y egresos son razonables, pesimistas u optimistas?
- ¿Podrán efectuarse las proyecciones de inversiones?
- ¿Cuándo y cuánto requeriré de financiamiento externo?
- ¿Cuál será la fuente más adecuada de financiamiento?
- ¿El financiamiento será de corto o largo plazo?
- ¿Cuál será la fuente más adecuada para conseguir financiamiento externo?
- ¿Cuándo, cuánto y donde deberé invertir mi exceso de liquidez a fin de ser lo más rentable posible?

5.4.3. Análisis del Flujo de Caja por las entidades financieras

Las entidades financieras, entre ellas los bancos, financieras, etc., utilizan el flujo de caja de sus clientes solicitantes de créditos con el objeto de evaluar la capacidad de pago a corto plazo (flujo de caja mensual hasta un año).

A través del flujo de caja se puede determinar cuándo y en qué cantidades necesita fondos la empresa, así como cuándo y en que cantidades pueden esperar el reembolso del crédito concedido.

En los flujos de caja presentados por los clientes de las instituciones financieras como requisito para la obtención de un crédito se aprecia lo siguiente:

- El flujo de caja presentado por la empresa solicitante de crédito a las entidades financieras es elaborado sobre supuestos, tomando como indicios su propia información, donde generalmente las cifras relativas a los ingresos tienen menor grado de aproximación que las cifras relativas a los egresos.
- La precisión de las cifras está en función inversa al tiempo, es decir, cuanto mayor sea el lapso tratado menor exactitud va a haber en las cifras, debido a que no se puede proyectar tan exactamente en el largo plazo.
- Para una empresa el mejor modo de plantear su requerimiento de fondos a las instituciones financieras es sustentando su pago a través del flujo de caja proyectado, en el cual se manifiesta los períodos y las cantidades que la empresa podría amortizar sus obligaciones.

Un elemento sumamente importante de resaltar es la correlación que debe existir entre el estado de flujo de efectivo y el flujo de caja proyectado. Debido a que ambos están divididos en Actividades de Operación, Actividades de financiamiento y Actividades de inversión las cantidades que aparezcan deben de ser similares a menos que exista una causa debidamente fundamentada. Por ejemplo, si el saldo de ingresos por cobranzas a los clientes era de 1,000 en el Estado de Flujo de efectivo y las cobranzas que figuran en el flujo de Caja es de 2,500, entonces debe existir una razón válida que respalde tal saldo. Si no la existiera entonces habría que considerar seriamente el rechazo del crédito solicitado. Este punto lo veremos con mayor profundidad en los casos propuestos al final del libro.

A continuación veremos tres casos de Presupuestos:

a) Caso sencillo de una empresa comercializadora
b) Caso de una empresa industrial
c) Caso completo de empresa comercializadora

5.5. Resumen de los conceptos más importantes

1. Los presupuestos son herramientas de apoyo del plan financiero que permiten el logro del principal objetivo de la empresa que es asegurar que la obtención y uso de los recursos financieros se realice de manera eficaz y eficiente.
2. Los tipos de Presupuestos son dos: los Presupuestos externos, que son confeccionados por personal que no labora en la empresa; y los Presupuestos internos, que son elaborados por personal de la empresa como parte de los planes operativos y que sirven como una herramienta de control financiero.
3. Los presupuestos operativos son el conjunto de proyecciones económico–financieras que se originan en cada una de las áreas funcionales de una empresa y que son la base para elaborar los estados financieros proyectados, presupuesto de caja y la determinación del análisis Costo-Volumen-Utilidad.
4. Los Presupuestos Financieros son: el Presupuesto de Ganancias y Pérdidas, el Presupuesto de Flujo de Caja y el Balance General Proyectado.
5. El Flujo de Caja presupuestado o Presupuesto de Tesorería es un documento en el que se escriben los pronósticos de ingresos y egresos de efectivo. Es un instrumento que permite mantener un adecuado control sobre la disponibilidad del efectivo, siendo así un indicador de la posible falta de liquidez en la empresa.

Cuadro 23A
PRESUPUESTOS OPERATIVOS

	Ene-99	Feb-99	Mar-99	Abr-99	May-99	Jun-99	Jul-99	Ago-99	Sep-99	Oct-99	Nov-99	Dic-99	Total
Presupuesto de Ventas	100	130	160	170	250	180	190	190	200	200	220	350	2340
Presupuesto de Cobranzas													
Cobro al contado	20	26	32	34	50	36	38	38	40	40	44	70	468
Cobro al crédito								80	104	128	136	200	648
Cobro de Letras	130	120	100	100	90	80	60	40	0	0	0	0	720
Total	150	146	132	134	140	116	98	158	144	168	180	270	1836
Presupuesto de Compras													
Inventario Inicial	130	276	348	360	372	336	348	354	372	462	500	500	4358
Costo de Ventas	60	78	96	102	150	108	114	114	120	120	132	210	1404
Inventario Final	70	198	252	258	222	228	234	240	252	342	368	290	2954
Inventario mínimo	276	348	360	372	336	348	354	372	462	500	500	500	4728
Compras	206	150	108	114	114	120	120	132	210	158	132	210	1774
Presupuesto de Pagos													
Pagos de compras	206	150	108	114	114	120	120	132	210	158	132	210	1774
Presupuestos financieros													
Flujo de Caja													
Ingresos de operaciones													
Cobro al contado	20	26	32	34	50	36	38	38	40	40	44	70	468
Cobro al crédito	0	0	0	0	0	0	0	80	104	128	136	200	648
Cobro de Letras	130	120	100	100	90	80	60	40	0	0	0	0	720
Total ingresos operativos	150	146	132	134	140	116	98	158	144	168	180	270	1836
Egresos de operaciones													
Pagos de compras	206	150	108	114	114	120	120	132	210	158	132	210	1774
Pago a proveedores	100	100	100	100	100								500
Pagos de gastos	50	50	50	50	50	50	50	50	50	50	50	50	600
Total de Egresos operativos	356	300	258	264	264	170	170	182	260	208	182	260	2874
Flujo de operaciones	-206	-154	-126	-130	-124	-54	-72	-24	-116	-40	-2	10	-1038
Ingresos de financiamiento													
Egresos de financiamiento													
Pagos de dividendos				100	80								180
Pagos de Préstamos	100	100	100										300
													0
Total de Egresos de Financiamiento	100	100	100	100	80	0	0	0	0	0	0	0	480
Flujo de Financiamiento	-100	-100	-100	-100	-80	0	0	0	0	0	0	0	-480
Saldo neto de Caja	-306	-254	-226	-230	-204	-54	-72	-24	-116	-40	-2	10	-1518
Caja Inicial	100	-206	-460	-686	-916	-1120	-1174	-1246	-1270	-1386	-1426	-1428	100
Saldo de Caja	-206	-460	-686	-916	-1120	-1174	-1246	-1270	-1386	-1426	-1428	-1418	-1418
Caja mínima	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100
Necesidad de Fondos	306	560	786	1016	1220	1274	1346	1370	1486	1526	1528	1518	1518

ESTADOS DE GANANCIAS Y PÉRDIDAS	
Ventas Netas	2340
Costo de Ventas	-1404
Utilidad Bruta	936
Gastos Operativos (*)	-660
Utilidad operativa	276
Impuesto a la renta	83
Utilidad Neta	193
Gastos Operativos (*)	
Total de Gastos	600
Depreciación	40
Incobrables	20
Total de Gastos operativos	660

BALANCE GENERAL	
Caja y Bancos	100
Leras por cobrar	1254
Provide incobrables	-80
Existencias	500
Total Activo cte	1774
Activo Fijo	200
Deprec acumulada	-80
T Act No Cte	120
Total Activo	1894

Sobregiro	1518
Trib por Pag	83
Proveedores	0
Total Pasivo	1601
Capital Social	50
Resultados Acum	50
Resultados Ejerc	193
Total Patrimonio	293.2
Total Pas y Pat	1894

Cuadro 24
CASO EMPRESA COMERCIAL

1. La empresa CATASA S.A. proyecta las siguientes operaciones para los 2 siguientes meses:

a) El Costo de Ventas representa el 65% de las Ventas Netas.

b) Presupuesto	julio	agosto	
Ventas Netas (no incl IGV)	1,200,000	1,500,000	(al contado)
Compras de mercaderias	380,000	450,000	
Sueldos (no incl. c.soc.)	120,000	130,000	(Trab. =>SNP)
Otros gastos (no incl IGV)	30,000	40,000	(al contado)
Ingresos Financieros	70,000	75,000	(al contado)
Gastos Financieros	85,000	90,000	(al contado)

c) Todos los trabajadores pertenecen al SNP

d) ACTIVO FIJO

	VALOR EN LIBROS	DEP. ACUM	TASA
Terrenos	2,240,000		
Edificios	5,000,000	(800,000)	3%
Vehículos	3,000,000	(950,000)	20%
Otros Activos	3,750,000	(475,000)	10%
	13,990,000	(2,225,000)	

e) La provision de incobrables es del 2% de las Ventas.
f) Los seguros adelantados vencen el 31 de diciembre del 2,000.
g) Los gastos se distribuyen 40% (Administrativos) - 60% (Ventas).
h) En julio el Banco BANEX nos concede un pagaré por US$ 600,000 a ser amortizado desde el primer mes, pagando un interes mensual del 2%. Las cuotas son fijas.
i) En agosto se vende una camioneta por US$ 12,000, siendo valor libros de 40,000 y una depreciación acumulada de 30,000.
j) Mensualmente se cobra US$ 3,000 más IGV por alquiler de un local comercial.
k) Las ventas se cobran 60% al contado, 20% a 30 dias y 20% a 60 días.
l) Las compras se pagan 50% al contado, 20% a 30 dias y 30% a 60 días.
m) Los otros gastos se pagan en el mes en que se producen.
n) De las Ctas. por cobrar pendientes al 30/6 se cobran 40% en julio y 30% en agosto; y de las Ctas. por pagar a Corto plazo se pagan el 30% en julio y 50% en agosto.
o) El préstamo a Largo Plazo al 30/6 sera amortizado en 45 meses pagando el 2% de interés mensual.
p) La empresa efectua sus pagos a cuenta del Impuesto a la Renta segun sistema del 2%.
q) Impuestos pendientes a junio:

IGV	140,000
Planilla	30,000
Impuesto a la Renta	24,000

Cuadro 24 (continuación)
CASO EMPRESA COMERCIAL

SE PIDE:
PRESUPUESTO DE CAJA
ESTADO DE RESULTADOS PROYECTADO
BALANCE GENERAL PROYECTADO
ANALISIS DE LOS RESULTADOS OBTENIDOS

ESTADOS FINANCIEROS AL 30.06 Y 31. 08. 01

	30.06.01	31.08.01	
Caja y Val. Neg.	960,000		
Clientes	1,220,000		
Incobrables	(90,000)		
Otras Cta.por pagar	95,000		
Mercaderias	1,600,000		
Total Act. Cte.	3,785,000		
Activos Fijos	13,990,000		
Depreciación Acumulada	(2,225,000)		
Seguros Adelantados	630,000		
Pagos a Cta. I.Renta	138,400		
Otros Activos	2,731,600		
Total Act. No Cte.	15,265,000		
TOTAL ACTIVO	**19,050,000**		
Sobregiro y Prest.	175,000		
Tributos por pagar	590,000		
Proveedores	1,585,000		
Otros pas.ctes.	840,000		
Total Pas. Cte.	3,190,000		
Préstamo a largo plazo	5,670,000		
Beneficios Sociales	320,000		
Total Pas. No Cte.	5,990,000		
TOTAL PASIVO	9,180,000		
Capital	7,500,000		
Reservas	500,000		
Res. Acumulados	890,000		

Cuadro 24 (continuación)
CASO EMPRESA COMERCIAL

Resultado del ejercicio	980,000		
TOTAL PATRIMONIO	9,870,000		
PASIVO Y PATRIMONIO	19,050,000		
ESTADO DE GANANCIAS Y PÉRDIDAS			
Ventas Netas	6,500,000		
Costo de Ventas	(4,225,000)		
Utilidad Bruta	2,275,000		
Gasto de Administración	(240,000)		
Gasto de Ventas	(320,000)		
Utilidad Operativa	1,715,000		
Ingresos Financieros	420,000		
Gastos Financieros	(735,000)		
Otros Ingresos			
Ingresos Extraordinarios			
Tributos			
Util.antes Part.e Imptos.	1,400,000		
Impto. a la Renta	(420,000)		
Utilidad Neta	980,000		

FLUJO DE CAJA

INGRESOS	JULIO	AGOSTO	TOTAL
VENTAS			
COBROS DE CUENTAS			
TOTAL INGRESOS			
PAGOS			
COMPRAS			
PAGO DE CUENTAS			
PAGO DE SUELDOS			
PAGO DE GRATIFICACIÓN			

Cuadro 24 (continuación)
CASO EMPRESA COMERCIAL

PAGO DE CONTRIBUCIONES			
CONTRIBUC.GRATI			
PAGOS A CTA. I.RENTA			
PAGO DE IGV			
PAGO DE IMPUESTOS PEND.			
PAGO OTROS GASTOS	----------	----------	----------
TOTAL EGRESOS			
FLUJO DE CAJA OPERACIONAL	==========	==========	==========
INGRESOS DE INVERSIONES			
VENTA DE CAMIONETA			
FLUJO DE CAJA INVERSIONES	==========	==========	==========
INGRESOS FINANCIEROS			
PRÉSTAMO			
ING.FINANCIEROS	----------	----------	----------
TOTAL INGRESOS			
EGRESOS FINANCIEROS			
GASTOS FINANCIEROS			
PAGO CUOTA PREST.BANCO			
PAGO INT.PREST.BANCO			
PAGO CUOTA PREST.L.PL			
PAGO INT.PREST.L.PL			
PAGO DE SOBREGIRO	----------	----------	----------
TOTAL EGRESOS			
FLUJO DE CAJA FINANCIERO	==========	==========	==========
SALDO DE CAJA			
CAJA INICIAL			
SALDO NETO DE CAJA			

Cuadro 25
PRECIO DE VENTA

Precio de Venta 35

PRESUPUESTO DE VENTAS

	Zona	Ene	Feb	Mar	Total
En Unidades	Lima	800	950	1,300	3,050
	Sur	580	650	690	1,920
	Norte	950	1,000	1,100	3,050
	Centro	490	500	525	1,515
	Total	2,820	3,100	3,615	9,535
En Soles		28,000	33,250	45,500	106,750
		20,300	22,750	24,150	67,200
		33,250	35,000	38,500	106,750
		17,150	17,500	18,375	53,025
	Total	98,700	108,500	126,525	333,725

PRESUPUESTO DE COBRANZAS

Rotación de Ctas.por Cobrar	**40**	**días**		
Cobros (Vta. de Enero)		65,800	32,900	98,700
Cobros (Vta. de Febrero)			72,333	72,333
Total Cobros		65,800	105,233	171,033
Total Ventas				333,725
Pendiente de Cobranza (Período)				162,692

PRESUPUESTO DE PRODUCCION

Stock de Artículos Terminados		2,150	2,200	2,350
Inventario Inicial	2000			
Presupuesto de Ventas	2,820	3,100	3,615	9,535
Más IF deseado	2,150	2,200	2,350	2,350
Subtotal	4,970	5,300	5,965	11,885
Menos Inventario Inicial	2,000	2,150	2,200	2,000
Unidades de producción requerida		2,970	3,150	3,765
				9,885

PRESUPUESTO DE COMPRAS

MP en un nivel del 65% del mes sgte.				
Una unidad de MP por c/PT				
Precio Unitario de MP		7	8	9
Inventario al Inicio del Trimestre	1900			
Inventario al Final del Trimestre	1950			

Cuadro 25 (continuación)
PRECIO DE VENTA

Producción requerida:				
Unidades	2,970	3,150	3,765	9,885
Más: Inventario Final deseado	2,048	2,447	1,950	1,950
Subtotal	5,018	5,597	5,715	11,835
Menos Inventario Inicial	1,900	2,048	2,447	1,900
Compras requeridas	3,118	3,550	3,268	9,935
Precio por unidad	7	8	9	8
Costo de compras	21,823	28,398	29,410	79,630

PRESUPUESTO DE PAGOS

Rotación de Ctas.por Pagar	**45 días**			
Compras de Enero		10,911	10,911	21,823
Compras de Febrero			14,199	14,199
Total Pagos		10,911	25,110	36,022
Total Compras				79,630
Pendiente de Pago (Período)				43,609

PRESUPUESTO DE USO DE MATERIALES

Unidades requeridas de MP	2,970	3,150	3,765	9,885
Costo de MP	7	8	9	8
Costo de Uso de MP	20,790	25,200	33,885	79,875

PRESUPUESTO DE MANO DE OBRA DIRECTA

Requerimiento de horas/cada PT	2			
Tasa estándar por hora	3	3,5	3,5	
Unidades requeridas para produción	2970	3150	3765	9885
Horas de mano de obra directa	5940	6300	7530	19770
Tasa estándar por hora	3	3,5	3,5	3,35
Costo total de MOD	17820	22050	26355	66225

PRESUPUESTOS DE CIF

ENERO

Horas de MOD 5940

Tipo de Gasto		**Fijos**	**Variables**	**Total**
MP		1,200		1,200
MO Indirecta	0,50	1,500	2,970	4,470
Supervisión		1,250	0	1,250
Impuestos	0,30	1,000	1,782	2,782
Mantenimiento	0,20	500	1,188	1,688
Electricidad	0,10	600	594	1,194

Cuadro 25 (continuación)
PRECIO DE VENTA

Servicios	0,12	450	713	1,163
Seguros		650	0	650
Depreciación		3,000	0	3,000
Varios	0,15		891	891
Total		10,150	8,138	18,288

FEBRERO
Horas de MOD 6,300,00

Tipo de Gasto		**Fijos**	**Variables**	**Total**
MP		1,200		1,200
MO Indirecta	0,50	1,500	3,150	4,650
Supervisión		1,250	0	1,250
Impuestos	0,30	1,000	1,890	2,890
Mantenimiento	0,20	500	1,260	1,760
Electricidad	0,10	600	630	1,230
Servicios	0,12	450	756	1,206
Seguros		650	0	650
Depreciación		3,000	0	3,000
Varios	0,15		945	945
Total		**10,150**	**8,631**	**18,781**

MARZO
Horas de MOD 7,530,00

Tipo de Gasto		**Fijos**	**Variables**	**Total**
MP		1,200		1,200
MO Indirecta	0,50	1,500	3,765	5,265
Supervisión		1,250	0	1,250
Impuestos	0,30	1,000	2,259	3,259
Mantenimiento	0,20	500	1,506	2,006
Electricidad	0,10	600	753	1,353
Servicios	0,12	450	904	1,354
Seguros		650	0	650
Depreciación		3,000	0	3,000
Varios	0,15		1,130	1,130
Total		**10,150**	**10,316**	**20,466**

INVENTARIOS FINALES

	Cantidad	**Costo Unit**
Inventario Inicial (al 1.° Enero) MP	1,900	7,00
Inventario Inicial (al 1.° Enero) PT	2,000	20,11

Cuadro 25 (continuación)
PRECIO DE VENTA

Presupuesto de Inventarios Finales

	1.° de Ene	Ene	Feb	Mar	Total Trim
Materiales Directos:					
Cantidad	1,900	2,048	2,447	1,950	
Costo Unitario	7,00	7,00	8,00	9,00	
Valor	13,300	14333	19578	17550	
Resumen					
Costos Totales de Producción					
Materiales Directos		20790	25200	33885	79875
Mano de Obra Directa		17820	22050	26355	66225
CIF		18288	18781	20466	57535
Total Costo de Producción		56898	66031	80706	203635
Cantidad Producida		2970	3150	3765	
Costo Unitario		19,16	20,96	21,44	

	1.° de Ene	Ene	Feb	Mar	
Artículos Terminados					
Cantidad	2,000	2150	2200	2350	
Costo Unitario	20,11	19,16	20,96	21,44	
Valor	40,220	41,194	46,112	50,384	
PRESUPUESTO DE COSTO DE VENTAS					
Costo Total de Producción		56,898	66,031	80,706	203,635
Más:					
Artículos Terminados Inicial	40,220	41,194	46,112	40,220	Total
Artículos disponibles		97,118	107,225	126,818	243,855
Menos:					
Artículos Terminados Final		41,194	46,112	50,384	50,384
Costo de Artículos Vendidos		55,924	61,113	76,434	193,471

PRESUPUESTO DE GASTO DE VENTAS

Enero		**Base**	**Ventas**	**98,700**
Tipo de Gasto		**Fijos**	**Variables**	**Total**
Salarios		3,000		3,000
Comisiones	3%		2,961	2,961
Viajes	2%		1,974	1,974
Anuncios	1%		987	987

Cuadro 25 (continuación)
PRECIO DE VENTA

Depreciación		1,000	0	1,000
Cuentas Incobrables	0,50%		494	494
Varios		800	0	800
Total Gasto de Ventas		4,800	6,416	11,216
Febrero		**Base**	**Ventas**	108,500
Tipo de Gasto		**Fijos**	**Variables**	**Total**
Salarios		3,000		3,000
Comisiones	3%		3,255	3,255
Viajes	2%		2,170	2,170
Anuncios	1%		1,085	1,085
Depreciación		1,000	0	1,000
Cuentas Incobrables	0,50%		543	543
Varios		800	0	800
Total Gasto de Ventas		4,800	7,053	11,853
Marzo		**Base**	**Ventas**	**126,525**
Tipo de Gasto		**Fijos**	**Variables**	**Total**
Salarios		3,000		3,000
Comisiones	3%		3,796	3,796
Viajes	2%		2,531	2,531
Anuncios	1%		1,265	1,265
Depreciación		1,000	0	1,000
Cuentas Incobrables	0,50%		633	633
Varios		800	0	800
Total Gasto de Ventas		4,800	8,224	13,024

PRESUPUESTO DE GASTOS DE ADMINISTRACIÓN

Tipo de Gasto	**Total**
Salarios ejecutivos	2,800
Salarios de oficina	500
Seguros	400
Impuestos	200
Depreciación	800
Varios	500
Total	5,200

Cuadro 25 (continuación)
PRECIO DE VENTA

ESTADO DE RESULTADOS PRESUPUESTADO

		Ene	Feb	Mar	Total Trim.
Ventas		98,700	108,500	126,525	333,725
Costo de Ventas		55,924	61,113	76,434	193,471
Utilidad Bruta		42,776	47,387	50,091	140,254
Gastos Operativos					
Gastos de Ventas		11,216	11,853	13,024	36,092
Gastos de Administrativos		5,200	5,200	5,200	15,600
Total Gastos Operativos		16,416	17,053	18,224	51,692
Utilidad Operativa		26,361	30,335	31,867	88,562
Impuesto a la Renta	30%	7,908	9,100	9,560	26,569
Utilidad Neta		18,452	21,234	22,307	61,993
FLUJO DE CAJA					
Ingresos Operativos					
Cobranzas de Ventas		0	65,800	105,233	171,033
Egresos Operativos					
Pagos de Compras		0	10,911	25,110	36,022
Mano de Obra Directa	Contado	17,820	22,050	26,355	66,225
CIF	Contado	15,288	15,781	17,466	48,535
Gastos de Ventas	Contado	9,722	10,310	11,392	31,424
Gastos Administrativos	Contado	4,400	4,400	4,400	13,200
Impuesto a la Renta	Contado	7,908	9,100	9,560	26,569
Total Egresos Operativos		55,138	72,553	94,283	221,973
Saldo de Efectivo Operaciones		-55,138	-6,753	10,950	-50,940

CAPÍTULO 6
ANÁLISIS DE ESTADOS FINANCIEROS

Objetivos del capítulo

Objetivo general

Al final del capítulo el lector deberá estar en la capacidad de analizar Estados Financieros, utilizando diversas herramientas.

Objetivos específicos

1. Comprender la importancia de la información complementaria a los Estados Financieros (variables macroeconómicas, variables políticas, aspectos de la economía internacional, etc.) que influyen en la situación económico-financiera de la empresa y se ve reflejado en los Estados Financieros.
2. Valorar la importancia de realizar el análisis ex ante de los Estados Financieros para la toma de decisiones.
3. Entender y aplicar el análisis horizontal (variaciones y tendencias) así como el análisis vertical (porcentajes y ratios) como herramienta básica para el análisis de los Estados Financieros.
4. Utilizar el análisis de Dupont y el análisis de las Ventanas Estratégicas como herramientas importantes para el análisis de la información contable.
5. Aplicar ratios bursátiles como complemento del análisis del inversionista en la Bolsa de Valores.

6.1. Generalidades

Analizar la situación de la empresa es un proceso complejo. Los estados financieros nos dan información de los hechos económico-financieros que fueron susceptibles de ser registrados, mas no de todos. Así, por ejemplo, no nos hablan del prestigio de la empresa, de la participación de mercado, etc.

Aun así, los estados financieros nos dan información sumamente valiosa que debe ser comprendida adecuadamente. Para realizar el análisis de los estados existe una serie de herramientas las cuales deben ser analizadas integralmente, es decir, para una debida interpretación de los estados financieros no puedo tomar simplemente una variación o un porcentaje aisladamente, sino que debo estudiarlos en el contexto en que se dieron y relacionarlos con las otras herramientas.

La comparación de los resultados obtenidos la realizaremos versus un parámetro, que puede ser:

a) El histórico, por ejemplo, comparar contra el resultado pasado;
b) El de un competidor de la misma industria; o
c) El del promedio de la industria.

Para obtener la información existen diversas fuentes:

a) La información que remiten las empresas a la CONASEV;
b) La información que remiten las empresas a la Bolsa de Valores;
c) La información que remiten las empresas a la entidad evaluadora (por ejemplo en el caso del crédito que solicita una empresa a una institución financiera o en el caso de la información que envían las empresas a la SUNAT, etc.);
d) La información que venden organizaciones como Dun & Bradstreet a las empresas que lo solicitan.

Cabe resaltar que, a fin de comparar los estados financieros para valorar la gestión que ha habido, se puede comparar con la información publicada por la CONASEV.

La CONASEV publicaba todos los años un documento denominado Indicadores Financieros Empresariales, elaborado sobre la base de una muestra representativa de la actividad

empresarial del país, que permitía de una manera directa comparar la situación de la empresa.

Para esta publicación la CONASEV agrupaba a las empresas de acuerdo al CIIU[1] y la estratificación de las empresas se efectuaba en función de los ingresos brutos y activos totales registrados por las empresas durante el período. Lamentablemente, desde hace algunos años la CONASEV ha dejado de publicar los Indicadores Financieros Empresariales.

El análisis de estados financieros consiste en la aplicación de técnicas a los datos contenidos en la información financiera, con el fin de obtener medidas y relaciones que son significativas y útiles para la toma de decisiones.

Sin embargo, para realizar un adecuado análisis de estados financieros es sumamente importante ubicarse en el contexto en donde se genera la información financiera.

La información utilizada comprende datos sobre las condiciones económicas y políticas generales y las tendencias del sector, así como datos relacionados con el carácter y la motivación del grupo de dirección. Por otro lado, es importante considerar el aspecto internacional, dado que actualmente estamos en un contexto globalizado que afecta e influye en las organizaciones.

En una situación dada variará la importancia relativa de los aspectos no cuantificables con respecto a la información cuantificada que figura en los estados financieros. Por tanto, es sumamente importante considerar la información cuantificada que figura en los estados financieros relacionada en su contexto macro, pero también cuestiones no cuantificables que influyen e la empresa pero que no se ve reflejada en los estados financieros. Como ejemplo daremos el caso de una empresa que empezó a bajar la cotización de sus acciones simplemente porque uno de los gerentes más importantes renunció.

[7] CIIU son las siglas de la Clasificación Internacional Industrial Uniforme de las Naciones Unidas, la cual pretende establecer una clasificación uniforme de todas las actividades económicas productivas existentes.

Limitaciones

1. Similitud respecto a aplicación de prácticas contables de un período a otro. Temas: Valuación de existencias, depreciación de activos fijos, amortización de intangibles.
2. Los estados financieros tienen que estar cerrados a una misma fecha. Así, Estados Financieros al primer trimestre del 98 y 99.
3. Los estados financieros deben ser ajustados por efectos de la inflación.

6.1.1. Analistas de Estados Financieros

Instituciones crediticias

Como vimos anteriormente, los prestamos a corto y largo plazo se reciben de una serie de fuentes. Los prestamos a corto plazo proceden generalmente de los Bancos y otras instituciones financieras, bajo diversas formas, como sobregiros, pagarés descuentos, etc. Los prestamos a largo plazo se obtienen de diversas formas como un prestamo a plazo fijo, una operación de leasing, etc.

Al prestamista que otorga un crédito a corto plazo le interesan aspectos concretos que le den cierta certeza de que el prestamo le será devuelto en las condiciones pactadas, como: flujos de efectivos históricos (Estado de Flujo de Efectivo) y proyectados (Presupuesto de Caja o Flujo de Caja proyectado); valor de mercado y grado de realización de los bienes que recibirá en garantía; capital de trabajo, y otros.

El prestamista que otorga un crédito a largo plazo deberá realizar un análisis más detallado de las proyecciones futuras. Dicho análisis comprende proyecciones de flujos de caja a un plazo mayor, capacidad de la empresa de generar rentabilidad en los próximos períodos que garantice su capacidad para hacer frente a los costos fijos de intereses, demás gastos relacionados, y el pago del principal de la deuda.

Accionistas

Las necesidades de información de los accionistas figuran entre las de mayor exigencia y amplitud de todos los usuarios de

datos financieros. Sus intereses son más amplios puesto que su participación está afectada por todos los aspectos y fases de las operaciones, la rentabilidad, la situación financiera y la estructura de capital.

Gerencia

Consideramos que, para tomar mejores decisiones de la gestión de las diversas áreas que conforman la empresa, la gerencia debe utilizar la Contabilidad Administrativa y no la Contabilidad Gerencial.

El propósito de este libro es orientarnos al análisis desde el punto de vista externo y no interno. Para un mejor análisis interno se deberá utilizar amplia teoría de costos, sobretodo lo relacionado a Sistema de Costos ABC.

Este sistema permite costear mejor los productos lo que permite tomar mejores decisiones gerenciales. Antes se utilizaba un sistema de costos tradicionales (primero costeo absorbente, posteriormente sistema de costeo directo). Sin embargo, el sistema de Costeo ABC permite tener una idea más exacta del costo de los productos dado que para fabricar, comercializar y distribuir los productos se realizan actividades y ellas generan costos.

La gerencia utiliza las herramientas de análisis financiero con la finalidad de ejercer control sobre la empresa y verla de la misma manera que la ven importantes agentes fuera de ella como son la SUNAT, las instituciones financieras, etc.

La gerencia obtiene una serie de ventajas al realizar un seguimiento de los datos financieros y las relaciones básicas que muestran lo siguiente:

a) Ha quedado demostrado que no hay hechos aislados en una situación empresarial, sino que todo hecho representa una causa o un efecto de una situación;
b) Existe el convencimiento de que no se debe actuar a partir de un hecho aislado, sino que, examinando una serie de cambios relacionados, hay que determinar las causas del hecho. Para determinar si un hecho ha sido positivo o negativo hay que analizarlo de manera integral;

c) Este seguimiento permite que la gerencia no se pierda en el laberinto de situaciones que se generan día a día en una empresa. Analizando los estados financieros de manera integral se podrá evaluar las posibles fallas que hubo en los distintos centros de costo que tiene una empresa.

Auditores

Los auditores a fin de emitir un dictamen también analizan los estados financieros.

El resultado final de la auditoría es un dictamen sobre la razonabilidad de presentación de los estados financieros que explica la situación financiera y los resultados de las operaciones de una empresa. Uno de los principales objetivos del auditor es obtener la máxima garantía posible sobre la no existencia de errores e irregularidades, intencionados o no, que afecten la veracidad de los estados financieros.

La aplicación del análisis de estados como parte del proceso de auditoría es indispensable, pues permitirá determinar las áreas posibles de faltas, errores u omisiones.

Analistas de Adquisiciones y fusiones

En un mundo globalizado la banca de inversión ha tomado la mayor relevancia. Los analistas de adquisiciones y fusiones cobran suma importancia en el trabajo que realiza la banca de inversión. Los objetivos del analista de adquisiciones y fusiones son muy similares a los del accionista, pero el análisis de la adquisición o fusión de empresas suele ser más profundo y se orienta a temas básicos como la valuación de activos y pasivos.

6.2. Fortalezas y debilidades del Análisis de Estados Financieros

a) Fortalezas:

- Permite agregarle valor a la información contable
- Evalúa el pasado y el presente
- Permite realizar una adecuada planificación financiera
- Examina estructuras
- Busca el significado real de las cifras
- Permite realizar un adecuado control gerencial

b) Debilidades:

- Recoge las limitaciones propias de los estados financieros
- Incide en la información histórica
- Muchos analistas inciden en el análisis de ratios, pensando que sólo ellos darán una visión completa de la situación del negocio

6.3. Tipos de Análisis Financiero

Existen varias maneras de clasificar los tipos de análisis financiero. Veamos algunas:

a) *Por el momento en que se realiza.*- Puede ser:
   - *Ex ante*: Si estamos analizando estados financieros proyectados.
   - *Ex post*: Si estamos analizando estados financieros históricos, de hechos que ya ocurrieron.

b) *Por la persona que lo realiza.*- Puede ser:
   - *Interno.* Si lo realiza alguien que trabaja en la empresa cuyos estados financieros son materia de estudio.
   - *Externo.* Si lo realiza una persona externa a la organización (un inversionista, un proveedor, etc.).

6.4. Herramientas para el Análisis de Estados Financieros

Para analizar estados financieros existen básicamente cuatro herramientas, a saber: las variaciones, tendencias, porcentajes y ratios.

Los dos primeros forman parte del llamado «análisis horizontal», mientras que los dos últimos lo son del «análisis vertical».

A continuación se dará una breve explicación de estos métodos, los mismos que serán explicados con mayor profundidad con el caso práctico.

6.4.1. Análisis horizontal

Es llamado así porque permite comparar partidas de estados financieros de varios períodos. Esto nos dirá si la gestión de un período ha sido mejor o peor que la de otro.

El análisis horizontal puede darse a través de del análisis de variaciones y el análisis de tendencias.

Consiste el análisis horizontal en:

a) Elegir un período base. Este debe tener algunas características:

- Debe ser un período normal, es decir, un período en el cual las operaciones no fueron ni muy buenas ni muy malas. Por ejemplo, si se trata del caso de una empresa pesquera y estamos analizando sus estados financieros es preferible no elegir como período base el 98, año en que se dio el fenómeno de El Niño, pues fue un período pésimo para la empresa. Si hiciéramos la comparación cualquier período sería muy bueno y tendríamos una interpretación errónea de la gestión de la empresa.
- La duración del período que se elija debe utilizarse consistentemente, es decir, si se elige como período base el trimestre se deberá comparar magnitudes de trimestres contra trimestres. Por ejemplo, ventas trimestrales contra ventas trimestrales.
- Los períodos deben ser iguales. No solo la duración debe ser igual sino también el momento al que se refiera es decir. Por ejemplo, no se debe comparar sólo trimestre contra trimestre, sino también el momento es decir, primer trimestre 98, contra primer trimestre 99. Esto por el problema de estacionalidad, es decir, si estamos comprando estados financieros de una empresa que produce y comercializa helados no se puede comparar las ventas del primer trimestre contra las del tercer trimestre, o las ventas del verano contra las ventas del invierno, por razones obvias.

b) Realizar los cálculos matemáticos (ya sea hallar la diferencia para determinar las variaciones o aplicar la regla de tres para determinar las tendencias).
c) Comparar las magnitudes.
d) Analizar, interpretar y tomar una decisión utilizando las otras herramientas.

Aplicando el análisis horizontal es posible detectar un incremento importante en el saldo de cuentas por cobrar, el cual puede tener causas favorables tales como una nueva política de créditos a fin de incrementar las ventas (por lo cual habría que ver si las ventas se han incrementado en un porcentaje igual o mayor); o causas desfavorables, como una ineficiente gestión del área de Créditos y Cobranzas de la empresa.

Mediante el análisis horizontal también podemos detectar que las utilidades operativas de un período a otro han disminuido, lo que puede tener diversas causas que indiquen mala gestión de la empresa en áreas como Marketing (incremento de gastos de ventas como publicidad sin un correspondiente incremento de las ventas en un contexto estable de la economía) o puede deberse a factores macroeconómicos (por ejemplo una recesión generalizada). Por lo tanto, antes de hacer un juicio de gestión hay que tener mucho cuidado.

6.4.1.1. Análisis de variaciones

Consiste en determinar cuál ha sido la variación o cambio del monto de una partida de un período a otro. Por ejemplo: Cuentas por cobrar comerciales Año 97: 1,500, Año 98: 2,000, la variación sería simplemente la diferencia, es decir, 500.

Como se dijo anteriormente, el análisis de las variaciones no puede hacerse aisladamente sino en conjunto con las otras herramientas. Para un mejor entendimiento véase los casos de estudio.

6.4.1.2. Análisis de las tendencias

Consiste en determinar en qué porcentaje se dio el cambio con respecto al período base. Para ello se realiza el procedimiento que pasamos a explicar.

Después de haber elegido el período base y aplicado el análisis de variaciones, se deberá determinar qué porcentaje representa la variación con respecto al período base utilizando una regla de tres. Del ejemplo anterior vemos que los 500 de variación representa 1/3 o 33.33% de incremento.

Algunas veces es imposible calcular las tendencias de una empresa, por ejemplo, cuando se desea determinar el porcentaje de la tendencia de una empresa que inicialmente alquilaba el local donde realizaba sus operaciones y posteriormente lo compra (aquí el porcentaje de la tendencia tendería a infinito), o el caso de una empresa que en el año base tuvo pérdidas y que posteriormente obtiene utilidad.

6.4.2. Análisis vertical

Llamado así porque compara dos o más partidas de un mismo período. El resultado obtenido se comparará ya sea con su equivalente en otro período pasado o contra el equivalente de otra empresa o con el promedio de la industria.

Permite obtener una visión general de la estructura financiera de la empresa (Balance General) y de la productividad de sus operaciones (Estado de Ganancias y Pérdidas).

6.4.2.1. Análisis de porcentajes

Consiste en determinar qué porcentaje representa la partida con respecto a un total. Este total podrá ser:

a) En caso que se desee determinar qué porcentaje representa una partida del Activo, el 100% será el Total Activo.
b) En caso que se desee saber qué porcentaje representa una partida del Pasivo y Patrimonio, el 100% será el Total Pasivo más Patrimonio, o lo que es lo mismo el Activo Total (por principio contable de partida doble).
c) En caso que se desee saber qué porcentaje representa una partida del Estado de Resultados, el 100% serán las Ventas Netas Totales. Nótese que se refiere a las Ventas Netas, es decir, las Ventas deducidas los descuentos, bonificaciones.

Para determinar los porcentajes se deberá determinar qué porcentaje representa la partida con respecto al total utilizando la regla de tres simple. Por ejemplo, si se desea determinar qué porcentaje representa las Cuentas por cobrar comerciales de 1,500, siendo el Activo Total de 30,000, la respuesta será 5%.

6.4.2.2. Análisis de Ratios

Los ratios son índices, razones, divisiones que comparan dos partidas de los estados financieros.

Según la CONASEV los ratios se dividen en: Índices de Liquidez, Índices de Gestión, Índices de Solvencia e Índices de Rentabilidad.

Sin embargo, aquí hacemos una clasificación desagregada para analizar de una manera más completa la situación de la Empresa según vimos en el capítulo 3.

6.5. Tipos de Ratios

A continuación presentamos una clasificación de los ratios en financieros y bursátiles.

6.5.1. Ratios financieros

6.5.1.1. Ratios de Liquidez

Los ratios de liquidez miden de manera aproximada la capacidad global de la empresa para hacer frente a sus obligaciones de corto plazo.

Algunos autores sugieren que si la empresa tiene buenos ratios de liquidez, entonces estará en condiciones de afrontar sus obligaciones de manera ordenada, sin problema alguno.

Nosotros, sin embargo, pensamos que los ratios de liquidez sólo dan una idea aproximada de la situación de liquidez de la empresa. Con buenos ratios de liquidez no podemos afirmar que la empresa podrá afrontar sus obligaciones de corto plazo.

Si la empresa desea afrontar de manera ordenada sus obligaciones, entonces deberá proyectar un Flujo de Caja. Este tema se revisó en el Capítulo 5 sobre Presupuestos).

A continuación revisaremos los ratios de liquidez y explicaremos el por qué de la afirmación anterior.

a) **Liquidez General**

El ratio para la Liquidez General es:

$$\frac{\textbf{Activo Corriente}}{\textbf{Pasivo Corriente}}$$

Este ratio determina de manera general la liquidez, la capacidad de la empresa de ir afrontando de manera ordenada sus deuda en el corto plazo.

Algunos analistas afirman que si este ratio es mayor a uno, entonces la empresa estará en una buena situación de liquidez, es decir, no tendrá problemas para afrontar sus obligaciones. Otros autores opinan que el ratio ideal es 2. Nosotros pensamos que no se puede dar tales afirmaciones. Ello por el motivo que sigue. Supongamos que un activo corriente de 1,000, por ejemplo, puede estar compuesto por Caja Bancos 100 y Existencia 900 las cuales podrán ser vendidas y cobradas en 180 días. Por otro lado, el pasivo corriente (de 800) puede estar compuesto por un prestamo bancario a 90 días. Entonces, la empresa puede guiarse de este ratio y despreocuparse por la liquidez (dado que el ratio es mayor a 1 lo cual no sería adecuado).

b) Prueba Ácida

Es una medida más directa de la liquidez, pues al Activo Corriente le resta las partidas menos líquidas, es decir, Gastos Pagados por Adelantados y Existencias.

La fórmula es:

$$\frac{\textbf{Activo corriente - Cargas diferidas - Existencias}}{\textbf{Pasivo Corriente}}$$

Este indicador da una medida más exacta para determinar la liquidez pues ha prescindido de las partidas menos líquidas del activo corriente, sin embargo, aun así no permi-

te afirmar que la empresa no podrá afrontar ordenadamente sus obligaciones. Por ejemplo si del Activo Corriente Total (1,000 por ejemplo), las existencias y cargas diferidas representan 100 y el Pasivo Corriente es de 700, entonces la prueba ácida será mayor a cero. En cambio, si las Cuentas por Cobrar representan 900 y estas podrán ser efectivas en 6 meses mientras que las deudas deben de pagarse en dos meses, entonces la empresa tendría problemas si solo se guiara del ratio. Como se dijo anteriormente la mejor herramienta para estos casos representa el Flujo de Caja Proyectado.

c) Liquidez Absoluta

Este ratio relaciona las partidas más líquidas del Activo Corriente (Caja Bancos y Valores Negociables) y el Pasivo Corriente. Nos da una idea del tiempo que podrá operar la empresa con sus inversiones más líquidas.

La fórmula es:

$$\frac{\textbf{Caja Bancos + Valores Negociables}}{\textbf{Pasivo Corriente}}$$

Como dijimos anteriormente, los ratios de liquidez dan la información sólo de manera general. Véase, por ejemplo, el caso Franja SAC del capítulo 4.

6.5.1.2. Ratios de Solvencia

Los ratios de solvencia nos permiten determinar la capacidad de endeudamiento que tiene una empresa.

a) Endeudamiento del Activo Total

Este ratio nos da una idea de qué porcentaje de las inversiones totales ha sido financiado por deudas a terceros.

La fórmula es:

$$\frac{\textbf{Pasivo Total}}{\textbf{Activo Total}}$$

Mientras mayor sea este ratio, mayor será el financiamiento de terceros, lo que refleja un mayor apalancamiento financiero y una menor autonomía financiera.

La empresa a fin de maximizar su utilidad por acción, deberá tratar que este ratio sea el mayor posible, considerando siempre el costo del financiamiento y su capacidad de pago. (véase Apalancamiento Financiero en el capítulo 4).

b) Endeudamiento Patrimonial

Este ratio —al igual que el anterior— nos da una idea de qué porcentaje de las inversiones totales ha sido financiado por deudas a terceros, pero desde otra perspectiva. El índice relaciona el Pasivo Total y el Patrimonio Total.

La fórmula es:

$$\frac{\textbf{Pasivo Total}}{\textbf{Patrimonio}}$$

Si este ratio es mayor a la unidad reflejará que el financiamiento de terceros es mayor que el financiamiento de los accionistas y la utilidad que ha ido autogenerando la empresa, lo que refleja un mayor apalancamiento financiero y una menor autonomía financiera.

La empresa a fin de maximizar su utilidad por acción deberá tratar que este ratio sea el mayor posible, considerando siempre el costo del financiamiento y su capacidad de pago. Sin embargo, a mayor cociente tenga este ratio, menor autonomía financiera y mayor riesgo financiero tendrá la empresa.

c) Endeudamiento Patrimonial a Largo Plazo

Muestra el respaldo patrimonial que tienen las deudas a largo plazo de la empresa.

La fórmula es:

$$\frac{\textbf{Pasivo no Corriente}}{\textbf{Patrimonio}}$$

A mayor cociente tenga este ratio, mayor será el apalancamiento financiero y dará cierta idea de cuánto la empresa esta financiando a largo plazo.

d) Endeudamiento de Activo Fijo Neto a Largo Plazo

Este ratio muestra qué tanto de las inversiones a largo plazo en bienes de capital está siendo financiado con deudas a largo plazo.

La empresa debe tratar siempre de financiar sus inversiones a largo plazo con financiamiento a largo plazo. Este financiamiento puede ser generado por accionistas, por autofinanciamiento (vía reinversión de utilidades) o por un financiamiento de terceros.
Si la inversión no corriente ha sido financiada por terceros trae una ventaja extra el apalancamiento financiero, pero como se dijo anteriormente hay que cuidar varios aspectos:

1. Que los tiempos concuerden, es decir, al hablar de financiamiento e inversiones a largo plazo nos estamos refiriendo a un plazo mayor a 1 año, pudiendo ser este de dos, tres o más. Al decir que hay que cuidar que los tiempos concuerden decimos, por ejemplo, inversión a 5 años con financiamiento a un período igual o mayor.
2. Que el costo sea menor que la rentabilidad.

e) Cobertura de Gastos Financieros

La fórmula es: $\dfrac{\textbf{Utilidad antes de Intereses e Impuestos}}{\textbf{Gastos Financieros}}$

Este ratio indica el número de veces que la Utilidad Operativa representa de los Gastos Financieros y mide en cierta medida el riesgo financiero. Así, si tenemos una empresa que en el 98 tuvo un ratio de 15 veces y en el 99 este ratio es 10 veces, esto indicará que el riesgo financiero de la empresa se ha incrementado.
Decimos que sólo de manera aproximada pues aquí se está considerando únicamente los gastos financieros y no la porción más importante del pago que es la amortización de la cuota capital. Además, utilidad no implica liquidez.

f) Cobertura total del Pasivo

La fórmula es:

$$\frac{\textbf{Utilidad antes de Intereses e Impuestos}}{\textbf{Principal + Intereses de la Deuda}}$$

Este ratio subsana las debilidades del ratio anterior.

Cabe resaltar que una empresa no sólo debe preocuparse por la capacidad actual de cumplir con los compromisos financieros sino también por la que se tendría en el futuro, en un contexto posible no favorable para la empresa. Para ello es aconsejable hacer un análisis de sensibilidad.

6.5.1.3. Ratios de Utilidad

Estos ratios miden la utilidad generada en la empresa de manera comparativa, es decir, relaciona una partida (por ejemplo, utilidad bruta) con las Ventas Netas de la empresa.

a) Margen Bruto

Este ratio indica el porcentaje de utilidad bruta que se obtiene de las ventas netas realizadas.

La fórmula es:

$$\frac{\textbf{Utilidad Bruta}}{\textbf{Ventas Netas}}$$

A mayor resultado de esta división mayor será la utilidad obtenida por la empresa por cada sol vendido.

Existen otros ratios que se relacionan con las ventas netas del período, por ejemplo, Gastos Operativos/Ventas, etc. Todos estos ratios se encuentran en el análisis vertical (Porcentajes) del estado de resultados.

6.5.1.4. Ratios de Rentabilidad

Miden la eficiencia de las inversiones realizadas por la empresa.

a) Rotación de Activos o Rotación de Inversiones

Indica los ingresos por ventas que se generan de acuerdo a las inversiones realizadas por la empresa.

b) Rentabilidad de las Ventas Netas

De acuerdo con el esquema presentado de evaluación de la Situación de la empresa este más bien sería un ratio de Utilidad. Sin embargo, por uso generalizado, mantendremos este nombre.

Este ratio refleja el porcentaje que se obtiene de utilidad con respecto a las ventas realizadas.

La fórmula es:

$$\frac{\textbf{Utilidad Neta}}{\textbf{Ventas Netas}}$$

A mayor cociente resulatnte de este ratio la situación de utilidad de la empresa será mejor, debido a que los costos y gastos han tenido una menor incidencia en la empresa.

c) Rentabilidad Neta de las Inversiones

Este índice también denominado ROA (Return on Assets, o «rentabilidad de las inversiones») muestra la calidad de las inversiones que ha realizado la empresa. Es decir, si las inversiones han sido eficaces entonces este ratio será alto, caso contrario, será bajo.
La fórmula es:

$$\frac{\textbf{Utilidad Neta}}{\textbf{Activo Total}}$$

d) Rentabilidad Neta del Patrimonio

Este ratio refleja aproximadamente la rentabilidad que han tenido las inversiones realizadas por los accionistas.
Decimos aproximadamente, pues dado que en el denominador se ubica el patrimonio, este contiene no solo el monto aportado por los accionistas sino también las utilidades que ha ido generando la empresa y que se han ido reinvirtiendo y las que posible se reinvertirán (resultado del ejercicio).
La fórmula es:

$$\frac{\textbf{Utilidad Neta}}{\textbf{Patrimonio}}$$

Aproximadamente, a mayor cociente resultante de esta división mayores serán las rentabilidades que han obtenido los inversionistas en el período de estudio por sus inversiones realizadas.

e) Rentabilidad Neta del Capital

La fórmula es:

$$\frac{\textbf{Utilidad Neta}}{\textbf{Capital Social}}$$

Este ratio denominado ROE (Return on Equity) mide de manera aproximada la Utilidad por Acción que ha tenido la empresa. Decimos que de manera aproximada pues será exacta solamente en caso que el valor nominal por acción sea de S/. 1.

Cabe resaltar que si la empresa tuviera Capital Adicional (en el Patrimonio) se debería considerar la siguiente fórmula para determinar el ROE:

$$\frac{\textbf{Utilidad Neta}}{\textbf{Capital Social + Capital Adicional}}$$

Tanto el ROA como el ROE son tratados posteriormente en el punto Tipos de Rentabilidad.

6.5.1.5. Ratios de Gestión

Estos índices miden la gestión, el desempeño que ha tenido la empresa en el período de análisis de Estados Financieros. Miden el grado de liquidez y eficiencia de los activos que la empresa utiliza para incrementar sus ingresos y utilidad, tales como existencias, cuentas por cobrar y cuentas por pagar.

Los ratios de gestión permiten evaluar los efectos de las decisiones financieras de la empresa.

a) Rotación de Cuentas por Cobrar (días)

Este ratio determina el número de días que demora en cobrar la empresa las ventas realizadas a crédito.

La fórmula es:

$$\frac{\textbf{Cuentas por cobrar comerciales x 360}}{\textbf{Ventas Netas}}$$

Este ratio mide la gestión del área de cobranzas de la empresa y se debe evaluar de la siguiente manera: mientras menos días se demore la empresa en cobrar las ventas a crédito, mejor gestión habrá en el área de cobranzas. Hay que considerar, sin embargo, un aspecto muy importante: la empresa puede flexibilizar su política de cobranzas dando un plazo mayor para el pago por parte del cliente a fin de incrementar las ventas de la empresa. Por tanto, si este ratio

se incrementa (en un nivel relativamente razonable) puede ser con el objetivo de incrementar las ventas y con ello la rentabilidad, pero siempre sin perder de vista la cobranza.

b) Rotación de Cuentas por Cobrar (veces)

Este ratio determina el número de veces en el período —generalmente al año— que cobra la empresa las ventas realizadas a crédito.

La fórmula es:

$$\frac{\textbf{Ventas Netas}}{\textbf{Cuentas por cobrar comerciales}}$$

Mientras más veces al año cobre la empresa, mejor gestión de cobranzas tendrá.

Como es evidente, si la empresa demora, por ejemplo, 120 días en cobrar las ventas al crédito, entonces cobrará 3 veces al año.

Cabe resaltar que la cifra que se obtiene mediante el procedimiento descrito depende de la tasa de crecimiento de las ventas y los hábitos de pago de los clientes. El objetivo del Gerente de Finanzas o del encargado del área es controlar este último factor, pero una alteración de las ventas puede afectar el ratio.

c) Rotación de Inventarios

Este ratio determina el número de días que demora la empresa en vender la mercadería que tiene en almacén.

La fórmula es:

$$\frac{\textbf{Inventario promedio x 360}}{\textbf{Costo de Ventas}}$$

Este ratio mide la gestión del área de ventas de la empresa y se debe evaluar de la siguiente manera: mientras menos días se demore la empresa en vender las existencias que tiene en almacén, mejor gestión habrá en el área de ventas. Por otro lado, la rotación de inventarios puede haber sido más lenta por un incremento en el saldo de existencias. Esto no necesariamente es negativo (por ejemplo, en el caso de una inadecuada administración de cobranzas de la compañía). También puede ser positivo. Así, causas que

expliquen este incremento pueden ser las proyecciones de un incremento en la demanda (posiblemente debido a la expectativa de un mayor poder adquisitivo de la población tratándose de una empresa que produce bienes de consumo masivo) o la posible alza del costo de los insumos.

d) Rotación de Existencias (veces)

Este ratio determina el número de veces en el período (generalmente al año) que la empresa repone sus existencias. Es decir, mientras más veces renueve su stock la empresa, mejor será pues estará vendiendo más.

La fórmula es:

$$\frac{\textbf{Costo de Ventas}}{\textbf{Existencias promedio}}$$

Mientras más veces al año renueve su stock la empresa, mejor gestión del área de ventas tendrá.

Como es evidente, por ejemplo, si la empresa demora 90 días en vender sus existencias y volver a reponerlas, entonces renovará stock 4 veces al año.

Una lenta rotación de existencia puede deberse a la sobreinversión que se ha realizado en inventarios, lo que, como vimos anteriormente, genera gastos. La rotación lenta también puede deberse a que la mercadería se ha vuelto obsoleta, la calidad del bien ha bajado, ha surgido un nuevo producto de la competencia que ha quitado mercado al de la compañía, la distribución es inadecuada, etc.

Sin embargo, una alta rotación no es necesariamente favorable, debido a que para incrementar las ventas puede haberse disminuido el precio de venta o aumentado los gastos de ventas en una mayor proporción. Ello daría como resultado una menor utilidad.

Hasta el momento hemos hablado de rotación de existencias en general. Sin embargo, sabemos que en una empresa industrial existe distintos tipos de inventarios, como materias primas, productos en proceso y productos terminados. La rotación de materias primas se obtiene dividiendo el consumo de materias primas en el período entre el inventario promedio.

La rotación de productos en proceso se obtiene dividiendo el costo de producción entre el promedio de inventarios.
Como vimos al estudiar el tema de los presupuestos debe existir una correlación entre las ventas, la compra de insumos y la producción de los bienes.

e) Rotación de Cuentas por Pagar

Este ratio determina el número de días que demora la empresa en pagar las compras que ha realizado.
La fórmula es:

$$\frac{\textbf{Cuentas por pagar a Proveedores x 360}}{\textbf{Compras a crédito}}$$

Algunos autores consideran el Costo de Ventas en el denominador en vez de las compras al crédito. Pensamos que la mejor opción es utilizarla compras a crédito. Sin embargo, debido a que algunas veces es difícil determinar las compras al crédito que ha realizado la empresa, se utiliza Costo de Ventas en el denominador, pues es una aproximación a las compras.
Recordemos: **I. Inicial + Compras – I. Final = Costo de Ventas**
Si la empresa mantiene una política de existencias estable, probablemente el inventario inicial sea igual al inventario final.
Este ratio mide la gestión del área de tesorería de la empresa y se debe evaluar de la siguiente manera: mientras más días se demore la empresa en pagar las compras hechas a crédito, mejor uso podrá hacer la empresa de esos recursos (invirtiéndolos por ejemplo). Sin embargo, hay que considerar que si la empresa extiende demasiado el plazo de pago puede crear una mala imagen de la empresa (de mal pagador) y podría darse el caso que en el futuro ninguna empresa le otorgue crédito.

f) Rotación de Pagos (veces)

Este ratio determina el número de veces en el período (generalmente al año) que la empresa paga sus deudas a los proveedores, mientras menos veces pague la empresa sus obligaciones a los proveedores, mejor será pues podrá invertir esos fondos lo que le permitirá a la empresa maximizar la rentabilidad.

La fórmula es:

$$\frac{\textbf{Compras a crédito}}{\textbf{Cuentas por pagar a Proveedores}}$$

Por ejemplo, si la empresa demora 45 días en pagar sus obligaciones a crédito, entonces tendrá una rotación de pagos de 8 veces al año.

6.5.1.6. Indicadores financieros para Bancos y otras instituciones financieras

Revisamos a continuación algunos ratios de empresas de otros sectores especiales:

Bancos y Financieras

Además de utilizar algunos de los ratios ya mostrados anteriormente, las instituciones financieras por su naturaleza misma utilizan los índices que mostramos a continuación.

a) Liquidez

$$\textbf{Liquidez} = \frac{\textbf{Fondos disponibles + Colocaciones}}{\textbf{Depósitos}}$$

Este ratio relaciona las partidas más liquidas que tiene una institución financiera, reflejando así su situación de liquidez. Este ratio si es mayor a 1, nos dice que la empresa aparentemente no tendrá problemas de liquidez en el corto plazo. Sin embargo, como en el caso de cualquier empresa, el tesorero deberá proyectar flujos de caja a fin de evitarse cualquier complicación.

b) Gestión

$$\textbf{Rotación del Activo} = \frac{\textbf{Ingresos Financieros}}{\textbf{Activo Total}}$$

Este ratio muestra la eficiencia de las inversiones, en el sentido de que a mayores ingresos hayan generado las inversiones realizadas, mayores ingresos financieros tendrán.

Compañías de Seguros

Las compañías de seguros además de utilizar algunos de los ratios ya mostrados anteriormente utilizan los índices que mostramos a continuación por su naturaleza misma.

a) Gestión

$$\text{Rotación del Activo} = \frac{\text{Ingresos Técnicos + Ingresos por Naturaleza}}{\text{Activo Total}}$$

Este ratio muestra la eficiencia de las inversiones, en el sentido de que a mayores ingresos generados por las inversiones realizadas, mayores ingresos técnicos y por naturaleza tendrán.

6.5.2. Ratios bursátiles

Son aquellos que sirven de herramienta al inversionista o accionista interesado en decidir si invierte o no en una empresa. Estos ratios se complementan con los ratios financieros en cuanto dan información referida básicamente al comportamiento de la acción en el Mercado Bursátil.

a) Ratio Precio-Utilidad (PER – Price earning rate)

Este ratio también denominado «Precio Múltiple» relaciona el precio de la acción en la Bolsa de Valores con la Utilidad Neta por acción.

$$\text{Ratio PER} = \frac{\text{Precio por acción}}{\text{Utilidad Neta por acción}}$$

Mide la tasa de rendimiento que los inversionistas esperan recibir por su inversión y refleja el crecimiento de las ganancias y el nivel de riesgo de la acción.

Otra manera de interpretar el PER es como la cantidad de años en que el inversionista podría recuperar su inversión (siempre y cuando la empresa distribuya dividendos en efectivo el 100% de las utilidades obtenidas). Cabe resaltar que el análisis es más contable que financiero en el sentido de que no considera la variable del valor del dinero en el tiempo.

Así, por ejemplo, si el precio de la acción es S/. 6 y la empresa obtuvo como utilidad por acción S/. 3, entonces el inversionista podría recuperar su inversión en dos años. Por tanto, a menor PER mejor, siempre y cuando el PER sea positivo (dado que si fuera negativo la empresa habría tenido pérdida por acción, pues el precio no puede ser negativo). Esto se debe a que el inversionista podría recuperar su inversión más rápidamente vía dividendos.

Aquí se preferiría invertir en acciones con PER bajo debido a que tendrían menor riesgo. El riesgo menor resulta no tanto de la probabilidad alta de poder vender la acción a un precio mayor, sino de la probabilidad de recuperar lo invertido vía obtención de dividendos altos (relativamente en función a lo invertido) que permitan recuperar lo invertido sin vender la acción en un corto número de años.

Sin embargo, existe otra manera de interpretar el PER. Según esta, se preferiría acciones con PER alto, pues el inversionista podría recuperar su inversión no vía dividendos, o por la posterior venta a un precio mayor pues el mercado está demandando la acción. De acuerdo con este análisis un PER alto puede indicar que la acción en que se desea invertir es una acción segura, dado que el mercado la está cotizando a un precio alto y esta tendencia al alza puede continuar.

b) Ratio Valor Contable

Este ratio también conocido como Valor Neto de los Activos (dado que se le deduce el total pasivo), y mide el valor según libros, según la contabilidad de las acciones de la empresa.

$$\textbf{Ratio Valor Contable} = \frac{\textbf{Patrimonio Neto}}{\textbf{\# de acciones en circulación}}$$

Indica al inversionista cuánto recibiría en caso se liquidase la empresa.

Una manera de interpretar este ratio es comparándolo con el Valor Nominal de la acción (Monto de cada acción que figura en el documento). Así, si el valor nominal es 1 y el valor contable es 1.5, el ratio indica que la empresa obtuvo utilidades desde el momento en que se emitieron por primera vez accio-

nes en la empresa que permitieron que el patrimonio se incremente y con ello el valor contable de la acción.

c) **Ratio Precio-Valor Contable (P/VC)**

Este ratio se da en función al precio de mercado y al precio en libros de la acción de la empresa.

$$\text{Ratio Precio-Valor Contable} = \frac{\text{Precio de la acción}}{\text{Valor contable de la acción}}$$

Indica de manera aproximada qué tan «adelantado» o «atrasado» esté el precio de la acción en el mercado en función a su valor en libros.

Por tanto, si este ratio es mayor a uno indicará que el precio de la acción en el mercado estará sobrevaluado considerando solamente como referencia el valor contable y viceversa.

Si el Precio/Valor contable de una acción es bajo, podría pensarse que el precio de la acción es barato, por lo que se debería comprar. Sin embargo, este precio bajo puede deberse a que el mercado considera que la situación de la empresa no es adecuada, por lo que está castigando el valor. Por tanto, como se dijo anteriormente, hay que evaluar los ratios integralmente en su contexto.

d) **Capitalización Bursátil**

Este índice nos da una idea del valor total de las acciones de la empresa según el mercado. La capitalización bursátil se obtiene de la siguiente fórmula:

$$\frac{\text{Precio mercado Acc.de Inversión} \times \text{\# de Acciones de inversión} + \text{Precio mercado Acc.comunes} \times \text{\# Acc. Comunes}}{}$$

e) **Índice de Lucratividad**

Este índice permite conocer la rentabilidad de un valor con respecto a una fecha.

Por ejemplo, si el índice de lucratividad de una empresa minera ha sido de 29%, esto significa que si se hubiera invertido S/.10,000 el 30.12.98 en esa empresa minera, se habría logrado ingresos brutos por S/.12,900.

f) **Frecuencia de Negociación**

Es un indicador que muestra la liquidez de una acción, es decir, mide la capacidad de ser negociada en el momento

deseado por el inversionista. Este índice se halla en función al número de sesiones de Rueda en que se negoció un valor a una fecha determinada en un período de 60 sesiones de Rueda.

$$\textbf{Frecuencia de Negociación} = \frac{\textbf{N° de días en que se negoció}}{\textbf{60 días}}$$

Por tanto, si un valor tiene una frecuencia de negociación de 50%, esto significa que el valor se negoció sólo en 30 de las últimas 60 Ruedas.

g) Coeficiente de Rotación

Este ratio mide la actividad bursátil de una acción. Su fórmula es:

$$\frac{\textbf{\# de acciones compra-venta en el año}}{\textbf{\# de acciones en circulación}} \quad \textbf{X 100}$$

h) Precio ex derecho

Este ratio permite ajustar los precios luego de haberse producido un reparto de dividendos (ya sea en efectivo o en acciones). Este ratio también es denominado Corrector de Precio.

En el caso de dividendos en efectivo:

Precio ex derecho = Cotización – Dividendo por acción

En el caso de entrega de acciones liberadas (entrega de más acciones a los accionistas de manera proporcional a la cantidad de acciones), la fórmula es:

$$\text{Precio ex derecho: } = \frac{\textbf{Cotización}}{\textbf{1+ \% de acciones liberadas}}$$

En el caso en que se entreguen tanto acciones liberadas como dividendos en efectivo tenemos:

$$\text{Precio ex derecho} = \frac{\textbf{Cotización - \% de dividendo}}{\textbf{1+ \% de acciones liberadas}}$$

i) Índice General Bolsa de Valores de Lima (IGBVL)

Este índice permite medir la rentabilidad que obtuvieron los valores incluidos en el índice durante un período de tiempo.

Se determina sobre la base de una cartera compuesta por las 35 acciones más representativas del mercado, las mismas que fueron seleccionadas sobre la base de dos criterios:

a) *Presencia.* Es decir, mayor frecuencia de negociación y número de operaciones realizadas.
b) *Volumen.* En otras palabras, alto monto negociado.

El IGBVL toma como base el 30 de Diciembre 1991, por lo que a esa fecha se considera el IGBVL como el 100%. Por tanto, si se quisiera interpretar el IGBVL del 7.10.99 que fue de 1,860.48 puntos, esto significa que si se hubiera invertido en los valores que conforman el índice el 30.12.91, se habría obtenido aproximadamente una rentabilidad de 1,760.48% al 07.10.99. Decimos aproximadamente porque la Bolsa de Valores periódicamente cambia los valores que conforman el índice.

j) **Índice Selectivo Bolsa de Valores de Lima (ISBVL)**

Este índice está conformado por una cartera de las 15 acciones más representativas, también llamadas «acciones líderes», «acciones de primera pizarra», o *blue chips* (acciones de alta frecuencia de negociación, número alto de operaciones y alto volumen de negociación).

El ISBVL al 07.10.99 fue de 2,765.09, lo que significa que si se hubiera invertido el 30.12.91 en las acciones que conforman el índice se habría obtenido una rentabilidad de 2,665.09%.

Sin embargo, cabe resaltar que para realizar una inversión en Bolsa de Valores no es suficiente simplemente analizar los ratios bursátiles y financieros de la empresa. Esto forma parte del Análisis Fundamental.

6.5.3. Análisis Fuandamental y Análisis Técnico

Para realizar un análisis completo este se deberá complementar con un Análisis Fundamental y un Análisis Técnico de la compañía y el medio ambiente en donde se ubica.

En el Análisis Fundamental se evalúan básicamente cuatro factores:

a) La estabilidad política;
b) La ventaja comparativa macroeconómica del sector industrial de la compañía;
c) La ventaja competitiva microeconómica de la propia compañía (cuestiones relacionadas con la demanda, participación de mercado, gerencia, etc.); y
d) El análisis bursátil, donde propiamente se evalúan los ratios.

Por su parte, en el Análisis Técnico se aplicarán una serie de instrumentos como la teoría de la opinión contraria, la teoría Dow y el sistema Precio-Volumen transado.

Otros enfoques de análisis son la Teoría de Mercados Eficientes y el Análisis Neuronial. Además, recomendamos el uso de información actualizada vía Bloomberg y el paquete Econométrica.

6.6. Otros enfoques de Análisis de Estados Financieros a través de ratios

6.6.1. Enfoque de Du Pont (Capacidad global de ganancia)

Este sistema compuesto por un conjunto de ratios se denomina así porque la compañía norteamericana Dupont lo implementó a fin de determinar y evaluar su eficiencia.

Debe notarse que ni el margen de utilidad neta ni la rotación del activo total por sí solos ofrecen una medida de la eficiencia global de la empresa. Por un lado el margen de utilidad neta ignora la utilización de los activos, es decir, la eficiencia de las inversiones, mientras que la rotación de los activos ignora la rentabilidad respecto a las ventas generadas. De esta manera, el ratio de eficiencia de las inversiones resuelve estas deficiencias.

Veamos el siguiente esquema para entenderlo:

Eficiencia de las Inversiones	=	**Rotación del Activo Total**	X	**Margen de Utilidad Neto**

La rotación del activo total es Ventas Netas/Activo Total y mide el grado de eficiencia de las inversiones, dado que relaciona los ingresos operativos generados por ventas en función a las inversiones totales realizadas. Es decir, si este ratio es 0.25 indicará que por cada sol invertido, se habrá obtenido 0.25 por ingresos por ventas.

El otro factor del producto (Utilidad Neta/Ventas) mide la rentabilidad respecto a las ventas generadas. Así, si por ejemplo este ratio da 0.15, indicará que por cada sol de venta se obtiene 0.15 de utilidad. Por tanto mientras más alto sea este ratio, mejor será para la empresa.

Como se puede observar, la eficiencia de las inversiones (Utilidad Neta/Total Activo) será mayor cuando:

a) La empresa realice inversiones productivas que permitan obtener mayores ingresos por ventas.
b) La empresa sea eficiente, es decir, minimice los costos y gastos y maximice los ingresos, de manera tal que la utilidad neta sea la máxima posible.

6.6.2. Modelo de las Ventanas Estratégicas de la Utilidad por Acción (UPAC)

Este modelo es una herramienta financiera que trata integrar los diversos índices estudiados a fin de que el encargado de finanzas tenga una visión global de la organización.

«Las Ventanas Estratégicas de la Utilidad por Acción» (UPAC) es una aplicación del modelo Dupont cuyos objetivos son:

a) Realizar un control de la consecución de los objetivos financieros de la empresa vía un análisis financiero integral y comparativo entre los objetivos establecidos y los resultados realmente obtenidos.
b) Establecer los parámetros que nos servirán de objetivos en el Planeamiento Financiero que realice la empresa.

Este modelo está compuesto de las siguientes ventanas:

6.6.2.1. Ventana Estratégica de la Rentabilidad Operativa de la Inversión antes de Intereses e Impuestos (ROIA)

Esta primera ventana es el resultado del producto de dos indicadores financieros el Rendimiento Operativo de las Ventas por la Rotación del Activo Total, es decir,

$$\frac{\text{Utilidad Operativa}}{\text{Ventas Netas}} \times \frac{\text{Ventas Netas}}{\text{Activo Total}} = \text{ROIA} = \frac{\text{Utilidad Operativa}}{\text{Activo Total}}$$

El primer término del producto muestra la proporción de rentabilidad operativa de las ventas netas. Es decir, si por ejemplo el ratio da como resultado 0.25 nos indica que si se vendiera 100, le queda a la empresa 25 de utilidad operativa. Por tanto a mayor cociente resulte de este, mayor será la eficiencia operativa de la empresa.

El segundo término del producto muestra la proporción de ingresos por ventas que ha tenido la empresa por cada sol invertido. Así, si por ejemplo el ratio da como resultado 0.20 nos indica que si se la empresa invirtió 100, esta inversión generó 20 de ingresos por ventas. Por tanto a mayor cociente resulte de este, mayores ingresos habrán obtenido las inversiones de la empresa.

Por tanto, a fin de maximizar esta ventana la empresa tiene dos caminos:

a) Mejorar al máximo la eficiencia en las operaciones, es decir, minimizar los costos de producción y de ventas, los gastos administrativos y los gastos de ventas; o
b) Optimizar las inversiones a fin de que con ellas se obtenga los mayores ingresos por ventas.

6.6.2.2. Ventana Estratégica de la Rentabilidad Operativa de la Inversión después de Intereses (ROID)

Esta ventana es la resultante de la división de dos índices: la rentabilidad operativa de la inversión antes de intereses e impuestos (ROIA), y el efecto de los gastos financieros sobre la utilidad de la empresa.

Esta ventana estratégica complementa el análisis, pues añade un elemento: el efecto de los gastos financieros, que nos dará una idea más exacta de la gestión financiera.

$$\frac{\text{Util.Operat.}}{\text{Activo}} \;/\; \frac{\text{Util. Operat.}}{\text{Util. antes Impuestos}} = \text{ROID} = \frac{\text{Util.antes de Impuestos}}{\text{Activo Total}}$$

Como se puede apreciar, mientras menores sean los gastos financieros la empresa estará en una mejor situación pues la Utilidad antes de Impuestos será mayor y el índice mejorará.

Algún lector podrá decir que a menores gastos financieros, menor apalancamiento financiero, y que por lo tanto la empresa deberá tratar que este índice sea el menor posible. Esto no es correcto, pues si bien es cierto que la empresa debe buscar el financiamiento externo (pues permitirá el apalancamiento financiero), este sin embargo puede ser positivo o negativo, por lo que la empresa debe tratar siempre que los gastos financieros que se originan por deuda sean menores, pues así se incrementa la probabilidad de que el apalancamiento financiero sea positivo.

6.6.2.3. Ventana Estratégica de la Rentabilidad Operativa Financiera antes del Impuesto a la Renta

Esta ventana muestra la rentabilidad obtenida en la empresa sobre el valor aportado por los accionistas y las utilidades reinvertidas.

Para hallar este ratio se deberá multiplicar la rentabilidad operativa de la inversión antes del impuesto a la renta (ROID) por el activo total/patrimonio. Veamos :

$$\frac{\text{Util. antes Imptos.}}{\text{Activo Total}} \times \frac{\text{Activo}}{\text{Patrimonio}} = \text{ROFA} = \frac{\text{Util. antes Imptos.}}{\text{Patrimonio}}$$

Este ratio nos indica la rentabilidad que ha obtenido la empresa con el dinero aportado por los accionistas y las utilidades que se fueron generando y reinvirtiendo en la empresa. En consecuencia, mientras mayor sea este ratio, en mejor situación se encontrará la organización.

Este ratio está compuesto por dos términos, el primero que se evaluó ampliamente en la ventana anterior y el segundo que lo explicaremos a continuación.

El ratio Activo Total/Patrimonio Total muestra el porcentaje de inversiones que ha realizado la organización y que han sido financiadas ya sea por aportes de accionistas o mediante fondos autogenerados por la organización. Mientras mayor sea este ratio indica dos puntos: primero, indica que las inversiones están siendo financiadas en menor medida por aportes de accionistas y utilidades reinvertidas; y, por lo mismo, indica que estas inversiones fueron financiadas con prestamos de terceros, lo cual implica alto apalancamiento financiero.

6.6.2.4. Ventana Estratégica de la Utilidad por acción antes del Impuesto a la Renta (UPACA)

Esta ventana muestra la rentabilidad antes de deducciones e impuestos obtenida por los accionistas por cada acción. Para hallar este ratio se deberá multiplicar el Valor Contable de la acción (VCON) por la rentabilidad operativa financiera antes del impuesto a la renta (ROFA).

Veamos :

$$\frac{\textbf{Util. antes Imptos.}}{\textbf{Patrimonio Total}} \textbf{ X } \frac{\textbf{Patrimonio}}{\textbf{\# Acciones}} \textbf{ = UPACA = } \frac{\textbf{Util. antes Imptos.}}{\textbf{\# Acciones}}$$

Este ratio nos indica la rentabilidad antes de intereses e impuestos que ha obtenido cada accionista, concepto que se relaciona directamente con el objetivo financiero de la empresa y del accionista.

El ratio Patrimonio Total/Número de acciones muestra la utilidad que obtuvo el accionista en el período de estudio según la información contenida en los Estados Financieros.

Por tanto, a mayor valor contable y mayor ROFA la empresa estará en mejor situación dado que los accionistas al obtener una rentabilidad alta por sus inversiones pueden sentirse motivados a reinvertir en la empresa.

6.6.3. Tipos de rentabilidad

Otro enfoque para analizar los índices financieros consiste en el análisis de los tipos de rentabilidad.

Existen varios tipos de rentabilidad, que pasaremos a explicar.

6.6.3.1. Rentabilidad sobre ventas

$$\textbf{Return on Sales (ROS)} = \frac{\textbf{Utilidad Neta}}{\textbf{Ventas Netas}}$$

A fin de maximizar esta rentabilidad se puede:

a) Incrementar el precio promedio o incrementar el volumen vendido en mayor proporción que los costos y gastos relacionados. Para ello se puede:

   - Diferenciar el producto
   - Segmentar el producto
   - Reposicionar el producto

b) Minimizar los costos y gastos (de producción, ventas, administrativos, financieros, diversos, extraordinarios). Para ello se puede:

   - Efectuar una innovación tecnológica que permita tener costos menores
   - Realizar un análisis de la cadena de valor a fin de determinar las debilidades de la empresa y tomar las medidas correctivas del caso que permitan disminuir los costos. Por ejemplo, revisar las condiciones con los proveedores a fin de tener menores costos
   - Disminuir garantías y servicios hasta el nivel permitido por los clientes, etc.

6.6.3.2. Rentabilidad sobre el Activo

$$\textbf{Return on Assets (ROA)} = \frac{\textbf{Utilidad Neta}}{\textbf{Activo Total}}$$

Además de lo dicho en el punto anterior la empresa tiene la posibilidad de:

a) Disminuir el capital de trabajo. Para ello se puede:

- Mejorar el manejo de inventarios, proyectando mejor las ventas o adoptando un sistema JIT (justo a tiempo)
- Disminuir los créditos
- Mejorar el manejo de efectivo, de manera tal que se tenga menos dinero ocioso e invertirlo mejor
- Disminuir los plazos de entrega de la mercadería a fin de que producción mantenga menos inventario

b) Disminuir los activos fijos. Para ello se puede:

- Subcontratar la producción.
- Incrementar la productividad (que permitirá disminuir costos y posiblemente invertir en menos activos fijos).
- Licenciar o franquiciar (de manera tal que aumenten los ingresos de la empresa invirtiendo en menos maquinarias, inmuebles y equipos).

6.6.3.3. Rentabilidad Financiera

Anteriormente definimos el ROE como Utilidad Neta/Capital Social o Utilidad Neta/(Capital Social + Capital Adicional), sin embargo, en otra bibliografía se considera ROE como:

$$\textbf{Return on Equity (ROE)} = \frac{\textbf{Utilidad Neta}}{\textbf{Patrimonio}}$$

A fin de maximizar la rentabilidad financiera la empresa podrá:

a) Incrementar el endeudamiento. Para ello la empresa puede:

- Aumentar el crédito de los proveedores y otras fuentes no costosas.
- Conseguir nuevos prestamos (en condiciones favorables que permitan incrementar el apalancamiento financiero positivo).
- Efectuar un aplazamiento de créditos (siempre y cuando no perjudique la imagen de la empresa).

b) Disminuir el patrimonio. Por ejemplo, con la compra de acciones de la misma empresa (debe existir previa autorización de la CONASEV).
Cabe resaltar que se puede determinar el ROE en función a la siguiente fórmula:

$$\text{ROE} = \frac{\text{Utilidad Neta}}{\text{Ventas}} \times \frac{\text{Ventas}}{\text{Activos}} \times \frac{\text{Activos}}{\text{Patrimonio}}$$

es decir,

ROE = Margen Neto X Rotación de Activos X Apalancamiento Total

Como podemos apreciar el ROE es el producto del ROA por el Apalancamiento Financiero.

6.6.4. Crecimiento sostenible

El crecimiento sostenible es la capacidad de la empresa se crecer únicamente con los recursos que ella autogenera. Se define de acuerdo con la siguiente fórmula:

$$\frac{\text{Rotación de Activos X Margen Neto X Apalancamiento Total X}}{\text{Tasa de Retención de Beneficios}}$$

o, lo que es lo mismo:

ROE X Tasa de Retención de Beneficios

La tasa de retención de beneficios se define en función de: 1 – (Dividendos/Utilidad Neta).

La rotación de activos y el margen neto son condiciones operativas propias del sector en donde se ubica la empresa; por el contrario, la tasa de retención de beneficios y el apalancamiento total son políticas financieras.

El crecimiento sostenible no necesariamente es igual al crecimiento real, pues el mercado no lo puede permitir o la empresa ha obtenido fuentes externas de financiamiento.

Finalmente, si la empresa no reparte dividendos, el crecimiento sostenible equivale a la rentabilidad sobre recursos propios.

6.6.5. Cuadro de Mando Integral (Balance «Scorecard»)

Este teoría de Robert Kaplan y David Norton es un sistema de gestión que permite no solamente medir sino utilizar las habilidades y conocimientos del personal de la organización para el logro de los objetivos estratégicos de la organización.

Existen indicadores en cuatro categorías, a saber: actuación financiera, conocimiento del cliente, procesos internos y aprendizaje y crecimiento.

Dentro del CMI, al evaluar la situación financiera se aplica un Cuadro de Mando Económico-Financiero que es simplemente un conjunto o pirámide de ratios económico-financieros de acuerdo con los objetivos y situación específica de la empresa.

6.6.6. Valor Económico Agregado (Economic Value Added – EVA)

Es un ratio que mide la capacidad de la empresa para poder retribuir adecuadamente a los que la están financiando (principalmente accionistas) y, además generar recursos extras para autofinanciar a la compañía.

Fórmula:

Utilidad de las actividades ordinarias antes de Intereses e Impuestos
- Activo multiplicado por Costo promedio de capital
- **- Impuesto a la Renta**

Valor Económico Agregado

Aparentemente el EVA es simplemente la Utilidad después de Impuestos, pero en realidad no es así, debido a que el costo medio del pasivo no sólo considera los gastos financieros, sino también el costo del capital propio reflejado en los dividendos.

Las estrategias para aumentar el EVA son:

a) Mejorar la eficiencia de las inversiones (activos) actuales. Por ejemplo, a través del incremento de la rotación de los activos;
b) Reducir la carga fiscal mediante una planificación tributaria tomando decisiones que maximicen las desgravaciones y deducciones fiscales;

c) Aumentar las inversiones en activos que rindan por encima del costo del financiamento;
d) Reducir los activos, manteniendo la Utilidad antes de intereses y después de impuestos (UAIDI) para que se pueda disminuir la financiación total, reduciendo así el costo financiero. Por ejemplo, a través de la aplicación de inventarios Justo a Tiempo;
e) Reducir el costo promedio de capital (Weighted Average Capital Cost - WACC) para que sea menor la deducción que se hace al UAIDI por concepto de costo financiero.

6.6.7. Valor de Mercado Agregado (Market Value Added – MVA)

El MVA tiene como principal aporte el considerar el valor real de la empresa según lo considera el mercado, vía el precio de las acciones en Bolsa de Valores.

Fórmula:

$$\text{Valor de Mercado Agregado} = \text{Cotización de las Acciones} \times \text{Número de Acciones en el Mercado} - \text{Aportes de Capital de los Accionistas}$$

El MVA representa la utilidad que podrían obtener los accionistas si liquidaran la empresa mediante la venta de sus acciones en el mercado secundario. Si se deseara hacer una correcta evaluación financiera se debería capitalizar los aportes por el tiempo transcurrido del aporte a la fecha de realización de las acciones.

Dado que el precio de las acciones representa la situación de la empresa actualmente y las proyecciones de sus resultados, se considera al MVA como la actualización de todas las EVA que tendrá la empresa en el futuro.

6.7. Resumen de los conceptos más importantes

1. Las herramientas que se utilizan para el Análisis de Estados Financieros son: las variaciones, tendencias, porcentajes y ratios.

2. El Análisis de Variaciones consiste en determinar cuál ha sido la variación o cambio del monto de una partida de un período a otro.
3. El Análisis de las Tendencias consiste en determinar en qué porcentaje se dio el cambio con respecto al período base.
4. El Análisis de Porcentajes consiste en determinar qué porcentaje representa la partida con respecto a un total. Este total podrá ser: el Total Activo, el Total Pasivo más Patrimonio, o las Ventas Netas.
5. Los ratios son índices, razones, divisiones que comparan dos partidas de los estados financieros.
6. Según la CONASEV los ratios se dividen en: Índices de Liquidez, Índices de Gestión, Índices de Solvencia e Índices de Rentabilidad.
7. Los ratios bursátiles son aquellos que sirven de herramienta al inversionista o accionista interesado en decidir si invierte o no en una empresa. Estos ratios se complementan con los ratios financieros dado que dan información referida básicamente al comportamiento de la acción en el mercado bursátil.
8. El Enfoque de Du Pont (Capacidad global de ganancia) es un sistema compuesto por un conjunto de ratios y que se resume en la siguiente fórmula:

Eficiencia de las Inversiones	=	**Rotación del Activo**	X	**Margen de Utilidad Neto Total**

9. «Las Ventanas Estratégicas de la Utilidad por Acción» (UPAC) son una aplicación del modelo Dupont cuyo objetivo es realizar un control de la consecución de los objetivos financieros de la empresa vía un análisis financiero integral y comparativo entre los objetivos establecidos y los resultados realmente obtenidos.

6.8. Casos de estudio y solucionario

Caso 1: Análisis de Estados Financieros para el otorgamiento de un crédito

En este caso trataremos de hacer un análisis financiero sin contar con el Estado de Flujo de Efectivo.

La compañía Omocha SAC es una empresa que se constituyó en la década de los 70 siendo su giro principal el de la producción y comercialización de juguetes de plástico. Este es un mercado altamente competitivo, determinado sobre todo por la importación y contrabando de juguetes importados. Por tal motivo la empresa no puede trasladar sus costos fácilmente al consumidor.

Como todo negocio familiar inicialmente la compañía financió sus actividades con aportes de los accionistas. Poco a poco la empresa ha empezado a obtener financiamiento externo, trabajando básicamente con un solo Banco: el Banco de la Capital.

La empresa ha obtenido casi todos sus prestamos del Banco de la Capital desde el año 75, en que empezó sus relaciones de negocios. El único problema que ha tenido Omocha con el Banco fue en el 88, cuando la empresa no pudo cumplir sus obligaciones debido a que las ventas en ese período fueron bastante malas. En ese año y el siguiente el Banco solicitó informes mensuales a la compañía. A medida que la situación financiera mejoró, el Banco solicitó informes trimestrales y desde hace 8 años informes anuales. Esto fue una buena señal para el Banco de la Capital por lo que considera a Omocha como un cliente de buen riesgo por lo que en los últimos años Omocha no ha tenido problemas para conseguir financiamiento bancario. Actualmente la compañía está considerando obtener un prestamo por US$ 500,000. Dado que la empresa esta en un proceso de mejoramiento del activo fijo, podría usar esos fondos para modernizar la planta y el equipo. La implementación de dicha modernización es considerada vital para la salud actual y futura de la compañía.

La señora Arce ha sido recientemente promovida al área de banca corporativa del Banco y es la encargada de llevar la

cuenta de Omocha, reemplazando a un ejecutivo quien aparentemente fue muy descuidado con las condiciones de prestamos corporativos. La señora Arce tiene conocimiento de la intención de Omocha de solicitar un crédito desde hace algunas semanas. Inicialmente la señora Arce al hacer una somera evaluación determinó que era muy probable otorgar el crédito. Felizmente ella nunca expresó tal opinión al señor Delgado (Gerente de Omocha), debido a que las circunstancias cambian y sería muy desagradable contradecir una opinión previamente dada, sobretodo debido a que hay algunos indicadores que muestran posibles problemas en la empresa.

Para un análisis más profundo la señora Arce citó al señor Delgado a una reunión.

En la reunión la señora Arce da cuenta al señor Delgado de la escasa liquidez que tiene el sector financiero para colocar entre sus clientes, por lo que el Banco de la Capital esta siendo más estricto en la evaluación de sus colocaciones. Por ese motivo el Banco ha finalizado el análisis de los estados financieros y en su opinión la situación financiera de Omocha es muy pobre y puede empeorarse. Ella también señala que Omocha esta violando los acuerdos de prestamo. Por ejemplo, un requerimiento estipula que el ratio corriente no puede caer debajo de 1.85. Debido a ello el señor Delgado expresa la intención de Omocha de reestructurar toda su deuda con el Banco para amortizarla en un período de cinco años. «Por supuesto, esto podría ser no necesario», agregó rápidamente. Sin embargo, por la coyuntura la señora Arce le dice que 1) el comité de prestamos podría preferir no reestructurar la deuda y 2) si el prestamo se otorgará sería a través de un pagaré por amortizar a los 180 días.

Además, la señora Arce le dice al señor Delgado que «el Banco está deseando trabajar con ustedes para desarrollar un plan financiero satisfactorio para ambas partes» por lo que el señor Delgado sugiere encontrarse nuevamente en pocos días.

Minutos después de que el señor Delgado se retira, la señora Arce piensa que no todo el incumplimiento del compromiso de Omocha ha sido responsabilidad de la empresa pues el previo oficial de créditos encargado de la cuenta de Omocha no

había hecho ningún comentario a la empresa (Un manejo bancario prudente manda que un oficial de créditos expresa preocupación sobre el deterioro de la posición financiera de la compañía y debería investigar seriamente las razones de su pobre desempeño).

Pero, por otro lado, si el Banco no reestructurara la deuda de Omocha, esta podría caer en problemas graves lo que afectaría al Banco.

Considerando todo esto, la señora Arce piensa que puede ser de interés del Banco permitir a Omocha reestructurar su deuda ya existente. Sin embargo, el nuevo prestamo requerido es otro asunto más complicado.

Por otro lado, el señor Delgado en su oficina reflexiona y se siente algo molesto pues el Banco no le advirtió sobre el empeoramiento de su situación financiera. El señor Delgado es una persona inteligente y emprendedora y tiene una serie de ideas que desea implementar ante los problemas de Omocha. Sin embargo, el directorio piensa que apenas pase la recesión todo va a volver a la normalidad.

Según los expertos, existen indicadores que la demanda nuevamente esta creciendo y piensa de manera conservadora que las ventas se incrementarán en 10% para el 2001.

Entre las recomendaciones de Delgado tenemos:

La posición de algunos de los miembros del directorio es que «cuando la compañía se da cuenta que las ventas pueden ser bajas, se espera incrementar las ventas con mayor crédito y a través de un mayor inventario (diversidad de productos)». Delgado se opone a estas medidas debido a que ellas nunca han funcionado en el pasado y que la compañía ya tiene una muy competitiva y generosa política de créditos. Actualmente Omocha tiene un nivel elevado tanto de inventario como de cuentas por cobrar. Delgado piensa que el plazo de las cuentas por cobrar debe ser reducidas a 60 días en el 2001 y que la rotación de inventarios puede ser incrementado a 5.4 (promedio de la industria). Adicionalmente él piensa que se puede incrementar el margen bruto a 31% y reducir los gastos operativos a 21.5% de la venta.

Además, piensa que «una causa para la pobre razón corriente de la empresa es que cada vez se toma más tiempo para

pagar a los proveedores», motivo por el cual recibió varias cartas de queja l año anterior. Él sugiere tener 9% de las ventas en Cuentas por Pagar.

Delgado ha sido crítico de cómo la firma ha obtenido su financiamiento en los últimos años. Virtualmente todo el dinero ha sido otorgado por el Banco de la Capital y siente que el Banco ha sido extremadamente generoso con Omocha. Personalmente él piensa que la compañía debe usar más patrimonio mediante la eliminación de los pagos de dividendos y venta de acciones. En 1998 él había recomendado que la firma disminuya su índice de pago de dividendos del 50% al 20% de la Utilidad Neta.

Tal propuesta no recibió apoyo y por ello él no piensa disminuir dividendos. Él decide hacer un presupuesto financiero considerando un ratio de pago de dividendos del 50%. Aunque Delgado no piensa realmente que el Banco le prestará los US$ 500,000 solicitados, él piensa que Omocha no debería aceptar el prestamo aun si es ofrecido.

Delgado piensa preparar un Presupuesto Financiero basado en los cambios y presentarlo al directorio que se reunirá en 72 horas.

Preguntas

1. Analice cómo ha ido evolucionando la situación de Omocha desde el 98 al 2000.
2. ¿Está el Banco justificablemente preocupado? Justifique su respuesta.
3. El año 99 fue pobre para Omocha. Ud. piensa que el Banco tiene motivo para expresar preocupación de 1999, especialmente si la razón corriente estaba cercana a 1.85, un número que podría hacer que el Banco solicite el pago de sus préstamos. Explique.
4. Suponga que Omocha ha seguido la recomendación de Delgado hecha en el 98 de recortar el ratio de pago de dividendos. Recalcule los ratios de deuda y corriente para el

Cuadro 26
OMOCHA S.A.A.
BALANCE GENERAL

	1998	1999	2000
Activos			
** Efectivos y activos liquidos	936	916	651
Cuentas por cobrar	2,807	3,855	4,385
Inventarios	2,994	3,779	4,543
Activos corrientes	**6,737**	**8,550**	**9,579**
Activo fijo bruto	2,240	3,054	3,953
Depreciación	-836	-1,127	-1,482
Activo fijo neto	**1,404**	**1,927**	**2,471**
Total activos	**8,141**	**10,477**	**12,050**
Pasivo			
** Documentos por pagar	823	1,336	1,778
** Cuentas por pagar	1,497	2,316	2,864
Impuestos	486	748	988
Pasivos corrientes	**2,806**	**4,400**	**5,630**
Bonos	929	1,319	1,530
Pasivo No Corriente	**929**	**1,319**	**1,530**
Total Pasivos	**3,735**	**5,719**	**7,160**
Patrimonio			
Acciones comunes	3,000	3,000	3,000
Utilidades retenidas	1,406	1,758	1,890
	4,406	**4,758**	**4,890**
Total obligaciones y patrimonio	**8,141**	**10,477**	**12,050**

Cuadro 26 (continuación)
OMOCHA S.A.A.
ESTADO DE GANANCIAS Y PÉRDIDAS

	1998	1999	Año actual 2000
Ventas	18,714	19,088	19,756
Costo de ventas	12,726	12,969	13,921
Utilidad Bruta	**5,988**	**6,119**	**5,835**
Gastos administrativos	3,892	4,086	4,495
Depreciación	224	291	355
Utilidad a intereses	**1,872**	**1,742**	**985**
Interés	219	334	428
Utilidades antes de impuestos	**1,653**	**1,408**	**557**
Impuestos (50%)	826	704	278
Utilidad neta	**827**	**704**	**279**
Dividendos	413	352	139
Utilidades retenidas	**414**	**352**	**140**

Cuadro 27
RATIOS

	1998	1999	2000	Promedio Industrial 1998-2000
Liquidez				
Corriente	2,40	1,94	1,70	1,95
Ácida	1,33	1,08	0,89	1
Margen de Seguridad	1,40	0,94	0,70	
Apalancamiento				
Deuda (%)	46%	55%	59%	53%
Actividad				
Rotación de Inventarios (Veces)	4,25	3,43	3,06	5,4
Rotación de Activos Fijos	13,33	9,91	8,00	10
Rotación de Activos Totales	2,30	1,82	1,64	2,1
Periodo Promedio de Cobro (días)	54	73	80	51
Rotación de Pagos (días)	42	64	74	
Rentabilidad				
Margen Bruto (%)	32%	32%	30%	30,50%
Utilidad Neta (%)	4,4%	3,7%	1,4%	3%
Utilidad sobre activos totales (%)	10,2%	6,7%	2,3%	6,30%
Utilidad sobre patrimonio (%)	18,8%	14,8%	5,7%	13,30%

2,000 asumiendo que el ratio de pago de dividendos fue de 20% desde el 98 al 2,000 (Asuma que el dinero adicional fue usado para reducir las cuentas por pagar de la firma).

a) Delgado discutió la situación de Omocha con una amiga que es contadora, la que le contestó que en su opinión Omocha tiene un pequeño nivel de capital de largo plazo, especialmente si se tiene en cuenta las necesidades de cuentas por cobrar y de inventarios. ¿Por qué es apropiado usar frecuentemente una fuente de largo plazo como bonos o patrimonio para financiar partidas como inventarios y cuentas por cobrar que aparecen en el Balance como activos corrientes?

b) ¿Qué ventajas existen de usar deuda a corto plazo para financiar activos de largo plazo? ¿Qué desventajas?

5. a) Proyecte los estados financieros de Omocha para el 2001 asumiendo que el Banco otorga a Omocha los 500,000 en un pagaré y que mantiene la deuda anterior (Los dividendos serán el 50% de las utilidades netas).

Nota: Asuma lo siguiente para el Balance del 2001:

Gasto de depreciación :	421
Activo fijo bruto:	4,603
Depreciación acumulada:	1,903
Impuestos:	1,012
Bonos:	1,530
Acciones comunes:	3,000
Gastos Financieros: se mantiene el porcentaje	

6. Analice la situación de la empresa desde los puntos de vista del accionista y del inversionista.
7. ¿Qué información complementaria solicitaría a Omocha?

Respuestas

1. De acuerdo con nuestro análisis consideramos que la situación financiera de Omocha se ha deteriorado paulati-

namente con el paso de los años y eso lo podemos corroborar al apreciar que sus utilidades se han reducido desde el año 1998, en el cual tenía una utilidad de 414; en el año 99 su utilidad se redujo a 352; y en el año 2000 se redujo aún más, llegando a la cifra de 140. Esto quiere decir que la empresa bajó utilidades del 98 al 99 en un 17% y, del período 99 al 2000, en un 152%. Es de esperar que la situación a futuro de Omocha con respecto a sus utilidades para el año 2001 resulten aún más bajas.
Por otro lado, se aprecia un incremento en las cuentas por cobrar, lo cual nos indica que el volumen de ventas pudo haberse incrementado. Esta afirmación se ve respaldada al notar que las ventas se incrementaron en un 3%.
La disminución en caja (-29%) se puede deber a:

- Un incremento en las cuentas por cobrar a LP (14%)
- Un incremento en los intereses pagados
- Un excesivo gasto de Administración que aumentó en 10%
- Un incremento en el pago de cupones de los Bonos, pues se emitió 16% más que en 1999

El incremento en el activo fijo ($899) se debe al Programa de mejoramiento de equipo, por ello los documentos por pagar se incrementaron ($442) y la depreciación también subió ($355).
Los impuestos aumentaron en $240 debido al incremento de las Ventas en ($668).
Con esta información y la comparación entre los ratios del 2000 y 1999 creemos que la situación de Omocha se ha deteriorado.

2. Sí, porque para el año 2000 la situación económico-financiera de Omocha se vuelve más inestable y esto lo demuestra el análisis de ratios.
Por ejemplo, el ratio corriente del año 2000 ha bajado de 1.94 a 1.70 con respecto al año 1999, lo cual indica que por cada unidad monetaria que tenga de deuda yo tendré 1.70 unidades para responder y esto para el Banco no es suficiente, ya que estipula que como condición de prestamo dicho ratio no debe caer por debajo de 1.85. Esto indica

que Omocha ya no califica y que viola una de las cláusulas del préstamo.

Asimismo, el ratio de prueba ácida para el año 2000 es de 0.89 y también ha bajado con respecto al año 1999 que fue de 1.08, lo cual indica que de cada unidad monetaria de deuda que tenga podré responder con mis activos líquidos en 0.89 unidades. Esto preocupa, ya que ante un pedido de cancelación de deuda Omocha no se encontraría en posibilidad de afrontar dicho pago porque sus realizables no alcanzan para cubrir dicha deuda.

El capital de trabajo nos indica la reserva potencial de la cuenta caja bancos de la empresa y, por ende, el ratio de margen de seguridad de la empresa Omocha para el 2000, indicará que la empresa no se encuentra en la capacidad de cubrir sus pasivos corrientes en el corto plazo, lo que sugeriría un riesgo.

El ratio de Deuda se aprecia que va en aumento respecto a los años pasados y esto nos indica que las obligaciones de la empresa se incrementan sin una relación paralela a sus activos.

Por otro lado, el Banco también se encuentra preocupado porque según el ratio de cuentas por cobrar de Omocha cada vez se hace mayor y para el año 2000 es de 80 días, lo cual indica que esta dando cada vez más tiempo a sus clientes para que realicen sus pagos, dejando sin mucha liquidez a la empresa. Esto empeora al notar que el ratio de cuentas por pagar es de 74 días, es decir, la empresa paga antes de lo que cobra. Esto a largo plazo complica aún más la situación de la empresa.

Es necesario hacer efectivas las cuentas por cobrar Omocha tan pronto sea posible y diferir lo más que se pueda el pago de las cuentas por pagar, pero manteniendo al mismo tiempo la imagen de crédito de la empresa con los proveedores. Esto indicará la eficiencia global de la administración de la empresa con el efectivo que maneja.

3. Definitivamente el Banco se encuentra muy preocupado porque Omocha está violando los acuerdos de prestamos que estipulan que el ratio corriente no debe caer por de-

que Omocha ya no califica y que viola una de las cláusulas del préstamo.

Asimismo, el ratio de prueba ácida para el año 2000 es de 0.89 y también ha bajado con respecto al año 1999 que fue de 1.08, lo cual indica que de cada unidad monetaria de deuda que tenga podré responder con mis activos líquidos en 0.89 unidades. Esto preocupa, ya que ante un pedido de cancelación de deuda Omocha no se encontraría en posibilidad de afrontar dicho pago porque sus realizables no alcanzan para cubrir dicha deuda.

El capital de trabajo nos indica la reserva potencial de la cuenta caja bancos de la empresa y, por ende, el ratio de margen de seguridad de la empresa Omocha para el 2000, indicará que la empresa no se encuentra en la capacidad de cubrir sus pasivos corrientes en el corto plazo, lo que sugeriría un riesgo.

El ratio de Deuda se aprecia que va en aumento respecto a los años pasados y esto nos indica que las obligaciones de la empresa se incrementan sin una relación paralela a sus activos.

Por otro lado, el Banco también se encuentra preocupado porque según el ratio de cuentas por cobrar de Omocha cada vez se hace mayor y para el año 2000 es de 80 días, lo cual indica que esta dando cada vez más tiempo a sus clientes para que realicen sus pagos, dejando sin mucha liquidez a la empresa. Esto empeora al notar que el ratio de cuentas por pagar es de 74 días, es decir, la empresa paga antes de lo que cobra. Esto a largo plazo complica aún más la situación de la empresa.

Es necesario hacer efectivas las cuentas por cobrar Omocha tan pronto sea posible y diferir lo más que se pueda el pago de las cuentas por pagar, pero manteniendo al mismo tiempo la imagen de crédito de la empresa con los proveedores. Esto indicará la eficiencia global de la administración de la empresa con el efectivo que maneja.

3. Definitivamente el Banco se encuentra muy preocupado porque Omocha está violando los acuerdos de prestamos que estipulan que el ratio corriente no debe caer por de-

bajo de 1.85. Ante esto el Banco puede solicitar automáticamente el cobro de los prestamos otorgados e incluso aplicar una penalidad. Asimismo, el Banco tendría la posibilidad de solicitar un embargo de los activos de la empresa para cubrir los prestamos otorgados. En tal sentido, si Omocha no toma las medidas correctivas necesarias para hacer que su ratio corriente sea mayor a 1.85, su relación con el Banco podría verse muy deteriorada.

4. De acuerdo al recálculo realizado, teniendo en cuenta que el nuevo ratio de pago de dividendos es de 20% a partir de 1998, podemos notar que Omocha tiene una ligera recuperación en cuanto a su liquidez (1.73). Sin embargo, aún no cumple con la condición planteada por el Banco de la Capital (mínimo 1.85), lo cual mantiene la preocupación del Banco respecto de la situación financiera de Omocha. Por otro lado, el ratio de Deuda se mantiene constante siendo este de 59%.
   a) En el caso de una emisión de Bonos se adquiere una deuda una deuda a largo plazo junto con intereses relacionados con dicha emisión, las cuales serán canceladas en un período generalmente de 3 a 4 años tiempo en el cual la Empresa puede tener una rotación de inventarios tal que le permita recuperar el monto de la inversión en inventarios y los intereses que tendría que pagar al vencimiento de los bonos, es decir, hay mayor flexibilidad para realizar las operaciones. Además, la tasa de interés equivalente es menor.
   b) La principal ventaja es que la empresa tendría menos costos financieros que una deuda a largo plazo.
5. Véase cuadro adjunto.
6. *Inversionistas*. Cuando una empresa comercial realiza una inversión de capital lleva a cabo un desembolso de efectivo en el presente con mira a obtener utilidades en el futuro. Se volverá a responder la pregunta de ¿cuánto se acercará a lo que quiere el inversionista empresa? Para ello se deberá exigir que se mantengan constantes las decisiones financieras y de dividendos de la empresa.

Es necesario que se evalúe el presupuesto de capital a través de estimar los flujos de caja futuros para un proyecto, ya que el efectivo es útil para las decisiones de la empresa.

Los dividendos en efectivo pueden considerarse como un indicativo sobre su rentabilidad futura; desearán hacérselo saber a los inversionistas, pero en lugar de hacer un anuncio pueden aumentar los dividendos y hacer así más convincente la afirmación.

Cuando la empresa se ha fijado como meta una razón de pagos y esta se mantiene estable en el transcurso del tiempo y de pronto cambia, los inversionistas pueden creer que la administración está anunciando un cambio en la rentabilidad futura esperada de la empresa.

Por consiguiente puede producirse una reacción en el precio de la acción ante este cambio en dividendos, los inversionistas deberán tener en cuenta la tasa de ampliación de activos y la necesidad de fondos.

Accionistas. El porcentaje de utilidades que se paga en efectivo a los accionistas. Por supuesto, el pago de dividendos reduce el monto de las utilidades y afecta el importe total del financiamiento interno.

Para ello el riesgo del negocio se debe mantener constante, lo que no sucede en esta empresa, a fin de que la aceptación de propuesta de inversión no afecte la naturaleza del riesgo del negocio de la empresa.

Es necesario evaluar el flujo de efectivo, la utilidad conseguida por la empresa junto con la depreciación, ya que es la mejor medida de la capacidad para pagar dividendos.

Antes de poder decidir si el pago de dividendos afecta la riqueza de los accionistas es necesario considerar la política de la empresa tan solo como una decisión financiera que representa la retención de utilidades. En cada ejercicio debe decidir si retiene sus utilidades o distribuye una parte o todas en dividendos en efectivos para los accionistas.

Se deberá considerar también el ciclo de vida de una empresa ya que cuando esta comienza no se esperaría que pague dividendos, mas cuando ya se encuentre en una

etapa madura deberá aumentarlos, debido a que la empresa se autobliga a pagar dividendos sustanciales a sus accionistas aun en situaciones no tan favorables.
Esta alternativa puede haber sido considerada por la empresa ante la negación de disminuir el pago de dividendos a un 20% de lo que constantemente pagaba. Ello generaría malestar en los accionistas y crearía una posible desconfianza ciertamente justificada en la administración efectiva de la empresa.

7. *Bancos.* El Banco va necesitar información tal como:

   a) Presupuesto de costos e ingresos.
   b) Estimar la capacidad de pago de la empresa, es decir la capacidad de producir utilidades suficientes para el pago de los prestamos.
   c) Esquema de fuentes y usos, para poder proyectar la capacidad de formación de ahorros. Esta estimación es importante al tener prestamos de largo plazo, puesto que el servicio de amortización depende de esta capacidad.
      Liquidez.- Cuanto mayor sea la posición de efectivo y la liquidez global de una empresa, será mayor su capacidad para afrontar los compromisos a corto plazo. La administración de este tipo de empresas por lo general debería mantener algún colchón de liquidez que proporcione flexibilidad y protección contra la incertidumbre.
      Mientras la decisión de inversión gira en torno de determinar la tasa de ampliación de activos y la necesidad de fondos, la decisión de financiamiento determinará la forma en la cual se financiara esta necesidad.
      Capacidad de endeudamiento.- Si la empresa tiene la capacidad de obtener prestamos en un tiempo más bien breve, puede ser relativamente flexible.

Cuadro 28
ANÁLISIS DE TENDENCIAS, VARIACIONES Y PORCENTAJES
AÑOS 1998, 1999 Y 2000

BALANCE GENERAL				VARIACIONES		TENDENCIAS			PORCENTAJES		
	2000	1999	1998	2000	1999	BASE	2000	1999	2000	1999	1998
Activos											
Efectivos y activos líquidos	651	916	936	-285	-20	100%	-30%	-2%	5%	9%	11%
Cuentas por cobrar	4385	3855	2807	1578	1048	100%	56%	37%	36%	37%	34%
Inventarios	4543	3779	2994	1549	785	100%	52%	26%	38%	36%	37%
Activos corrientes	9579	8550	6737	2842	1813	100%	42%	27%	79%	82%	83%
Activo fijo bruto	3953	3054	2240	1713	814	100%	76%	36%	33%	29%	28%
Depreciación	-1482	-1127	-836	-646	-291	100%	77%	35%	12%	-11%	10%
Activo fijo neto	2471	1927	1404	1067	523	100%	76%	37%	21%	18%	17%
Total activos	12050	10477	8141	3909	2336	100%	48%	29%	100%	100%	100%
Pasivo											
Préstamos por pagar	1778	1336	823	955	513	100%	116%	62%	15%	13%	10%
Proveedores	2864	2316	1497	1367	819	100%	91%	55%	24%	22%	18%
Impuestos	988	748	486	502	262	100%	103%	54%	8%	7%	6%
Pasivos corrientes	5630	4400	2806	2824	1594	100%	101%	57%	47%	42%	34%
Bonos	1530	1319	929	601	390	100%	65%	42%	13%	13%	11%
Pasivo no corriente	1530	1319	929	601	390	100%	65%	42%	13%	13%	11%
Total Pasivo	7160	5719	3735	3425	1984	100%	92%	53%	59%	55%	46%
Patrimonio											
Acciones comunes	3000	3000	3000	0	0	100%	0%	0%	25%	29%	37%
Utilidades retenidas	1890	1758	1406	484	352	100%	34%	25%	16%	17%	17%
Total Patrimonio	4890	4758	4406	484	352	100%	11%	8%	41%	45%	54%
Total obligaciones y patrimonio	12050	10477	8141	3909	2336	100%	48%	29%	100%	100%	100%

ESTADO DE GANANCIAS Y PÉRDIDAS				VARIACIONES		TENDENCIAS			PORCENTAJES		
	2000	1999	1998	2000	1999	BASE	2000	1999	2000	1999	1998
Ventas	19756	19088	18714	1042	374	100%	6%	2%	100%	100%	100%
Costo de ventas	13921	12969	12726	1195	243	100%	9%	2%	70%	68%	68%
Utilidad Bruta	5835	6119	5988	-153	131	100%	-3%	2%	30%	32%	32%
Gastos administrativos	-4495	-4086	-3892	-603	-194	100%	15%	5%	-23%	-21%	-21%
Depreciación	355	291	224	131	67	100%	58%	30%	2%	2%	1%
Utilidad a intereses	985	1742	1872	-887	-130	100%	-47%	-7%	5%	9%	10%
Interés	-428	-334	-219	-209	-115	100%	95%	53%	-2%	-2%	-1%
Utilidades antes de impuestos	557	1408	1653	-1096	-245	100%	-66%	-15%	3%	7%	9%
Impuestos (50%)	-278	-704	-826	548	122	100%	-66%	-15%	-1%	-4%	-4%
Utilidad neta	279	704	827	-548	-123	100%	-66%	-15%	1%	4%	4%
Dividendos	-139	-352	-413	274	61	100%	-66%	-15%	-1%	-2%	-2%
Utilidades retenidas	140	352	414	-274	-62	100%	-66%	-15%	1%	2%	2%

Cuadro 29
ESTADOS FINANCIEROS CON DIVIDENDOS DEL 20% DE LA UNIDAD NETA

	1998	1999	2000
Activos			
** Efectivos y activos liquidos	936	916	651
Cuentas por cobrar	2,807	3,855	4,385
Inventarios	2,994	3,779	4,543
Activos corrientes	**6,737**	**8,550**	**9,579**
Activo fijo bruto	2,240	3,054	3,953
Depreciación	-836	-1,127	-1,482
Activo fijo neto	**1,404**	**1,927**	**2,471**
Total activos	**8,141**	**10,477**	**12,050**
Pasivo			
** Documentos por pagar	823	1,336	1,778
** Cuentas por pagar	1,249	2,105	2,780
Impuestos	486	748	988
Pasivos corrientes	**2,558**	**4,189**	**5,546**
Bonos	929	1,319	1,530
Pasivo No Corriente	**929**	**1,319**	**1,530**
Total Pasivos	**3,487**	**5,508**	**7,076**
Patrimonio			
Acciones comunes	3,000	3,000	3,000
Utilidades retenidas	1,654	1,969	1,974
	4,654	**4,969**	**4,974**
Total obligaciones y patrimonio	**8,141**	**10,477**	**12,050**

Cuadro 29 (continuación)
TINY TIM TOYS
ESTADO DE GANANCIAS Y PÉRDIDAS

	1998	1999	Año actual 2000
Ventas	18,714	19,088	19,756
Costo de ventas	12,726	12,969	13,921
Utilidad Bruta	**5,988**	**6,119**	**5,835**
Gastos administrativos	3,892	4,086	4,495
Depreciación	224	291	355
Utilidad a intereses	**1,872**	**1,742**	**985**
Interés	219	334	428
Utilidades antes de impuestos	**1,653**	**1,408**	**557**
Impuestos (50%)	826	704	278
Utilidad neta	**827**	**704**	**279**
Dividendos	165	141	56
Utilidades retenidas	**662**	**563**	**223**

Cuadro 30
RATIOS ORIGINALES

	1998	1999	2000	Promedio Industrial 1998-2000
Liquidez				
Corriente	2.40	1.94	1.70	1.95
Apalancamiento				
Deuda (%)	46%	55%	59%	53%

RATIOS CALCULADOS

	1998	1999	2000	Promedio Industrial 1998-2000
Liquidez				
Corriente	2.63	2.04	1.73	1.95
Apalancamiento				
Deuda (%)	43%	53%	59%	33%

Cuadro 31
PROYECCIONES 2001 Y TENDENCIAS, VARIACIONES Y PORCENTAJES 2000 Y 2001

Supuestos:

Incremento de Ventas	10%	
Disminución plazo de Cobranzas	60 días	
Rotación de Inventarios	5,4 veces	66,67 días
Margen Bruto	31%	
Gastos Operativos pagados	21,50% de las Ventas	
Cuentas por Pagar	9% de las Ventas	
Dividendos	50% de la Utilidad Neta	
Pagaré por	500	
Gastos financieros igual porcentaje		

BALANCE GENERAL			VARIA	TENDENCIAS		PORCENTAJES	
	2001	2000	2001	BASE	2000	2000	2001
Activos							
Efectivos y activos liquidos	2,860	651	2,209	100%	77%	5%	24%
Cuentas por cobrar	3,622	4385	-763	100%	-21%	36%	30%
Inventarios	2,777	4543	-1,766	100%	-64%	38%	23%
Activos corrientes	9,259	9579	-320	100%	-3%	79%	77%
Activo fijo bruto	4,603	3953	650	100%	14%	33%	38%
Depreciación	-1,903	-1482	-421	100%	22%	12%	16%
Activo fijo neto	2,700	2471	229	100%	8%	21%	23%
Total activos	11,959	12050	-91	100%	-1%	100%	100%
Pasivo							
Préstamos por pagar	2,278	1778	500	100%	22%	15%	19%
Proveedores	1,956	2864	-908	100%	-46%	24%	16%
Impuestos	1,012	988	24	100%	2%	8%	8%
Pasivos corrientes	5,246	5630	-384	100%	-7%	47%	44%
Bonos	1,530	1530	0	100%	0%	13%	13%
Pasivo no corriente	1,530	1530	0	100%	0%	13%	13%
Total Pasivo	6,776	7160	-384	100%	-6%	59%	57%
Patrimonio							
Acciones comunes	3,000	3000	0	100%	0%	25%	25%
Utilidades retenidas	2,183	1890	293	100%	13%	16%	18%
Total Patrimonio	5,183	4890	293	100%	6%	41%	43%
Total obligaciones y patrimonio	11,959	12050	-91	100%	-1%	100%	100%

ESTADO DE GANANCIAS Y PÉRDIDAS			VARIAC.	TENDENCIAS		PORCENTAJES	
	1998	2000	2000	BASE	2000	2000	1998
Ventas	21,732	19,756	1,976	100%	9%	100%	100%
Costo de ventas	14,995	13,921	1,074	100%	7%	70%	69%
Utilidad Bruta	6,737	5,835	902	100%	13%	30%	31%
Gastos administrativos	-4,672	-4,495	-177	100%	4%	-23%	-22%
Depreciación	421	355	66	100%	16%	2%	2%
Utilidad a intereses	1,644	985	659	100%	40%	5%	8%
Interes	-471	-428	-43	100%	9%	-2%	-2%
Utilidades antes de impuestos	1,173	557	616	100%	53%	3%	5%
Impuestos (50%)	-586	-278	-308	100%	53%	-1%	-3%
Utilidad neta	586	279	307	100%	52%	1%	3%
Dividendos	-293	-139	-154	100%	53%	-1%	-1%
Utilidades retenidas	293	140	153	100%	52%	1%	1%

Caso 2: Minerales S.A.A.
Antecedentes

La empresa está ubicada en Lambayeque, y es una empresa de tamaño mediano. Se dedica a la fundición de minerales de la región como el oro, plata y zinc. Cuenta con equipos modernos que permiten obtener resultados óptimos en un período de tiempo corto, por lo que podemos decir que la empresa está operando a niveles de calidad y costo muy competitivos. Esta empresa está siendo gestionada por el señor Enrique Perales, quien es el actual Gerente General.

Planteamiento del problema

El señor Perales trata de mantener operativa la empresa, la cual hoy enfrenta un problema por falta de liquidez. Tiene problemas para pagar sus sobregiros bancarios y las cuentas a sus proveedores. Esta empresa no ha presentado anteriormente problemas serios, por lo que el Banco Nacional está evaluando la posibilidad de concederle un prestamo a corto plazo. Para ello les solicitaron los estados financieros de los años 1998 y 1999, los cuales se presentan a continuación en el cuadro adjunto.

Luego de analizar dichos estados financieros, el sectorista del Banco del Perú pudo determinar que sus índices de liquidez han disminuido considerablemente: antes, por cada sol de deuda tenía S/.1. 8364 en valores que se harían líquidos a corto plazo; hoy, por cada sol de deuda solo tiene S/. 0.8986 que se harán líquidos pronto.

Los índices de solvencia le indican que ahora estamos más endeudados: por cada sol de activos hay comprometidos S/. 0.6130 en deudas con terceros; el año 1998, teníamos por cada sol invertido en el activo, S/. 0.50 comprometidos con terceros. El patrimonio también está más comprometido pues ahora por cada sol de patrimonio tenemos S/. 1.5839 comprometidos en deuda; el año anterior esta relación era de 1a 1.

Si bien las ventas han aumentado y el tiempo en días que demoran en realizarse los cobros en promedio se mantiene en 36 días, la empresa presenta problemas de liquidez por varios motivos. Uno de ellos es porque está invirtiendo sus recursos

en adquirir más existencias, las cuales están demorando más tiempo en renovarse, de 140 días a 171 días. Al parecer hay un descontrol en el área de logística de la fundición, que no está planificando bien los requerimientos de inventarios, en función a las órdenes de pedido y de compra. Esto perjudica a la empresa, pues el costo de oportunidad de esa acción es muy alto y trae como consecuencia los costos financieros que se originan de los sobregiros bancarios, a los que tiene que acudir para cubrir los pagos urgentes.

Otro motivo es porque está amortizando la compra de sus instalaciones propias y de maquinarias modernas, con las cuales logró incrementar el rendimiento neto del capital de 20 % a 24.44 % y el rendimiento neto del patrimonio de 8% a 9.475%, objetivos que se había trazado para el año 1999.

Alternativas de solución

El Banco tiene dos opciones: el otorgamiento o no del préstamo.

Conclusiones y recomendaciones

Si nos ponemos en la situación del sectorista del Banco, *no* le prestaría el dinero. La empresa financieramente tiene problemas, aunque económicamente no está mal.

Cuadro 32
MINERALES S.A.A.

Activos	1999	1998	Variación	Tendencia	% 1999	% 1998	Pasivos	1999	1998	Variación	Tendencia	% 1999	% 1998
Caja	1,000,00	18,000,00	-17,000,00	-94%	0%	8%	Sobregiro bancario	34,000,00	1,000,00	33,000,00	3300%	11%	0%
Cuentas por cobrar	32,000,00	25,000,00	7,000,00	28%	11%	11%	Cuentas por pagar	54,000,00	34,000,00	20,000,00	59%	18%	15%
Inventarios	91,000,00	58,000,00	33,000,00	57%	30%	26%	Préstamos a acc.*pagar	50,000,00	20,000,00	30,000,00	150%	17%	9%
Total Activo corriente	124,000,00	101,000,00	23,000,00	23%	41%	45%	Total Pasivo corriente	138,000,00	55,000,00	83,000,00	151%	46%	24%
							Deudas a L.P.*pagar	45,900,00	57,500,00	-11,600,00	-20%	15%	26%
							Total Pasivo	183,900,00	112,500,00	71,400,00	63%	61%	50%
Terrenos	52,000,00	40,000,00	12,000,00	30%	17%	18%							
Edificio y Equipo	200,000,00	140,000,00	60,000,00	43%	67%	62%	Capital social	63,000,00	63,000,00	0,00	0%	21%	28%
Deprec.Acumulada	-76,000,00	-56,000,00	-20,000,00	36%	-25%	-25%	Utilidades Retenidas	53,100,00	49,500,00	3,600,00	7%	18%	22%
Total Activo	300,000,00	225,000,00	75,000,00	33%	100%	100%	Total Pasivo y Patrimonio	300,000,00	225,000,00	75,000,00	33%	100%	100%

MINERALES S.A.A.

Estado de Resultados por los años terminados en

	1999	1998				
Ventas	320000	250000	70,000,00	28%	100%	100%
Costo de Ventas	-192000	-150000	-42,000,00	28%	-60%	-60%
Utilidad Bruta	128000	100000	28,000,00	28%	40%	40%
Gastos de Operación						
G.Administrativos	-42000	-42000	0,00		-13%	-17%
G.de Ventas	-52000	-34000	-18,000,00	53%	-16%	-14%
Utilidad Operativa	34000	24000	10,000,00	42%	11%	10%
Gastos Financieros	-12000	-6000	-6,000,00	100%	-4%	-2%
Utilidad a de I. Renta	22000	18000	4,000,00	22%	7%	7%
Impuesto a la Renta	6600	5400	1,200,00	22%	2%	2%
Utilidad Neta	15400	12600	2,800,00	22%	5%	5%

LIQUIDEZ	1999	1998
Liquidez General	0,8986	1,8364
Prueba Acida	0,2391	0,7818
Prueba Defensiva	0,0072	0,3273
SOLVENCIA	1999	1998
Endeudamiento del Activo	0,6130	0,50
Endeudamiento Patrimonial	1,5839	1,00
RENTABILIDAD	1999	1998
Margen Bruto	40,00%	40,00%
Margen Operativo	10,625%	9,60%
Margen Neto	4,8125%	5,04%
RENDIMIENTO	1999	1998
Rentab.neta del Capital	24,44%	20,00%
Rentab.neta del Patrimonio	9,475%	8,00%
GESTION	1999	1998
Rotación de Ctas.* cobrar	36	36
Rotación de Inventar. finales	170,63	139,20
Rotación de Ctas.* pagar	101,25	81,60

Cuadro 33
APLICACIÓN DE RATIOS FINANCIEROS EN EVALUACIÓN DE PROYECTOS

SUPUESTOS DEL PROYECTO

Duración	5	años
Valor del A.Fijo	10,000,00	
Vida Util	8	años
Valor Residual	20%	
Valor Vta.fin 5to año	2,000,00	

SUPUESTOS DEL ESTADO DE GANANCIAS Y PÉRDIDAS

Ventas	17,000,00	se incrementa anualmente	10%
Costo MP	60%	de las Ventas	
Costos de Producción	15%	de las Ventas	
Gastos de Administración	5%	de las Ventas	

SUPUESTOS DEL CAPITAL DE TRABAJO

Caja	250,00	(Mínima)	
Cuentas por Cobrar	80	días	
Existencias (MP)	90	días	
Existencias (PT)	30	días	
Proveedores	60	días	de Compras de MP
Pagos a Cta.Impto Renta	2%	de los Ingresos Operativos	

SUPUESTOS PARA EL CAPM

Rentabilidades Históricas	**Rentabilidad Acción de la Empresa del Sector**	**Rentabilidad Portafolio del Mercado**
	12,0000%	35,0000%
	-0,2500%	-0,3800%
	36,0000%	45,5920%
	15,0000%	24,5239%
	20,0000%	11,3400%

Cuadro 33 (continuación)
APLICACIÓN DE RATIOS FINANCIEROS EN EVALUACIÓN DE PROYECTOS
SOLUCIÓN

1. DETERMINACIÓN DEL COSTO DE OPORTUNIDAD

Rentabilidad Promedio	16,5500%	23,2152%	
Varianza	1,3911%	2,6781%	
Covarianza			1,4700%
Beta	54,8896%		
Tasa libre de Riesgo	5%	Asumimos diferencia de rentabilidad del Brady Peruano PDI y Bono USA a 30 años	
CAPM	14,9982%	TLR + Beta (Tmcdo - TLR)	

2. FLUJO DE CAJA A PARTIR DEL ESTADO DE GANANCIAS Y PÉRDIDAS

	Año 0	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5
Inversión	(10,000,00)					
Ventas		17,000,00	18,700,00	20,570,00	22,627,00	24,889,70
Costo de MP		(10,200,00)	(11,220,00)	(12,342,00)	(13,576,20)	(14,933,82)
Costos de Producción		(2,550,00)	(2,805,00)	(3,085,50)	(3,394,05)	(3,733,46)
Gastos de Administración		(850,00)	(935,00)	(1,028,50)	(1,131,35)	(1,244,49)
Depreciación		(1,000,00)	(1,000,00)	(1,000,00)	(1,000,00)	(1,000,00)
Precio realización A.fijo						2,000,00
Valor Neto en libros						(5,000,00)
Utilidad antes de Impuestos		2,400,00	2,740,00	3,114,00	3,525,40	977,94
Impuesto a la Renta		(720,00)	(822,00)	(934,20)	(1,057,62)	(293,38)
Utilidad Neta		1,680,00	1,918,00	2,179,80	2,467,78	684,56
+ Depreciación		1,000,00	1,000,00	1,000,00	1,000,00	1,000,00
+ Valor Neto en libros						5,000,00

Cuadro 33 (continuación)
APLICACIÓN DE RATIOS FINANCIEROS EN EVALUACIÓN DE PROYECTOS

Total Flujo de Caja	(10,000,00)	2,680,00	2,918,00	3,179,80	3,467,78	6,684,56
Valor Actual Neto	1,934,33	sin considerar la Variación en el Capital de Trabajo lo cuál no es completo				
TIR	21,7853%	sin considerar la Variación en el Capital de Trabajo lo cuál no es completo				

3. PROYECCIÓN PARA EL CAPITAL DE TRABAJO

Caja	250,00	250,00	250,00	250,00	250,00	
Cuentas por cobrar	3,777,78	4,155,56	4,571,11	5,028,22	5,531,04	
Existencias (MP)	2,550,00	2,805,00	3,085,50	3,394,05	3,733,46	
Existencias (PT)	1,062,50	1,168,75	1,285,63	1,414,19	1,555,61	Rot de Existenc MP, Costos
Proveedores	(1,700,00)	(1,870,00)	(2,057,00)	(2,262,70)	(2,488,97)	. MP y Produc
Obligación Impto a la Renta		(720,00)	(822,00)	(934,20)	(1,057,62)	
Pagos a Cta.Impto Renta		340,00	374,00	411,40	452,54	
Capital de Trabajo	5,940,28	6,129,31	6,687,24	7,300,96	7,976,06	
Variación Capital de Trabajo	5,940,28	189,03	557,93	613,72	675,10	(7,976,06)
Total Flujo de Caja	(15,940,28)	2,490,97	2,360,07	2,566,08	2,792,68	14,660,61
Valor Actual Neto	(1,415,96)	considerando la Variación en el Capital de Trabajo				
TIR	12,1595%	considerando la Variación en el Capital de Trabajo				

CAPÍTULO 7
CASOS PRÁCTICOS DE ANÁLISIS E INTERPRETACIÓN DE ESTADOS FINANCIEROS

Objetivo del capítulo

El último capítulo de este trabajo tiene como objetivo aplicar todos los conocimientos adquiridos a lo largo del libro.

Se presentan los Estados Financieros y se trata de analizar —desde el punto de vista del autor— la información en el contexto real en que aquellos se dieron, para lo cual se ha utilizado Memorias y Estados Financieros obtenidos en CONASEV y en la Bolsa de Valores de Lima, es decir, hemos empleado información de público conocimiento.

Además, hemos considerado algunos casos integrales sobre diversos temas.

El análisis tiene dos características:

1. Se ha tomado diversos rubros de empresas (Industriales, Pesqueras, Mineras, de Servicio Público) a fin de tener una visión global del análisis según el rubro.
2. La información es de varios años.

Al final del libro se ha considerado un ejercicio integral de autoevaluación que permite determinar el grado de comprensión de los diversos temas.

Cuadro 34
CERVECERÍA BACKUS Y JOHNSTON S.A.
ESTADOS FINANCIEROS 96 Y 97

	(EN MILES DE SOLES)			TENDENCIAS		PORCENTAJES	
	31.12.97	31.12.96	VARIAC.	BASE	PER 1		
Caja y Val. Neg.	54,170	28,327	25,843	100%	91%	3%	1%
Ctas. por cobrar			0				0%
Clientes	130,923	155,163	(24,240)	100%	-16%	6%	8%
Filiales y afiliadas	0	2,972	(2,972)	100%	-100%	0%	0%
Otras Cta.por cobrar	116,111	75,096	41,015	100%	55%	6%	4%
Filiales y afiliadas	12,268	7,955	4,313	100%	54%	1%	0%
Inventarios	232,615	250,191	(17,576)	100%	-7%	11%	12%
Gastos pag.por adel.	19,968	27,316	(7,348)	100%	-27%	1%	1%
Total Act. Cte.	566,055	547,020	19,035	100%	3%	27%	27%
			0				0%
Ctas p cobrar Largo Plazo	0	998	(998)	100%	-100%	0%	0%
Invers.en valores (Neto)			0			0%	0%
Filiales y afiliadas	541,738	476,636	65,102	100%	14%	26%	23%
Otras inversiones	41,808	37,349	4,459	100%	12%	2%	2%
Activos Fijos	819,257	875,799	(56,542)	100%	-6%	39%	43%
Otros Activos	138,035	113,145	24,890	100%	22%	7%	6%
Total Act. No Cte.	1,540,838	1,503,927	36,911	100%	2%	73%	73%
			0			0%	0%
TOTAL ACTIVO	2,106,893	2,050,947	55,946	100%	3%	100%	100%
			0				
Sobregiro y Prest.	17,826	142,331	(124,505)	100%	-87%	1%	7%
Ctas.por pagar						0%	0%
Filiales	23,004	19,787	3,217	100%	16%	1%	1%
Terceros	30,353	28,941	1,412	100%	5%	1%	1%
Otros pas.ctes.						0%	0%
Tributos	56,110	38,505	17,605	100%	46%	3%	2%
Remuneraciones y particip	35,285	19,961	15,324	100%	77%	2%	1%
Diversas	21,145	36,610	(15,465)	100%	-42%	1%	2%
Filiales	0	21	(21)	100%	-100%	0%	0%
Parte Cte. Deuda Largo Plazo	57,228	110,856	(53,628)	100%	-48%	3%	5%
Total Pas. Cte.	240,951	397,012	(156,061)	100%	-39%	11%	19%
			0			0%	0%
Oblig. a L.Plazo.	447,930	371,708	76,222	100%	21%	21%	18%
Prov.Benef.Soc.	24,343	24,851	(508)	100%	-2%	1%	1%
Total Pas. No Cte.	472,273	396,559	75,714	100%	19%	22%	19%
			0			0%	0%
TOTAL PASIVO	713,224	793,571	(80,347)	100%	-10%	34%	39%
			0			0%	0%

RATIOS		
======== ==	1,997	1,996
LIQUIDEZ		
LIQUIDEZ CTE.	2,35	1,38
PRUEBA ACIDA	1,30	0,68
GESTIÓN		
ROTAC. C*C	2,37	2,02
ROTAC. EXIST.	1,69	1,78
ENDEUDAMIENTO		
PASIVO/PATRIMONIO	0,51	0,63
PASIVO/ACTIVO	0,34	0,39
RENTABILIDAD		
Util.Neta/Vtas	0,17	0,04
RENDIMIENTO		
Util.Neta/Act	0,08	0,02
Util.Neta/Patrimonio	0,11	0,03
Util.Neta/Capital	0,21	0,05

Cuadro 34
CERVECERÍA BACKUS Y JOHNSTON S.A.
ESTADOS FINANCIEROS 96 Y 97

ESTADO DE GANANCIAS Y PÉRDIDAS			0				
Ventas Netas	931,313	900,705	30,608	100%	3%	100%	100%
Otros Ingresos Operacionales	42,932	15,715	27,217	100%	173%	5%	2%
Total	974,245	916,420	57,825	100%	6%	105%	102%
Costo de Ventas	392,739	446,438	(53,699)	100%	-12%	42%	50%
Utilidad Bruta	581,506	469,982	111,524	100%	24%	62%	52%
Gasto de Ventas	196,043	212,154	(16,111)	100%	-8%	21%	24%
Gasto de Admiministracion	133,525	140,214	(6,689)	100%	-5%	14%	16%
Utilidad Operativa	251,938	117,614	134,324	100%	114%	27%	13%
Otros Ingresos y Egresos						0%	
Ingresos Financieros	15,996	23,220	(7,224)	100%	-31%	2%	3%
Gastos Financieros	(63,864)	(68,811)	4,947	100%	-7%	-7%	-8%
Gtos no recur * Fusión	(16,616)	(35,876)	19,260	100%	-54%	-2%	-4%
Diversos, neto	10,745	34,298	(23,553)	100%	-69%	1%	4%
Res por expos a Inflac	2,990	4,883	(1,893)	100%	-39%	0%	1%
Total	(50,749)	(42,286)	(8,463)	100%	20%	-5%	-5%
						0%	
Util.antes Part.e Imptos.	201,189	75,328	125,861	100%	167%	22%	8%
Participac. Trabajad.	19,997	427	19,570	100%	4583%	2%	0%
Utilidad ant.Impto Renta	181,192	74,901	106,291	100%	142%	19%	8%
Impto. a la Renta	22,828	35,072	(12,244)	100%	-35%	2%	4%
Utilidad Neta	158,364	39,829	118,535	100%	298%	17%	4%

7.1. Análisis de casos prácticos. Estados financieros anuales

7.1.1. Análisis financiero-económico de una compañía cervecera

Analizaremos a continuación los Estados Financieros de una compañía cervecera en los años 96-97.

En primer lugar analizamos únicamente los Estados Financieros para después complementar nuestra evaluación con las Notas a los Estados Financieros, demostrando así la importancia de la información complementaria para realizar una adecuado análisis.

Situación económica
Análisis de la Utilidad

Podemos apreciar que la Utilidad Neta de la empresa mejoró ostensiblemente. A continuación trataremos de determinar el porqué.

Las ventas del período se incrementan en 3%, mostrando aparentemente una buena gestión del área de Marketing y Ventas, mientras que los otros ingresos operativos se incrementaron en 173%, dando como resultado un incremento del total de Ingresos Operativos del 6%.

Por otro lado, el costo de ventas disminuye. Antes el costo de ventas representaba la mitad del total, mientras que en el 97 representa el 52%. Esto se puede deber a la buena gestión del área de logística, que implicaría una disminución en los costos de adquisición de la materia prima y/o la disminución de los costos de producción.

Los gastos financieros disminuyen en 7%, debido básicamente a la reestructuración del financiamiento. La empresa, como consecuencia de la disminución del apalancamiento financiero, reduce los gastos financieros. Asimismo, el cambio de la deuda de corriente a no corriente trae como consecuencia la disminución de los gastos financieros. Este punto lo veremos con profundidad al tratar del análisis del endeudamiento.

Adicionalmente, los Ingresos Financieros disminuyen en 31%. Esto podría ser causado por una disminución proporcional de los ingresos provenientes de los dividendos de las empresas en las que invirtió la compañía. Otra fuente de ingresos operativos podrían ser los intereses que cobra la empresa a préstamos que realiza o a los intereses que aumenta debido a una ampliación del crédito.

Analizando las partidas de Balance que se relacionan con los Ingresos Financieros vemos que la empresa disminuye las cuentas por cobrar en 16%. Ello estaría en relación directa con la disminución de los ingresos relacionados. Sin embargo, vemos que las Inversiones en Valores se incrementan en 14% (Filiales y afiliadas), lo que debería implicar mayores ingresos financieros, cosa que no ocurre. Lo mismo sucede con Caja-Valores Negociables. Podría afirmarse *a priori* que el existe una aparente mala gestión del área de finanzas debido a que incrementa sus inversiones, lo cual no conlleva a mayores ingresos financieros. Decimos *a priori* pues posiblemente la empresa incrementó las inversiones en valores debido a que una empresa afiliada necesitaba capital fresco para una inversión a largo plazo (por ejemplo, para la compra de activo fijo), el cual rinde (se paga solamente) en el largo plazo; es decir, no podría afirmarse categóricamente que esa ha sido una mala inversión, pues debería analizarse cuál fue el destino último del dinero en la empresa afiliada.

Por otro lado, los gastos no recurrentes por fusión disminuyen en 54% y el REI disminuye en 37%, lo que nos mostraría que las partidas no monetarias del activo se han incrementado en mayor proporción a las del pasivo y patrimonio o, lo que es lo mismo decir, las partidas monetarias del pasivo se han incrementado en mayor porcentaje que las del activo.

Algo importante de resaltar es el bajo monto del Impuesto a la Renta (en función a la Utilidad antes de Impuestos), del cual, *a priori*, simplemente podríamos decir que se debió al hecho de que las adiciones y deducciones dieron una base imponible mucho menor.

Situación de Rentabilidad

En lo que se refiere a la rentabilidad de la compañía analizaremos los dos principales tipos de rentabilidad de la empresa: ROA (Return on Assets o Rentabilidad del Activo o Inversiones) y ROE (Return on Equity o Rentabilidad del Patrimonio).

Como se dijo anteriormente, estos ratios pueden incrementarse por una mayor utilidad o un menor activo o patrimonio, respectivamente.

Viendo el Balance General apreciamos que el Total Activo ha aumentado, lo cual implica que las inversiones de la empresa se han incrementado. Sin embargo, estas inversiones han sido mejores (que las del año anterior) pues dan como resultado una mayor utilidad.

Por otro lado, el patrimonio se ha incrementado en 11%. Para poder analizar el origen de este incremento evaluaremos el Estado de Cambios en el Patrimonio Neto.

Vemos que una parte importante del incremento del Capital Social se debe a la Capitalización del Resultados Acumulados y no es el resultado de aportes frescos de accionistas.

Sin embargo, el principal incremento del Patrimonio se debe a los Resultados Acumulados Netos por la Utilidad Neta del período de 158,364; es decir, la empresa está autofinanciando las operaciones con sus utilidades, lo cual es bastante provechoso. Además, vemos algo sumamente positivo para la empresa, que es el hecho de haber disminuido los dividendos a pesar de la mayor utilidad, con el objetivo de mejorar la estructura de financiamiento. Esto se origina básicamente por la capitalización de Resultados Acumulados.

Situación de Endeudamiento

Analizando el ratio Pasivo/Patrimonio vemos que disminuye de 0.63 en el año 96 a 0.51 en el 97.

Se había comentado que mientras mayor sea el ratio Deuda/Patrimonio la empresa tendrá un mayor apalancamiento financiero. Sin embargo, el apalancamiento financiero puede ser positivo o negativo. Suponemos que si la empresa disminu-

ye su deuda o la reestructura lo hace básicamente por dos motivos: la deuda implicaba un apalancamiento financiero negativo, que traía como consecuencia una menor Utilidad por Acción; o la deuda podía reestructurarse a mejores condiciones.

Puesto que no tenemos los suficientes elementos de juicio no podemos afirmar cuál de las dos situaciones se dio en la empresa.

Lo que sí podemos afirmar es que la empresa reestructura su endeudamiento (que posiblemente era muy costoso), lo que se podría explicar en el sentido de que parte del endeudamiento corriente (básicamente Sobregiros y Préstamos a Corto Plazo) ahora está siendo financiado a Largo Plazo (Pasivo no Corriente y Patrimonio). Afirmamos esto porque el Pasivo Corriente disminuye en aproximadamente 156 MM y el Pasivo no Corriente aumenta en 75 MM. Por otro lado, el Patrimonio se incrementa en 136 MM.

Vemos luego que:

a) El costo del financiamiento disminuye debido a que el costo de una deuda de corto plazo (por ejemplo) es mayor (en su equivalente anual en tasa) al costo de una deuda a largo plazo; y
b) En el año 97 la empresa financia sus operaciones básicamente a largo plazo, lo que les da mayor flexibilidad en sus operaciones, es decir, la gerencia no está presionada en generar liquidez rápidamente para poder afrontar sus obligaciones de corto plazo.

Situación de Gestión

Viendo los ratios de gestión podemos afirmar que la rotación de Cuentas por cobrar mejora. En el año 96 se rotaba 6.09 veces; mientras que en el 97, 7.63 veces. Sin embargo, la rotación de existencias empeora de 1.78 veces a 1.69 veces al año.

Situación de Liquidez

Si tenemos solamente el Balance General y el Estado de Ganancias y Pérdidas para analizar la situación de la empresa,

entonces utilizaremos los ratios de liquidez. Empero, si contáramos con el Estado de Flujo de Efectivo, también analizaríamos este, pues nos da una mejor información respecto a la liquidez de la empresa.

El ratio de liquidez corriente Activo Corriente/Pasivo Corriente indica un incremento de 1.38 a 2.35; es decir, la situación de liquidez aparentemente habría mejorado.

El Capital de Trabajo Neto mejora dado que el Pasivo Corriente disminuye en casi 40%, habiendo aumentado el Activo Corriente en 3%. Esto pudiera indicar que aparentemente la situación de liquidez ha mejorado, pero sobre todo demuestra que una mayor proporción de inversiones de corto plazo está siendo financiada a largo plazo, lo que indica mayor flexibilidad para operar (además del apalancamiento con financiamiento a largo plazo por el incremento del Pasivo no corriente).

Por otro lado, la prueba ácida también mejora considerablemente de 0.68 a 1.30, lo que indicaría una mejor liquidez aparente.

Si se contara con mayor información, por ejemplo con las Notas a los Estados Financieros, podría complementarse el análisis de la siguiente manera: en lo que respecta a la situación económica, se observa que las ventas se incrementaron en 3%, lo que aparentemente daría una imagen de la empresa; sin embargo, debería de compararse con el PBI, el PBI del sector y la situación de los competidores (por ejemplo, si el PBI anual fue del 7%, no hubo una correlación con el mercado cervecero, el cual se incrementó en un menor porcentaje debido a que el poder adquisitivo de la población no mejoró).

Un factor que influyó en el incremento de las ventas reposa en las altas temperaturas ocasionadas como efecto del fenómeno de El Niño. La variación climática trajo como consecuencia un incremento del consumo de cerveza (a excepción de las cervezas negras, que disminuyeron su consumo).

Por otro lado, se lanzó una cerveza de categoría «Extra Premium», un producto diferenciado que estaba orientado a competir con los productos importados de la misma calidad.

El costo de producción y de ventas disminuyó por el incremento de la productividad laboral de 27.10 cajas/hora-hombre a 34.80 cajas/hora-hombre.

Además, la logística de entrada se hizo más eficiente debido a contratos con los principales proveedores y a las economías de escala que se obtuvieron por la fusión.

Los gastos de administración y ventas decrecieron debido básicamente a la racionalización del personal y menores gastos en marketing.

Los Ingresos Financieros disminuyeron por el menor ingreso de dividendos e intereses cobrados, mientras que los Otros Ingresos y Egresos lo hicieron por la disminución en las ventas de activos fijos e inversiones vendidas.

Asimismo, existe una disminución en Gastos no Recurrentes por Fusión. Dentro de este rubro se incluyen los gastos provenientes del proceso de la reconversión de la empresa por razón de la fusión con la Compañía Nacional de Cerveza (CNC). Además, se deben considerar los gastos por honorarios de asesoría para llevar a cabo tal proceso, así como gastos provenientes de la reducción de personal necesaria para la composición de la nueva estructura de la compañía.

La empresa obtiene una Utilidad Neta de 158 MM al haber utilizado como crédito para el pago del Impuesto a la Renta unos 30 MM. La misma está constituida por la diferencia entre el Pago del Impuesto a la Renta (que existía en ese entonces) y el del Régimen General. De otro lado, se utilizó el crédito tributario proveniente del exceso pagado por concepto de Impuesto Mínimo a la Renta del 96 por las empresas fusionadas, el cual ascendió a unos 13 MM.

Situación de solvencia

Complementando lo anteriormente dicho y sobre la base de las Notas a los Estados Financieros podemos apreciar, en la Nota 11, la disminución del Pasivo Corriente en casi 53 MM, debido principalmente a la disminución de 40 MM de soles en deudas en moneda extranjera y casi de 12 MM en moneda local. Lo primero es sumamente importante pues muestra un menor riesgo por posibles pérdidas por Diferencia de Cambio que influiría en el REI, las que son de bastante probabilidad, debido a la tendencia por parte del Gobierno de permitir una devalua-

ción mayor a la inflación en los últimos años. Algo que complementa esto es el hecho de realizar contratos de forward/sol.

La mejora de la estructura financiera se da debido básicamente a la emisión de Bonos estructurados en soles por 100 MM. Este hecho está en relación con la política de la empresa de reducir el riesgo cambiario de sus obligaciones. Estos bonos pagan cupones en función al rédito de una canasta de acciones, multiplicado en cada serie —existen tres de ellas— por un factor.

Los recursos provenientes de la colocación de estos bonos se utilizaron para prepagar parte de las deudas tanto en dólares como en soles, así como para adquirir Call Options de cobertura.

Analizando la Memoria y la Nota 11 de los Estados Financieros podemos también apreciar la renegociación de la deuda pendiente a mejores condiciones. Por ejemplo, se obtuvo un crédito por 100 MM de dólares para refinanciar parte de la deuda consolidada. También se refinanció la deuda en moneda nacional con la banca local por 165 MM de soles.

Liquidez

En lo referente a la Liquidez de la empresa, hemos apreciado que la aplicación de la reestructuración del financiamiento trajo como consecuencia una mejora de la liquidez.

Por otro lado, si se contara con otra información complementaria como el Estado de Flujo de Efectivo podríamos afirmar lo siguiente: analizando el Efectivo Neto obtenido (usado en) actividades de Operación vemos que mientras en el año 96 en este resultaba un Saldo de 129 M negativo, en el 97 es de 325 M positivo; vemos también que los cobros a clientes y los otros cobros de operación se incrementan, mientras que las salidas de efectivo orientadas al pago de remuneraciones y beneficios sociales disminuyen debido a la racionalización administrativa que realizó la empresa.

Es importante resaltar la mejora en la liquidez que ha tenido la empresa del 96 al 97, dado que para el analista del

crédito este hecho sería un excelente elemento para el otorgamiento del préstamo a corto plazo.

En lo que se refiere al Efectivo neto usado en actividades de inversión apreciamos que la empresa juzgó necesario el mayor uso de fondos en inversiones en valores, lo que tendrá una repercusión a futuro en los ingresos financieros.

En lo referente al Flujo de Efectivo de actividades de financiamiento apreciamos un incremento importante de Amortización de préstamos bancarios y deudas a largo plazo de 513 M a 845 M, lo que disminuye el apalancamiento financiero, pero que se realizó por las aparentes causas ya explicadas.

Es importante resaltar que mientras que en el año 96 hubo una disminución neta de efectivo de 50 M, en el 97 hay una mejora de 22 M, lo que demuestra la sustancial mejora de la situación de liquidez de la empresa.

Resumen de las Notas más importantes para el análisis

De acuerdo con principios contables que rigen en el Perú, los estados financieros basados en valores históricos se ajustan para reflejar el efecto de las variaciones en el poder adquisitivo de la moneda peruana (Nuevos Sol, S/.), utilizando factores de ajuste derivados del Índice de Precios al por Mayor a Nivel Nacional (IPM). La variación porcentual anual acumulada del IPM en los años 1998 y 1997 fue 6.5 % y 5. 0 %, respectivamente. La metodología utilizada para el ajuste corresponde a la aprobada por las resoluciones N.° 2 y 3 del Consejo Normativo de Contabilidad.

De acuerdo con dicha metodología, la Compensación por Tiempo de Servicios (CTS) es calculada conforme a los dispositivos legales pertinentes, y es depositada semestralmente en la institución bancaria elegida por el trabajador, o en la compañía, a solicitud del trabajador por plazo de un año, prorrogable previo acuerdo con el trabajador por períodos anuales sin que en conjunto superen cuatro años a partir del año en que se acordó el depósito. Ninguna prórroga debe extenderse más allá del 4 de octubre del año 2000.

Cuadro 35 A
CERVECERÍA BACKUS Y JOHNSTON S.A.
ESTADOS FINANCIEROS 97 Y 98

	(EN MILES DE SOLES)			TENDENCIAS		PORCENTAJES	
	31.12.98	31.12.97	VARIAC.	BASE	PER 1		
Caja y Val. Neg.	53,084	57,691	(4,607)	100%	-8%	2%	3%
Ctas. por cobrar							0%
Clientes	117,518	162,848	(45,330)	100%	-28%	5%	7%
Filiales y afiliadas	0	0	0			0%	0%
Otras Cta.por cobrar	101,972	100,243	1,729	100%	2%	5%	4%
Filiales y afiliadas	12,858	13,066	(208)	100%	-2%	1%	1%
Inventarios	241,645	247,735	(6,090)	100%	-2%	11%	11%
Gastos pag.por adel.	26,128	21,266	4,862	100%	23%	1%	1%
Total Act. Cte.	553,205	602,849	(49,644)	100%	-8%	25%	27%
							0%
Ctas p cobrar Largo Plazo	0	0	0			0%	0%
Invers.en valores (Neto)						0%	0%
Filiales y afiliadas	672,986	576,951	96,035	100%	17%	30%	26%
Otras inversiones	40,237	44,525	(4,288)	100%	-10%	2%	2%
Activos Fijos	824,347	872,509	(48,162)	100%	-6%	37%	39%
Otros Activos	138,786	147,007	(8,221)	100%	-6%	6%	7%
Total Act. No Cte.	1,676,356	1,640,992	35,364	100%	2%	75%	73%
						0%	0%
TOTAL ACTIVO	2,229,561	2,243,841	(14,280)	100%	-1%	100%	100%
Sobregiro y Prest.	98,123	18,985	79,138	100%	417%	4%	1%
Ctas.por pagar						0%	0%
Filiales	13,749	24,499	(10,750)	100%	-44%	1%	1%
Terceros	24,592	32,326	(7,734)	100%	-24%	1%	1%
Otros pas.ctes.						0%	0%
Tributos	60,223	59,757	466	100%	1%	3%	3%
Remuneraciones y particip	32,837	37,579	(4,742)	100%	-13%	1%	2%
Diversas	21,466	22,519	(1,053)	100%	-5%	1%	1%
Filiales	3,867	0	3,867	100%		0%	0%
Parte Cte. Deuda Largo Plazo	86,902	60,948	25,954	100%	43%	4%	3%
Total Pas. Cte.	341,759	256,613	85,146	100%	33%	15%	11%
						0%	0%
Oblig. a L.Plazo.	288,353	477,046	(188,693)	100%	-40%	13%	21%
Prov.Benef.Soc.	27,365	25,925	1,440	100%	6%	1%	1%
Impuesto a la Renta Diferido	2,393	0	2,393	100%		0%	0%
Total Pas. No Cte.	318,111	502,971	(184,860)	100%	-37%	14%	22%
						0%	0%

RATIOS		
==========	1,998	1,997
LIQUIDEZ		
LIQUIDEZ CTE.	1,62	2,35
PRUEBA ACIDA	0,84	1,30
GESTIÓN		
ROTAC. C*C	7,63	6,09
(en dias)	47	59
ROTAC. EXIST.	1,52	1,69
(en dias)	238	213
ROTAC. C*P	0,07	0,08
(en dias)	5362	4658
ENDEUDAMIENTO		
PASIVO/PATRIMONIO	0,42	0,51
PASIVO/ACTIVO	0,30	0,34
RENTABILIDAD		
Util.Neta/Vtas	0,12	0,17
RENDIMIENTO		
Util.Neta/Act	0,05	0,08
Util.Neta/Patrimonio	0,07	0,11
Util.Neta/Capital	0,12	0,21

Cuadro 35 B
CERVECERÍA BACKUS Y JOHNSTON S.A.
ESTADOS FINANCIEROS 97 Y 98

			0				0%
PASIVO Y PATRIMONIO	2,229,561	2,243,841	(14,280)	100%	-1%	100%	100%
ESTADO DE GANANCIAS Y PÉRDIDAS							
Ventas Netas	897,197	991,848	(94,651)	100%	-10%	100%	100%
Otros Ingresos Operacionales	41,763	45,723	(3,960)	100%	-9%	5%	5%
Total	938,960	1,037,571	(98,611)	100%	-10%	105%	105%
Costo de Ventas	366,253	418,267	(52,014)	100%	-12%	41%	42%
Utilidad Bruta	572,707	619,304	(46,597)	100%	-8%	64%	62%
Gasto de Ventas	211,818	208,786	3,032	100%	1%	24%	21%
Gasto de Administración	136,180	142,204	(6,024)	100%	-4%	15%	14%
Utilidad Operativa	224,709	268,314	(43,605)	100%	-16%	25%	27%
Otros Ingresos y Egresos						0%	
Ingresos Financieros	24,309	17,036	7,273	100%	43%	3%	2%
Gastos Financieros	(56,205)	(68,015)	11,810	100%	-17%	-6%	-7%
Gtos no recur * Fusion	(11,074)	(17,695)	6,621	100%	-37%	-1%	-2%
Diversos, neto	6,856	11,442	(4,586)	100%	-40%	1%	1%
Res por expos a Inflac	(18,482)	3,184	(21,666)	100%	-680%	-2%	0%
Total	(54,596)	(54,048)	(548)	100%	1%	-6%	-5%
						0%	
Util.antes Part.e Imptos. y adopcion de la NIC 12	170,113	214,266	(44,153)	100%	-21%	19%	22%

Cuadro 36
ESTADOS DE FLUJOS DE EFECTIVO POR LOS AÑOS TERMINADOS
al 31 de diciembre de 1998 y 1997

	1998 (en miles)	1997 (en miles)
FLUJOS DE EFECTIVO DE ACTIVIDADES DE OPERACIÓN		
Cobranzas a clientes	2020621	2054272
Otros cobros de operación	249405	642235
Pagos a proveedores	-704287	-926907
Pagos remuneraciones y beneficios sociales	-150152	-151323
Pago de tributos	-949800	-979609
Otros pagos de operación	-236188	-281848
Efectivo neto obtenido de (usado en) actividades de operación	229599	356820
FLUJOS DE EFECTIVO DE ACTIVIDADES DE INVERSIÓN		
Ventas de inmuebles, maquinarias y equipo	34632	12358
Compra de inmuebles, maquinarias y equipo	-64117	-33173
Compra de inversiones en valores	-64417	-66509
Aumentos en otros activos	-2483	-31211
otros	2899	
Efectivo neto usado en actividades de inversión	-93486	-118535
FLUJOS DE EFECTIVO DE ACTIVIDADES DE FINANCIAMENTO		
Sobregiro bancario	-18915	18985
Ingresos por préstamos bancarios y deudas a largo plazo	324852	696612
Amortización de préstamos bancarios y deudas a largo plazo	-397529	-900800
Dividendos pagados	-35238	-18674
Efectivo neto (usado en) obtenido en actividades de financiamiento	-126830	-203877
AUMENTO NETO EN EFECTIVO	9283	34408
RESULTADO POR EXPOSICIÓN A LA INFLACIÓN DEL EFECTIVO	-13890	-6886
EFECTIVO AL COMIENZO DEL AÑO	57691	30169
EFECTIVO AL FIN DEL AÑO	53084	57691

Cuadro 36 (continuación)
ESTADOS DE FLUJOS DE EFECTIVO POR LOS AÑOS TERMINADOS
al 31 de diciembre de 1998 y 1997

	1998 (S/en miles)	1997 (S/en miles)
CONCILIACIÓN DE LA UTILIDAD NETA CON EL EFECTIVO NETO (USADO EN) OBTENIDO DE ACTIVIDADES DE OPERACIÓN		
Utilidad neta	105896	168657
Ajustes de la utilidad neta :		
Depreciación	82257	88872
Compensación por tiempo de servicios, neta	2771	683
Ganaciasen venta de maquinarias y equipo	-7547	-8441
Impuesto a la renta diferido	-2112	-5009
resultado por Exposición a la inflació:	2393	
Pérdida (ganacia) por pasivo monetario no corriente y CTS	4592	-10070
REI del efectivo	13890	6886
Otros	301	-949
Disminución (aumento) en activo:		
Cuentas por cobrar comerciales	45330	35082
Otras cuentas por cobrar	-1521	-26674
Existencias	6090	18751
Gastos pagados por anticipado	-4862	-98
Aumento (disminución) en pasivos:		
Cuentas por pagar comerciales	-18484	126955
Otras cuentas por pagar	605	-37625
Efectivo Neto obtenido de actividades y operación	229599	357020
Información adicional por actividades de inversión y financiamiento que no han representado movimientos de efectivo		
Depósito por CTS	4731	5977
Dividendos por pagar	7971	191
Cuentas por pagar compensada con dividendos por cobrar	776	

Cuadro 37
UNIÓN DE CERVECERIAS PERUANAS BACKUS Y JOHNSTON S.A.A.
ESTADOS DE CAMBIOS EN EL PATRIMONIO NETO
Al 31 de diciembre de 1998 y 1997

	Capital	Participación Patrimonial del Trabajo	Reservas	Resultados Acumulados	Total
	(S/. en miles)	(S/. en miles)	(S/. en miles)	(S/. en miles)	(S/. en miles)
Saldo al 1/01/1997	792352	387833	140307	18613	1339105
Capitalización	12496	6116		18612	
Acciones liberadas			5620		5620
Dividendos en efectivo:					
A cuenta del ejercicio				-18864	-18864
Cargo por límite de reexpresión			(10,280)		-10280
Utilidad neta				168657	168657
Transferencia			16865	(16,865)	
Otros			19		19
Saldo al 01/12/1997	804848	393949	152,531	132,929	1484257
Capitalización	78392	38370		-116762	
Acciones liberadas			24796		24796
Dividendos en efectivo:					
Ejercicio anterior				-15817	-15817
A cuenta del ejercicio				-27392	-27392
Cargo por límite de reexpresión			-4937		-4937
Utilidad neta				105896	105896
Transferencia			10590	-10590	
Otros			2888		2888
Saldo al 01/12/1998	883240	432319	185,868	68,264	1569691

Bonos Estructurados Backus. Primera Emisión

La Junta General Extraordinaria de Accionistas celebrada el 4 de julio de 1997 autorizó la emisión de bonos hasta por un monto de S/. 200 millones. En concordancia con esta autorización se realizó una emisión de hasta S/.100 millones, en tres series A, B, y C, de 6004, 1998 y 1998 bonos corporativos, respectivamente, de un valor nominal de S/.10,000 cada uno, representados por anotaciones en cuenta, e inscritos en el Registro Público del Mercado de Valores mediante Resolución CONASEV 614-97-EF/94.10. Las series se distinguen en función al cálculo de sus rendimientos (intereses). Esta emisión fue colocada en su totalidad por oferta pública el 14 de octubre de 1997, y los recursos captados fueron destinados a la reestructuración de pasivos. Los bonos serán redimidos en un plazo de tres años a partir de la fecha de emisión a su valor nominal, y el interés será pagado solamente en la fecha de vencimiento de este plazo. El interés mínimo es 0.0% y el máximo está ligado al rendimiento de una Canasta de Referencia, según convenio suscrito por la Compañía con el Morgan Guaranty Trust Company of New York (Morgan) mediante el pago de una prima (Nota 11) como mecanismo de cobertura, a fin de eliminar la exposición ante el pago del rendimiento a la fecha de vencimiento de los bonos. El rendimiento de la Canasta de Referencia será pagado por el Morgan a la Compañía el 12 de octubre del año 2000, fecha de expiración del convenio. Los bonos están garantizados con el patrimonio de la compañía y su clasificación de riego es AA y AA. Durante el plazo de los bonos, la Compañía se obliga a lo siguiente: [1] a no reducir su capital; [2] a no fusionarse con terceras empresas, salvo que como resultado de la fusión la Compañía sea la empresa resultante (fusionante), así como tampoco escindirse; y [3] a no exceder en ningún momento un ratio pasivo/patrimonio de 2 a 1.

Corporación Andina de Fomento comprende el saldo de un préstamo de US$. 15.5 millones, interés libor a seis meses más 1.60 puntos anuales, vencimientos semestrales hasta noviembre del año 2001, garantizado con hipoteca del inmueble

ubicado en el distrito de Ate por un monto de US$. 27.1 millones.

Préstamos bancarios en moneda extranjera comprende pagarés por US$. 37 millones, con vencimientos semestrales y anuales en los años 2000 y 2001, interés libor a 180 días más 1.60 puntos anuales y 90 días más 0.75 puntos anuales, y garantía hipotecaria del inmueble ubicado en el distrito del Rímac y prenda industrial sobre maquinaria y equipo.

Préstamos bancarios en moneda nacional, comprende pagarés de instituciones financieras, con vencimientos variables hasta el año 2002, garantizados con hipotecas sobre propiedades y prendas industriales sobre maquinarias y equipos. Estas garantías respaldan, por encima de los límites legales establecidos por el sistema financiero local para los grupos económicos, los préstamos obtenidos por la compañía.

Resultados por exposición a la inflación

El resultado por exposición a la inflación (Nota 3) se resume como sigue:

	1998 S/. (en miles)	1997 S/. (en miles)
Pasivo monetario neto al comienzo del año	(421.670)	(548.079)
Variación por operaciones del año:		
Ingresos y gastos, neto	552.911	609.717
Compra de existencias	(225.569)	(258.402)
Compra de inversiones en valores:		
Inmuebles, maquinaria y equipo:		
y aumento en otros activos	(131.017)	(130.893)
Dividendos en efectivo	(43.209)	(18.864)
Pago de impuestos	(35.260)	(8.795)
Otros	(40.751)	(69.538)
Total	(344.565)	(424.854)
Resultado por exposición a la inflación (pérdida) ganancia	(18.482)	3.184
Pasivo monetario neto al fin del año	(363.047)	(421.670)

Participación de los trabajadores

La participación de los trabajadores en la utilidad del ejercicio otorgada por el Decreto Legislativo 892 es calculada aplicando un porcentaje de 10% sobre la renta imponible determinada de acuerdo con la Ley de Impuesto a la Renta.

La empresa cervecera durante el período 1997-1998.

En primer lugar deseamos hacer un comentario. Si el lector compara las cantidades que figuran en los Estados Financieros del año 97 (en el caso anterior años 96 y 97) con los datos del 97 (caso años 97 y 98) se dará cuenta que no son los mismos números. Esto es debido a que para comparar los datos del 97 con los del 98, la información del 97 ha sido «ajustada», habiendo sido previamente multiplicada por el IPM del 98, de manera tal que las cantidades figuren «en la misma moneda y en el mismo período» y así puedan ser comparadas.

Como se dijo anteriormente, para realizar un adecuado análisis y tomar adecuadas decisiones una persona debe tener información confiable y oportuna. En el caso anterior analizamos el caso de una empresa cervecera, de la cual solo contábamos con su Balance general y su Estado de Ganancias y Pérdidas y cierta información general del medio.

A continuación mostramos el análisis que realizamos de la misma empresa pero en el período 1997-1998, para lo cual contamos con la Memoria de la empresa, así como de una mayor y mejor información de la empresa y de su sector.

Situación económica
Situación de utilidad

Analizando el ratio Margen Neto podemos observar que la Utilidad representa el 12% de las Ventas Netas en 1,998, mientras que en el 97 era el 17%. Es decir, hay una disminución del 37% o su equivalente en 62 MM. Los motivos que aparentemente explican esta disminución son:

a) La disminución del 10% de las Ventas Netas (94 MM) que se explican por la situación de recesión que se vivió en el año 98, debido a las consecuencias del fenómeno de El

Niño (que aunque tuvo efectos desde el año 96 se dio con mayor fuerza en el 97), pero sobre todo a las crisis mundiales que afectaron por el efecto globalización a la economía peruana. Nos referimos a las crisis asiática, rusa y brasileña.

b) El gasto de ventas se incrementa en 1% (3 MM) debido a que en el año 98 se realizó el Campeonato Mundial de Fútbol, habiendo sido la empresa el patrocinador de dicho evento. Podría pensarse que la gestión del área de ventas no fue la más correcta, pues a pesar del incremento del gasto, las ventas disminuyeron en 10% como explicamos líneas arriba. Además, en épocas de crisis se debe invertir más en publicidad. Deberíamos evaluar qué tan efectiva fue la publicidad que realizó la empresa. Una variable que nos podría ayudar para este análisis es el PBI del sector. De acuerdo con datos oficiales, las ventas del sector cervecero (principal producto de la empresa) disminuyeron en 12%, es decir, las ventas del principal competidor disminuyeron en un porcentaje mayor, por lo que se observa que la gestión de ventas no fue inadecuada.

c) Otro factor que explica la disminución de la utilidad es la pérdida en el REI. Podemos observar que el REI disminuye en 680%, es decir, en 21.6 MM.
Como se explicó anteriormente, el REI positivo generalmente se daba en los casos en que las partidas no monetarias del activo eran mayores que las partidas no monetarias del pasivo y patrimonio o, lo que es lo mismo decir, las partidas monetarias del pasivo son mayores que las partidas monetarias del activo, y viceversa. Sin embargo, para el caso peruano el hecho de tener un REI negativo se debe fundamentalmente a la característica que tiene la gran parte de empresas locales, es decir, el de endeudarse en dólares. Esto se debe a que la pérdida por diferencia de cambio es una partida que se considera en el REI y la devaluación fue considerablemente más alta que la inflación.

d) El último factor que explica la disminución de la Utilidad Neta es el incremento del Impuesto a la Renta, a pesar de que la Utilidad disminuyó. Además, cabe resaltar que a

partir del período 98 por la aplicación de la Nueva Ley General de Sociedades se deben de aplicar las NIC en la realización de los Estados Financieros, por lo que aparece un nuevo rubro en el Estado de Ganancias y Pérdidas, el de Impuesto a la Renta Diferido, el cual ya fue explicado anteriormente.

A pesar de que ha existido una disminución de la Utilidad (básicamente por factores del entorno externo) la empresa ha tenido una gestión aceptable, por ejemplo, en los puntos que nombramos a continuación:

a) El costo de ventas disminuye en 12% (las ventas disminuyen en 10%), representando ahora el 41% de las ventas netas, mientras que en el 97 representaban el 42%.
b) Los gastos administrativos disminuyen en 4%.
c) Los ingresos financieros aumentan en 43%. Esto se podría explicar la mejor gestión de las empresas filiales, que prmitió obtener mayores dividendos que en el período anterior.
d) Los gastos financieros disminuyen en 17%, lo que muestra una buena gestión en el área financiera. Esto podría explicarse por la reestructuración financiera que realizó la empresa, que le permitió mejorar las condiciones de su endeudamiento teniendo como resultado un menor costo financiero. Este punto lo explicaremos con mayor detalle al referirnos a la situación de endeudamiento de la empresa.

Situación de Rentabilidad

El ROA disminuye del 8% a 5%, lo que se puede explicar por un mayor denominador activo, es decir, mayores inversiones o un menor numerador, es decir, menor Utilidad Neta.

Viendo el activo, observamos que este disminuye el monto de las inversiones en 1%, por lo que el menor ROA se explica por la menor Utilidad Neta cuyas causas explicamos líneas arriba.

Por otro lado, el ROE también disminuye del 11% al 7%, lo cual se explica tanto por el aumento del Patrimonio como por la disminución de la Utilidad Neta. Esto trae como consecuencia que la Utilidad por Acción Común (aplicación de la NIC 33)

disminuya de 1.6 a 0.9, mientras que por cada acción de inversión disminuye de 0.16 a 0.09 soles por acción.

Situación Financiera
Endeudamiento

La relación Pasivo/Activo disminuye de 0.51 a 0.42. Como explicamos anteriormente, el apalancamiento financiero puede ser positivo o negativo. Debido a que la Utilidad por acción disminuye podría pensarse que el apalancamiento financiero era positivo y fue una mala decisión deshacerse del financiamiento externo. Sin embargo, como veremos más adelante, esto no es así.

Por otro lado, la empresa disminuye su endeudamiento a largo plazo e incrementa su endeudamiento a corto plazo, es decir, reestructura su financiamiento de largo a corto plazo. Esto podría pensarse también que fue erróneo por lo que se explicó en capítulos anteriores, es decir, que era mejor tener deuda a largo que a corto plazo debido a que, en primer lugar, con un financiamiento a largo plazo la empresa tiene una mayor flexibilidad para operar; y, en segundo lugar, generalmente el costo de un financiamiento a corto plazo es mayor que el costo equivalente del financiamiento a largo plazo.

No obstante, podemos observar en la memoria de la empresa que la compañía prepagó su deuda a largo plazo puesto que la había obtenido en condiciones no adecuadas, en la época en que el riesgo país era alto, por lo que la tasa de financiamiento fue bastante elevada. La empresa en el año 98 prefiere obtener financiamiento a corto plazo debido a que el costo de capital por el mismo es menor que el de la deuda obtenida hace algunos años. Esto complementa lo que hizo la empresa el año anterior, cuando emitió bonos estructurados por 100 MM de soles.

Liquidez

Para referirnos a la situación de liquidez de la empresa analizaremos brevemente los ratios de liquidez.

Según el ratio de liquidez corriente este disminuye de 2.35 a 1.62, lo que permite inferir que su situación de liquidez ha empeorado, pero aparentemente no tendría problemas de liquidez en el corto plazo, dado que su capital de trabajo sigue siendo positivo.

Sin embargo, al disminuir las partidas menos líquidas, la prueba ácida también disminuye de 1.30 a 0.84, lo que podría mostrar la posibilidad de problemas de liquidez a corto plazo. Esto se relaciona directamente con la reestructuración de la deuda que realizó la empresa, indicándonos que si la empresa no proyecta adecuadamente sus flujos de caja podría tener problemas en el corto plazo.

Gestión

La rotación de Cuentas por Cobrar mejora de 6.09 veces al año a 7.63 veces al año. Esto podría indicar una mayor exigencia o un menor plazo en la política de créditos de la empresa. Si fuera así y esto hubiera traído consigo la disminución de las ventas, podría mostrar un problema para la empresa.

La rotación de existencias se incrementa de 1.71 a 1.5, lo cual demostraría la mayor lentitud en vender la mercadería debido a problemas de coyuntura macroeconómica.

El saldo de Efectivo disminuye, pero no en una proporción muy alta si la comparamos con la disminución en la Utilidad neta del 37%. Parte importante de esta estabilidad en el Flujo de Efectivo es el nivel de cobranzas a clientes que se mantiene en un nivel similar, a pesar de las menores ventas netas (–10%). Sin embargo, el saldo de Operaciones disminuye básicamente por Otros cobros de operación menores.

Por otro lado, en lo relacionado con el financiamiento con terceros, en el año 97 se amortizó por una mayor cantidad deudas, mientras que en el 98 se incrementó el nivel de dividendos, a pesar de tener menor utilidad. Una explicación de ello es que la empresa podría estar pagando en el 98 los dividendos que se generaron por la Utilidad del 97 (siempre y cuando la empresa no haya hecho pagos a cuenta de los dividendos del período). En caso de que no fuera así, pensamos

que no es una buena decisión pagar dividendos proyectando menores utilidades, dado que la empresa deberá financiar posiblemente sus operaciones con préstamos de terceros, lo cual evidentemente tiene un costo.

Desde el punto de vista del intermediario financiero

Como explicamos anteriormente, el intermediario financiero analiza básicamente los dos elementos relacionados con la situación financiera de la empresa, *v.g.*, liquidez y endeudamiento.

En cuanto a la liquidez vimos que, de acuerdo a los ratios, esta había empeorado. Sin embargo, como dijimos anteriormente, por lo general el personal encargado de evaluar los créditos de las empresas no analiza los ratios financieros de liquidez, abocándose sobretodo al análisis del Estado de Flujo de Efectivo y al Flujo de Caja Proyectado de la empresa.

Analizando el Estado de Flujo de Efectivo se podría afirmar que la situación es casi la misma entre los dos años, debido a que en el año 97 la empresa cuenta con un saldo de 57 MM y en el 98, de 53 MM. Sin embargo, un análisis más profundo nos demuestra el empeoramiento que hubo de la liquidez de la empresa. En primer lugar, se observa que el Flujo de Efectivo de las actividades de operación disminuye de 356,820 a 229,599, debiéndose este cambio básicamente a la disminución de los Otros Cobros de Operación, el cual disminuye de 642 M a 249 M. El analista bancario evaluaría la importante disminución de los ingresos de efectivo de Otras cuentas por cobrar. Por otro lado, los pagos a proveedores disminuyen de 926 MM a 704 MM. Esto podría indicar que la empresa está acumulando las deudas a los proveedores. Sin embargo, analizando el Balance General las Cuentas por Pagar a Proveedores disminuyen de 32 MM a 24 MM, lo cual indica que se ha pagado menos, pero también que se debe menos a los proveedores por menores compras, lo cual no afectaría la situación de liquidez, pero sí la situación de rentabilidad.

Los Flujos de Efectivo Actividades de Inversión disminuyen de –118 MM a –93 MM. Esto indica menores inversiones de la

empresa a largo plazo, más aún analizando el hecho de que en el año 97 la empresa obtuvo ingresos por 12 MM y en el 98 de 34 MM.

Analizando los Flujos de Actividades de Financiamiento vemos la menor amortización de deudas de largo plazo, pero con menores ingresos por préstamos bancarios y de largo plazo. Esto trae como consecuencia la disminución del Flujo de Efectivo de Actividades de Financiamiento de –203 MM a –126, lo cual indica la menor amortización de deudas y el menor financiamiento externo.

Si se tuviera el Flujo de Caja proyectado debería este tener una relación directa con el Estado de Flujo de Efectivo. Es decir, por ejemplo, la empresa no podría esperar mejores saldos de efectivo en las actividades de operación si: 1) no se incrementan las ventas de la empresa, y 2) no se incrementa la liquidez de los clientes para realizar el pago por sus compras.

Desde el punto de vista del inversionista bursátil

Analizando la Utilidad y Rentabilidad vemos que ambos aspectos han disminuido, a pesar de que la empresa disminuye su costo de ventas en una proporción mayor.

Debido a que el valor de las acciones en bolsa refleja no solamente el aspecto histórico sino también el aspecto futuro, sería recomendable hacer un análisis de los ratios de estados financieros proyectados.

Para el análisis bursátil se deberá utilizar una serie de herramientas, entre las que tenemos: el análisis técnico, el análisis fundamental, la teoría de mercados eficientes, el análisis neuronial, entre otros.

Además de las herramientas antes nombradas sugerimos el uso de un sistema denominado «Economática», el cual es una combinación de bases de datos con un software de alta potencia que contiene indicadores de análisis fundamentales como Precio/Utilidad, Dividend Yield, etc., así como son recomendables los indicadores de análisis técnico como «Estocástico», «Candle Stick», etc., que son elementos sumamente importantes para el analista bursátil.

Cuadro 38

UNIÓN DE CERVECERIAS PERUANAS BACKUS Y JOHNSTON S.A.A.

BALANCE GENERAL

Al 31 de diciembre de 1999 (real) y 1999 (proyectados)

ACTIVO	Real 31/12/99 (S/.en miles)	Proyectado 31/12/99 (S/.en miles)		Variación Porcentual	Var	% Real	% Proy
Activo Corriente							
Caja y bancos	224158	38677	Diferencia	185481	480%	10%	2%
Cuentas por cobrar comerciales	122020	118318	Cobranza a 50 días	3702	3%	5%	5%
Otras cuentas por cobrar	83835	100952	% del Activo	-17117	-17%	4%	5%
Filiales y afiliadas	26615	12729	% del Activo	13886	109%	1%	1%
Existencias	231175	241498	Rota cada 250 días	-10323	-4%	10%	11%
Gastos pagados por adelantado	24588	25867	% del Activo	-1279	-5%	1%	1%
Total Activo Corriente	712391	538042		174349	32%	31%	24%
Inversiones en valores neto							
Total Inv. en Valores	594617	706091	% del Activo	-111474	-16%	26%	32%
Inmueble, Maq. y Equipo, neto	830148	824347	% del Activo	5801	1%	37%	37%
Otros Activos neto	134241	138786	% del Activo	-4545	-3%	6%	6%
TOTAL ACTIVO	**2271397**	**2207265**	Disminuye en 1 %	64132	3%	100%	100%
Pasivo Corriente							
Sobregiros y préstamos banca.	24158	8083	% Pas y Patrimonio	16075	199%	1%	0%
Cuentas por pagar comerciales:	28098	57960	Pago cada 60 días				
Otras cuentas por pagar	152709	128014	% Pas y Patrimonio	24695	19%	7%	6%
Cuenta por pagar a vinculada	0	4322	% Pas y Patrimonio	-4322			
Parte corriente de deudas a LPs.	230796	97136	% Pas y Patrimonio	133660	138%	10%	4%
Total Pasivo Corriente	435761	295516		140245	47%	19%	13%
Deudas a largo plazo	192241	194095	% Pas+Patr y amort 45%	-1854	-1%	8%	9%
Impuesto a la renta diferido	370	2675		-2305			
TOTAL PASIVO	**628372**	**492286**		136086	28%	28%	22%
Capital	966745	987259	% Pas y Patrimonio	-20514	-2%	43%	45%
Participación patrimonial trabajador	473193	483233	% Pas y Patrimonio	-10040	-2%	21%	22%
Reservas	178503	207758	% Pas y Patrimonio	-29255	-14%	8%	9%
Resultados acumulados	24584	36729	Dism en 41% y se ajusta	-12145	-33%	1%	2%
TOTAL PATRIMONIO	**1643025**	**1714980**		-71955	-4%	72%	78%
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	**2271397**	**2207265**		64132	3%	100%	100%

Cuadro 38 (continuación)

UNIÓN DE CERVECERIAS PERUANAS BACKUS Y JOHNSTON S.A.A.

ESTADO DE GANANCIAS Y PÉRDIDAS

Al 31 de diciembre de 1999 (realy proyectado)

ACTIVO	Real 31/12/99 (S/.en miles)	Proyect 31/12/99 (S/.en miles)		Variación %	Var	% Real	% Proy
Ventas netas	860176	851889	Dism. 10% Ajustado	8287	1%	100%	100%
Otros ingresos operacionales	35729	39654	Dism. 10% Ajustado	-3925	-10%	4%	5%
Total	895905	891543		4362	0%	104%	105%
Costo de ventas	360703	347757	% de las Ventas	12946	4%	42%	41%
Utilidad bruta	535202	543785		-8583	-2%	62%	64%
Gastos:							
Gasto de venta	-227663	-201121	% de las Ventas	-26542	13%	-26%	-24%
Gastos de administración	-124558	-129303	% de las Ventas	4745	-4%	-14%	-15%
Utilidad Operativa	182981	213361		-30380	-14%	21%	25%
Ingresos financieros	30107	23626	% (Caj+Bcos+Inv)	6481	27%	4%	3%
Gastos finacieros	-53195	-68316	% del Pasivo	15121	-22%	-6%	-8%
Gastos no recurrentes	0	-10515	% de las Ventas	10515	-100%	0%	-1%
Diversos neto	90692	6510	% de las Ventas	84182	1293%	11%	1%
REI	-9943	-17549	% de las Ventas	7606	-43%	-1%	-2%
Total	57661	-66244		123905	-187%	7%	-8%
Partida Extraordinaria	-4388	0					
Utilidad antes de Part.e Imptos.	236254	147117		89137	61%	27%	17%
Participación de los trabajadores	-16086	-14517	% de la Util ant Part	-1569	11%	-2%	-2%
Impuestos a la Renta	-43154	-41019	% de la Util ant Part	-2135	5%	-5%	-5%
total	-59240	-55536		-3704	7%	-7%	-7%
Utilidad Neta	177014	91581		85433	93%	21%	11%

Liquidez	Real		Presupuestado		Utilidad		
Corriente	1,63		1,82		Mrgen.neto	0,21	0,11
P. ácida	1,05		0,92		Mrgen.bruto	0,62	0,64
Absoluta	0,51		0,13		Mrgen.operat.	0,21	0,25
Gestión		**Días**		**Días**	**Retabilidad**		
Rot. C x C	7,05	51,07	7,20	50,00	Neta capital	0,18	0,09
Rot. exist.	1,56	230,72	1,44	250,00	Neta patrimonio	0,11	0,05
Rot. C x P	12,84	28,04	6,00	60,00	Neta activo	0,08	0,04
Solvencia							
Pas/Patrim.	0,38		0,29				
Pas/Activo	0,28		0,22				
U Op/G.Fin	3,44		3,12				

También sugerimos la utilización de la información de Bloomberg.

Dado que el objetivo del presente libro no es enseñar todo lo relacionado con las inversiones en bolsa sugerimos utilizar aquellos ratios bursátiles que formarían parte de todo el análisis: a) Ratio PER, y b) Ratio Precio/Valor Contable.

Como se dijo anteriormente la información que den los ratios solo forma parte de un análisis mayor, más integral, que deberá realizar el inversionista.

A continuación mostramos un cuadro que muestra la proyección de Estados Financieros desde el punto de vista externo.

Para hacer el Presupuesto asumimos:

a) Incremento en 10% de las Ventas Ajustadas
b) Rotación de Cuentas por Cobrar a 50 días
c) Rotación de existencias a 250 días
d) Rotación de Cuentas por Pagar a 60 días
e) Incremento de las inversiones en 1% en base a lo histórico.

Nótese que las variaciones no son muy importantes, salvo en los Ingresos Diversos Neto, lo cual fue algo excepcional que no habíamos considerado en el Presupuesto, y que estuvo relacionado con la venta de las acciones de las empresas de dos empresas del grupo, una relacionada con los Fondos Privados de Pensiones y otra, industrial.

7.1.2. Empresa comercializadora. Caso Ferreyros

Para analizar la situación de la empresa lo haremos considerando el esquema antes presentado.

Así, en la primera parte se hace un análisis de manera general, para hacer en la segunda parte el análisis considerando el efecto del REI.

Cuadro 39
INFORMACIÓN FINANCIERA
FERREYROS S.A.A.
BALANCE GENERAL

Cuenta	31/12/98	31/12/97	Análisis Vertical		Análisis Horizontal	
ACTIVO						
ACTIVO CORRIENTE						
1. Caja y Bancos	19,670	19,524	2,42%	2,59%	146	0,75%
2. Valores Negociables						
3. Cuentas por Cobrar Comerciales	97,663	159,817	12,02%	21,24%	-62154	-38,89%
4. Otras Cuentas por Cobrar	125,670	55,012	15,47%	7,31%	70658	128,44%
5. Filiales	14,697	6,486	1,81%	0,86%	8211	126,60%
6. Existencias	307,490	217,512	37,85%	28,90%	89978	41,37%
7. Gastos Pagados por Anticipado	11,440	13,590	1,41%	1,81%	-2150	-15,82%
A. TOTAL ACTIVO CORRIENTE	**576,630**	**471,941**	70,98%	62,71%	104689	22,18%
ACTIVO NO CORRIENTE						
8. Cuentas por Cob. Comerciales a Largo Plazo	11,357	35,682	1,40%	4,74%	-24325	-68,17%
9. Cuentas por cobrar filiales (o principales) y afiliadas	8,302	6,650	1,02%	0,88%	1652	24,84%
11. Inversiones en Valores	55,834	39,632	6,87%	5,27%	16202	40,88%
12. Activos Fijos	152,480	189,374	18,77%	25,16%	-36894	-19,48%
	7,825	9,318	0,96%	1,24%	-1493	-16,02%
B. TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE	**235,798**	**280,656**	29,02%	37,29%	-44858	-15,98%
C. TOTAL ACTIVO (A+B)	**812,428**	**752,597**			59831	7,95%
PASIVO Y PATRIMONIO						
PASIVO CORRIENTE						
1. Sobregiros y Préstamos Bancarios	145,080	76,759	17,86%	10,20%	68321	89,01%
2. Vencimiento Corriente de Deuda a						

Cuadro 39 (continuación)
INFORMACIÓN FINANCIERA
FERREYROS S.A.A.
BALANCE GENERAL

Largo Plazo	172,257	126,378	21,20%	16,79%	0,00%	21,20%
3. Cuentas por Pagar Comerciales	147,225	130,766	18,12%	17,38%	16459	12,59%
3.1 Proveedores	96,347	99,301	11,86%	13,19%	-2954	-2,97%
3.2 Subsidiarias	3,216	719	0,40%	0,10%	2497	347,29%
3.3 Otras Ctas por Pagar	47,662	30,746	5,87%	4,09%	16916	55,02%
D. TOTAL PASIVO CORRIENTE	**464,562**	**333,903**	57,18%	44,37%	130659	39,13%
PASIVO NO CORRIENTE						
4. Deudas a Largo Plazo	107,444	190,308	13,23%	25,29%	-82864	-43,54%
5. Prestamos	13,166	10,786	1,62%	1,43%	2380	22,07%
E. TOTAL PASIVO NO CORRIENTE	**120,610**	**201,094**	14,85%	26,72%	-80484	-40,02%
F. TOTAL PASIVO	**585,172**	**534,997**	72,03%	71,09%	50175	9,38%
6. Ganancias Diferidas	7,655	5,518	0,94%	0,73%	2137	38,73%
7. Impuesto a la Renta Diferido	1,321					
PATRIMONIO						
8. Capital	156,119	137,808	19,22%	18,31%	18311	13,29%
9. Capital Adicional	41,679	41,679	5,13%	5,54%	0	0,00%
10. Utilidades Retenidas	20,482	32,595	2,52%	4,33%	-12113	-37,16%
G. TOTAL PATRIMONIO	**218,280**	**212,082**	26,87%	28,18%	6198	2,92%
H. TOTAL PASIVO, GANANCIAS DIFERIDAS Y PATRIMONIO PATRIMONIO	**812,428**	**752,597**	100,00%	100,00%	59831	7,95%

Cuadro 40
INFORMACIÓN FINANCIERA
FERREYROS S.A.A.
ESTADO DE GANANCIA Y PÉRDIDAS

Cuenta	1998	1997	Análisis Vertical		Análisis Horizontal	
Ventas Netas	604,245	539,811				
- Clientes	578,634	486,668	95,76%	90,16%	91966	18,90%
- Subsidiarias	25,611	53,143	4,24%	9,84%	-27532	-51,81%
Costo de Ventas	-443,321	-398,622	-73,37%	-73,84%	-44699	11,21%
- Clientes	421,468	359,731	69,75%	66,64%	61737	17,16%
- Subsidiarias	21,853	38,891	3,62%	7,20%	-17038	-43,81%
J. UTILIDAD BRUTA (I-33)	**160,924**	**141,189**	26,63%	26,16%	19735	13,98%
Gastos de Ventas y administración	142,813	120,525	23,63%	22,33%	22288	18,49%
UTILIDAD (PÉRDIDA) OPERATIVA (J-K)	**18,111**	**20,664**	3,00%	3,83%	-2553	-12,35%
OTROS INGRESOS (EGRESOS)	-5,173	12,693	-0,86%	2,35%	-17866	-140,75%
- Ingresos Financieros	21,389	21,650	3,54%	4,01%	-261	-1,21%
- Gastos Financieros	-43,598	-37,086	-7,22%	-6,87%	-6512	17,56%
- Dividendos Recibidos	24,987	19,333	4,14%	3,58%	5654	29,25%
- Perdida por Exposicion a la Inflación	-31,872	-5,364	-5,27%	-0,99%	-26508	494,18%
- Diversos Neto	23,921	14,160	3,96%	2,62%	9761	68,93%
M. UTILIDAD (PERD) ANTES DE PART. E IMPUESTOS	**12,938**	**33,357**	2,14%	6,18%	-20419	-61,21%
42. Impuesto a la Renta	203	5,982	0,03%	1,11%	-5779	-96,61%
N. UTILIDAD(PERD) ANTES DE PART. EXTRAORDINARIAS	**12,735**	**27,375**	2,11%	5,07%	-14640	-53,48
P. UTILIDAD (PÉRDIDA) DEL EJERCICIO	**12,735**	**27,375**	2,11%	5,07%	-14640	-53,48%
Utilidad por acción básica para las acciones comunes	0,10	0,26				

Cuadro 41
INDICADORES FINANCIEROS ANUALES
FERREYROS S.A.
LIQUIDEZ

		Dic-98	Dic-97
LIQUIDEZ			
	Liquidez Corriente	1,24	1,41
	Prueba Acida	0,55	1,03
GESTIÓN			
	Rotac. Ctas x Cobrar	58,19	106,58
	Rotac. Existencias	249,70	196,44
	Rot Ctas por Pagar	119,55	118,10
ENDEUDAMIENTO			
	Pasivo/Patrimonio	2,68	2,52
	Pasivo/Activo	0,72	0,71
RENDIMIENTO			
	Util. Neta / Patrimonio	0,058	0,129
	Util. Neta / Capital	0,082	0,199
RENTABILIDAD			
	Util. Operativa / Ventas	0,03	0,04
	Util. Neta / Ventas	0,02	0,05
	Util. Bruta / Ventas	0,27	0,26
Indicadores Bursátiles			
Ratio Valor Contable	Patrimonio Neto / Acciones en Circulación	1,49	1,45
Ratio Precio Utilidad	Precio x Acción / Utilidad Neta x Acción		

7.1.2.1. Primera parte

Antecedentes

Ferreyros SAA se dedica a la compra-venta de maquinarias y repuestos, a la prestación de servicios técnicos y alquiler de maquinarias.

La empresa tiene como principal consumidor a los sectores mineros y de construcción, a la vez que mantiene una fuerte presencia en los sectores de transporte, agricultura, manufactura, energético y pesca.

Se constituye como la empresa líder en la comercialización de maquinarias, gozando de la representación exclusiva de Caterpillar y de otras marcas prestigiosas como Ingersoll Rand, Bobcat y Massey Ferguson. Además posee una línea de camiones Kenworth y General Motors.

Análisis de la empresa

La estrategia empresarial de Ferreyros tiene como finalidad vincular su crecimiento al desarrollo de las principales actividades económicas del país, abasteciéndolas de bienes de capital y de servicios conexos.

Fortalezas

- Líder en la comercialización de maquinarias y una de las principales importadoras del país.
- Calidad de servicio mediante soporte técnico en el mercado, factor que la diferencia de la competencia.
- Valor agregado a las máquinas que comercializa, basado en un adecuado sistema de servicios y de mantenimiento así como la disponibilidad de repuestos y un alto valor residual de sus máquinas en el mercado.
- Diversificación en caso todos los sectores de la economía, lo que le permite protegerse de las fluctuaciones de la demanda de un solo sector.
- Representación exclusiva de marcas internacionalmente reconocidas.

Oportunidades
- La ejecución del proyecto Camisea producirá una expansión en la demanda de maquinarias, así como el desarrollo de industrias complementarias como las petroquímicas.
- Ejecución de proyectos y megaproyectos relacionados con el sector minero.

Riesgos
- Mercado altamente competitivo en las líneas de productos que comercializa.
- Sensibilidad a las variables macroeconómicas tales como la inflación y el tipo de cambio y crecimiento vinculado a los ciclos económicos.
- Período pre-electoral.

Debilidad
- Concentración en existencias. Más del 50% de los activos se encuentran en existencias, maquinarias, equipos y repuestos, lo cual podría ocasionar gastos financieros en caso de un sobre stock y afectar la situación financiera de la empresa en el mediano plazo.

Resumen del análisis finaciero
Situación financiera

Actualmente el crecimiento de la empresa se encuentra sustentado principalmente por recursos de terceros, lo cual representa el 75% de la inversión total. Desde inicios de la década del noventa, la deuda total de la empresa ha venido siendo reestructurada, reemplazando pasivos de corto plazo por pasivos de largo plazo y evitando restricciones en el capital de trabajo.

Debido a esto, la empresa ha realizado dos emisiones de bonos corporativos, la primera por US$ 5 millones y la segunda por US$ 10 millones. Estos recursos han sido destinados principalmente a financiar capital de trabajo y cubrir el plan de ventas hasta el año 1998. Asimismo, para 1999 se piensa realizar una tercera emisión de US$ 30 millones que serían utilizados para capital de trabajo e inversiones en activos fijos.

La empresa ha creído conveniente incrementar sus activos.

Situación económica

Los ingresos ascendieron a 604,245, superiores en 11.9% respecto al año 1997. Estos ingresos hubieran sido mayores de no ser por los retrasos en las obras de reconstrucción por el fenómeno de El Niño y por menores rentas de los equipos destinados al proyecto minero Pierina y al proyecto de Camisea.

Sin embargo, los costos se incrementaron en mayor proporción debido a la sobrestimación de las ventas que produjeron un incremento en los inventarios. Este elevado nivel de existencias (que posteriormente habría de incrementar el costo de ventas) se debió básicamente a las expectativas puestas en Camisea así como a otras ventas que no llegaron a realizarse.

La rentabilidad de la empresa se ha visto disminuida por una contracción de la utilidad debido principalmente por una pérdida por REI y por un aumento en otras cuentas por cobrar dado por el fideicomiso de titulización de cuentas por cobrar y por el incremento de las existencias.

Situación bursátil

Durante el año 1998, la cotización de la acción de Ferreyros en Bolsa ha mostrado un comportamiento favorable hasta mediados de año, alcanzando una cotización máxima de S/. 4.60 en el mes de julio. Sin embargo, después de este pico presentó una tendencia a la baja, alcanzando su nivel más bajo en octubre con S/. 2.75.

Pese a esta tendencia a la baja de las acciones de Ferreyros, el comportamiento de estas las ha caracterizado como uno de los valores de alta liquidez y de mayor transacción, siendo su frecuencia de negociación, al 30 de diciembre de 1998, de 96.7%, con un monto negociado de 360.25 miles de soles.

La empresa se encuentra valorizada en el mercado en S/. 417,784 miles (capitalización bursátil), con una relación precio-valor contable de 1.88 veces y un PER de 28.5 veces.

Esta situación indica que existe un adecuado ambiente bursátil y se aguardan perspectivas de crecimiento en el mediano y largo plazo, esto si solo consideramos en el análisis el aspecto económico-financiero, no el político.

Ferreyros S.A. **Indices Bursátiles**		
Cotización en bolsa al 30/dic/97		2.88
Cotización en bolsa al 30 dic/98		2.85
Cotización en bolsa al 30/oct/99		1.90
Indicador	**1997**	**1998**
PER	11.076	28.50
Precio Valor Contable	1.875	1.88
Frecuencia de negociación %	81.70	96.70
Var.(%) Lucratividad		
N° de acciones negociadas	75,894	126,000
Monto negociado (miles S/.)	218.57	360.25
Capitalización bursátil (miles S/.)	355,467	417,784

7.1.2.2. Segunda parte

Situación económica

Antes de comentar los ratios y demás información diremos que la empresa tiene una Pérdida por Exposición a la Inflación de 31 MM, cantidad sumamente importante, pues si no fuera tanta su magnitud, la empresa hubiera obtenido resultados similares a los del año anterior.

Analizando esta cifra apreciamos que una de las partidas que muy posiblemente ha influido para que se dé esta situación es la Pérdida por Diferencia de Cambio.

La empresa tiene deudas (básicamente por compras a crédito a sus proveedores extranjeros que venden las maquinarias que conforman las existencias de la compañía) en US$. La empresa registra sus existencias al costo y las va ajustando (al ser una partida no monetaria) por efecto inflacionario. Habiendo sido la devaluación el 98 mayor que la inflación, se generó una pérdida por diferencia de cambio que es mayor que el ajuste de las existencias, lo que dará finalmente un REI negativo (obviamente considerando el ajuste de las otras partidas no monetarias).

Sin embargo, cuando la empresa vende sus existencias, lo hace en US$, «recuperando» así esa pérdida que se generó por la devaluación. Por lo tanto, la parte del REI negativo que se dio debido a la Pérdida por Diferencia de Cambio «no debería existir como tal» (considerando aquélla que se relaciona con la compra de existencias) debido a que finalmente los clientes «pagarán» esa pérdida. Es decir, la empresa compra en US$ y vende en US$, por lo que no debería existir esa pérdida por diferencia de cambio.

Por tanto, para un mejor análisis deberíamos de tener el monto exacto de cuánto representó la Pérdida por Diferencia de Cambio relacionada con existencias.

Con esa información deberíamos recalcular las cantidades y los ratios.

Situación de rentabilidad

Analizando los ratios de Utilidad Neta/Patrimonio (0.129 en el 97 y 0.058 en el 98) y Utilidad Neta/Capital (0.199 en el 97 y 0.082 en el 98) vemos que la rentabilidad disminuye de un período a otro, no solo por el incremento en el denominador (Capital y Patrimonio), sino sobre todo por una disminución importante en el Resultado del período. Cabe resaltar que la rentabilidad disminuye, lo cual no es nada adecuado, máxime considerando el Aporte realizado por los accionistas en el período 97 (véase Estado de Cambios en el Patrimonio Neto). Mientras más aporte un accionista debería esperarse una mayor rentabilidad en los períodos sucesivos, hecho que no ocurre.

Sin embargo, esta situación podría ser diferente en caso se hiciera el ajuste por el REI antes mencionado.

Situación de utilidad

La utilidad disminuye como consecuencia de un incremento de los gastos operativos y de los gastos financieros. Podríamos asumir que el incremento de los gastos financieros se debió al cambio en su estructura de endeudamiento (en el año 98 hay más deuda que patrimonio y en el 98 la Deuda a Corto Plazo es proporcionalmente mayor a la de Largo Plazo) lo cual influye en el costo financiero.

Situación de endeudamiento

Vemos que el ratio Deuda/Patrimonio se incrementa de 2.52 a 2.68 en el 98 lo cual nos indicaría que la empresa ha incrementado su apalancamiento. Sin embargo, esto no necesariamente es positivo debido a que la Deuda a corto plazo se incrementa en 39.13% (130 MM) mientras que la de largo plazo disminuye en 40% (80 MM). Este hecho podría traer problemas a la compañía debido a que: 1) generalmente la deuda a corto plazo tiene un costo mayor a la de corto plazo, y 2) la empresa tiene una menor flexibilidad para operar, pues el 57% de su financiamiento tiene que amortizarlo en el corto plazo.

Posiblemente los proveedores tanto de existencias como de capital (instituciones financieras), ante la coyuntura internacional del 98 prefirieron no otorgar préstamos a largo plazo, lo que afectó a la empresa.

Además, si la recesión continuara y la devaluación siguiera siendo mayor a la inflación, entonces posiblemente la empresa no podría «trasladar» sus costos a los clientes, por lo que tendrá que realizar sus existencias a precios menores (posiblemente disminuyendo su margen), convirtiéndose el riesgo cambiario en un riesgo real.

Situación de gestión

Un hecho positivo es la disminución del período de cobranza a los clientes, lo que concede a la empresa mayor liquidez para poder operar. Esto se da a pesar de que la empresa mantiene mayores saldos de Cuentas por Cobrar, lo cual genera mayores gastos operativos.

Sin embargo, el hecho de disminuir el período de cobranza no es necesariamente positivo, pues en épocas de crisis la empresa podría incrementar sus ventas, utilidad y rentabilidad si vendiera a crédito. Si la empresa está siendo menos permisiva con sus clientes, estos podrían alejarse de la compañía. Quizá la empresa tomó la decisión de ser más estricta debido a que: 1) ya tiene un saldo muy elevado de Cuentas por cobrar, y 2) ese hecho genera mayores gastos operativos.

Por el mismo hecho recesivo la rotación de existencias se incrementa, generándose mayores saldos de mercaderías lo

que implica mayores costos. Quizá si la empresa hubiese sido más flexible en lo que respecta su política de créditos hubiera vendido más y mantener menores stocks, con sus respectivos menores gastos operativos.

Situación de liquidez

La liquidez disminuye de 1.41 a 1.24 (Liquidez Corriente). Sin embargo, si las existencias se «hubieran actualizado» a su valor real de mercado, el activo corriente habría aumentado y la Liquidez General hubiera sido mejor.

La Prueba Ácida cambia de 1.03 a 0.55 debido, básicamente, a los dos factores que ya se mencionaron. La menor liquidez se genera por la menor rotación de Cuentas por Cobrar, debida, sobre todo, al mayor endeudamiento a corto plazo (el activo corriente se incrementa en 22% y el pasivo corriente en 39%).

7.1.3. Análisis de estados financieros de empresas pesqueras

7.1.3.1. Resúmenes de los aspectos más importantes

a) Grupo Sindicato Pesquero del Perú

El Grupo Sindicato Pesquero del Perú S.A. es el producto de la fusión efectuada el 13 de setiembre de 1996 de un conjunto de empresas del grupo Galsky vinculadas al Sindicato Pesquero del Perú (Sipesa), fundado el 4 de agosto de 1945 con el objeto de dedicarse al desarrollo de actividades pesqueras.

Sipesa tomó impulso del proceso de privatización de Pescaperú en la segunda mitad de los setenta. La empresa estatal había monopolizado las actividades de extracción, transformación y comercialización de harina y aceite de pescado entre 1972 y 1976. A inicios de los ochenta se privatizó la comercialización de harina de pescado y en los noventa Pescaperú S.A. vendió las plantas de procesamiento operativas, adquiriendo Sipesa algunas de las mismas.

Objeto social

La sociedad tiene por objeto la realización de actividades de extracción, transformación, procesamiento y/o comercialización de productos de origen hidrobiológico.

El objeto comprende la pesca en todas sus modalidades, sea para consumo humano directo, indirecto o para otros fines; la explotación de embarcaciones pesqueras propias o de terceros; la transformación o procesamiento industrial y la comercialización en el mercado interno o la exportación de productos pesqueros extraídos directamente o por terceros en forma de harina y/o aceite de pescado, en estado natural, enfriado, preservado, congelado, envasado o en cualquier otra forma. Puede además actuar como agente, comisionista, representante, distribuidor, intermediario y/o broker en la exportación, importación o comercialización de cualquier producto hidrobiológico.

La sociedad también tiene por objeto la realización de actividades agrícolas, pecuarias, agropecuarias, y/o agroindustriales.

Bonos corporativos

En el mes de Octubre de 1997 la empresa efectuó una oferta pública de bonos corporativos, denominados Bonos Grupo Sipesa, Primera Emisión, por 30 millones de dólares americanos a un valor nominal de mil dólares por bono.

Los bonos fueron colocados íntegramente a su valor nominal, a una tasa de interés de 8,75% efectiva anual, pagaderos trimestralmente y con vencimiento del principal a cuatro años, pudiendo rescatar la emisión o parte de ella en cualquier momento a partir del vencimiento del último trimestre del segundo año del plazo de la emisión.

Los bonos fueron utilizados para sustituir pasivos y están respaldados por el patrimonio de la empresa. El Grupo Sipesa se ha comprometido ha mantener determinados ratios financieros durante la vigencia de los bonos. A la fecha del balance general, la empresa viene cumpliendo con el ratio financiero de solvencia que se comprometió a respetar en la asamblea de obligacionistas del 26 de mayo de 1998.

El 31 de marzo de 1999 la Deuda de Largo Plazo se incrementó en 12.32% con respecto a diciembre de 1998 alcanzando un nivel de S/. 483.8 millones. El ratio de endeudamiento alcanzó un nivel de 2.82.

Sipesa acordó emitir bonos a un plazo de 4 años por un monto total que no excediera los 30 millones de dólares. La emisión vence en octubre del 2001, los bonos se emitieron sin garantías específicas y están garantizados en forma genérica por el patrimonio de la empresa emisora.

b) Austral Group S.A.

La información económica que se presenta pertenece a Austral Group S.A. Es una sociedad anónima constituida bajos leyes peruanas, su actual operación constituye una actividad integrada que abarca la captura de especies pelágicas del mar territorial peruano y en aguas internacionales, fuera de las 200 millas de patrimonio marítimo nacional; su transformación en conservas, harina y aceite de pescado y su comercialización, la cuales un 98% se destina a los mercados de 57 países a nivel mundial.

Austral cuenta con una moderna flota integrada por 37 barcos, todos ellos dotados del mejor equipamiento electrónico y mecánico, y con bodegas refrigeradas para el mantenimiento de pescado en optimas condiciones.

En el primer trimestre de 1997 se inició la producción de conservas de pescado en una planta construida y montada en Paita, que es considerada como la más grande y moderna a nivel mundial. Para cumplir con los objetivos fue necesario poner en producción una planta de fabricación de envases de hojalata, decidiéndose entonces constituir una primera subsidiaria, Metalpack S.A.

Reseña histórica

El origen de la compañía data de 1988, año en que se constituye la sociedad Atunera Bolivariana S.A. También en 1988 se constituyen Palangrera S.A., Pesqueras Dos Mares S.A., Pesquera Maracaibo S.A. y Surpesca S.A, todas dedicadas a la

extracción de pescado. En 1993 se acuerda que pesquera Austral S.A. fusione por absorción a las otras seis compañías.

En Enero de 1995 se pone en marcha la planta de Chancay y la planta de Ilo en enero de 1996. Así con cinco plantas distribuidas a lo largo de la costa, Austral S.A. se ubica como el segundo productor nacional de harina de pescado y el primero de harinas «Prime». En Octubre de 1997 se constituye Pesquera Arco Iris S.A. En el año de 1998 Austral asume la totalidad de acciones de Pesquera Arco Iris. En 1998 al producirse el fenómeno de El Niño se consideró la conveniencia de fusionar Pesquera Arco Iris y Pesquera Austral.

Austral Group S.A. cuenta con seis plantas para producción de harina y aceite de pescado, dos plantas para conservas de pescado y una flota de 37 barcos pesqueros.

7.1.3.2. Análisis F.O.D.A.

a) Sipesa S.A.

Fortalezas

- Ubicación de sus plantas a lo largo del litoral.
- Liderazgo en el sector pesquero.
- Infraestructura de alta calidad y adecuada flota pesquera.
- Reducción de los costos de transportes en función a la distancia entre la zona de captura y la planta de procesamiento.

Debilidades

- Elevado nivel de endeudamiento a corto y largo plazo.
- Reducida diversificación industrial.

Oportunidades

- Reconversión de plantas para la producción de harina de mayor calidad y valor agregado.
- Mejora de procesos administrativos y de gastos operativos.

Amenazas

- Aumento del costo financiero sobre préstamo de capital de trabajo y a mediano plazo
- Problemas climatológicos.

Cuadro 42
BALANCE GENERAL Y ESTADO DE GANANCIA Y PÉRDIDAS DE AUSTRAL 1998-1997

AUSTRAL GROUP S.A. BALANCE 97-98

				Tendencias		Porcentaje				
	31.12.98	31.12.97	VARIAC.	Base	Per 1	98	97			
Caja y Bancos	23,512.00	68,705.00	-45,193.00	100%	-66%	2%	6%			
Depósitos en garantía	34,242.00	45,849.00	-11,607.00	100%	-25%	3%	4%			
Cuentas por Cobrar	190,972.00	136,876.00	54,096.00	100%	40%	14%	12%			
Existencias	48,590.00	34,962.00	13,628.00	100%	39%	4%	3%			
Gastos pagados por adel.	835.00	3,949.00	-3,114.00	100%	-79%	0%	0%			
Total act. Cte.	298,151.00	290,341.00	7,810.00	100%	3%	22%	24%	**RATIOS**	**1998**	**1997**
								LIQUIDEZ		
Ctas. por cobrar afil. A L.P.	18,833.00	35,583.00	-16,750.00	100%	-47%	1%	3%			
Inversiones, neto	83,679.00	43,203.00	40,476.00	100%	94%	6%	4%	**liquidez cte.**	0.73	1.13
Inm. Maq. y equipo neto	929,179.00	817,730.00	111,449.00	100%	14%	70%	69%	**prueba ácida**	0.61	0.98
TOTAL ACTIVO	1,329,842.00	1,186,857.00	142,985.00	100%	12%	100%	100%			
								GESTIÓN		
sobregiros y préstamos	243,052.00	151,232.00	91,820.00	100%	61%	18%	13%	**rotac. C°C**	261.81	133.55
ctas. por pagar comerciales	37,246.00	16,649.00	20,597.00	100%	124%	3%	1%	**rotac.exist.**	115.58	.....
Otras ctas. Por pagar	28,940.00	20,130.00	8,810.00	100%	44%	2%	2%	**rotac. C°P**	103.04	31.45
Porción cte. de deudas a L.P.	100,078.00	68,224.00	31,854.00	100%	47%	8%	6%			
Total pas. Cte.	409,316.00	256,235.00	153,081.00	100%	60%	31%	22%	**ENDEUDAMIENTO**		
								pasivo/patr.	2.02	1.62
Deudas a L.P.	480,664.00	478,355.00	2,309.00	100%	0%	36%	40%	**pasivo/act.**	0.67	0.62
TOTAL PASIVO	889,980.00	734,590.00	155,390.00	100%	21%	67%	62%			
								RENTABILIDAD		
Capital Social	456,727.00	363,431.00	93,296.00	100%	26%	34%	31%	**util. neta/ventas**	-0.40	0.19
Acciones del Trabajo	143.00	114.00	29.00	100%	25%	0%	0%			
Excedente de revaluación voluntaria	0.00	905.00	-905.00	100%	-100%	0%	0%			
Reservas	87,723.00	46,201.00	41,522.00	100%	90%	7%	4%	**RENDIMIENTO**		
Resultados Acumulados	-104,731.00	41,616.00	-146,347.00	100%	-352%	-8%	4%	**util. neta/activo**	-0.08	0.06
								util. Neta/patrim.	-0.24	0.15
Total Patrimonio Neto	439,862.00	452,267.00	-12,405.00	100%	-3%	33%	38%			
PASIVO Y PATRIMONIO	1,329,842.00	1,186,857.00	142,985.00	100%	12%	100%	100%			
ESTADO DE GANANCIAS Y PÉRDIDAS DE AUSTRAL										
Ventas	262,597.00	368,964.00	-106,367.00	100%	-29%	100%	100%			
Costo de Ventas	-130,124.00	-190,552.00	-60,428.00	100%	32%	-50%	-52%			
Utilidad Bruta	132,473.00	178,412.00	-45,939.00	100%	-26%	50%	48%			
GASTOS DE OPERACIÓN:										
Rel. Con el Fenómeno del Niño	-47,267.00	0.00	47,267.00	100%		18%	0%			
Generales y administrativos	-39,815.00	-36,370.00	3,445.00	100%	-9%	15%	10%			
De ventas	-12,812.00	-22,211.00	-9,399.00	100%	42%	5%	6%			
Utilidad de Operación	32,579.00	119,831.00	-87,252.00	100%	-73%	12%	32%			
Otros Ingresos Egresos:						0%	0%			
Financieros Neto	-68,650.00	-46,057.00	22,593.00	100%	-49%	26%	12%			
Perdida por REI	-48,309.00	-8,549.00	39,760.00	100%	-465%	18%	2%			
Otros, neto	-20,351.00	4,357.00	15,994.00	100%	367%	8%	1%			
Utilidad (pérdida) neta	-104,731.00	69,582.00	-174,313.00	100%	-251%	-40%	19%			
Utilidad (pérdida) neta por acci (en nuevos soles)	-0.24	0.16								
Promedio Ponderado del Num. de Acciones en circulación (en miles de acciones)	434,547.00	434,547.00								

Cuadro 43
BALANCE GENERAL SIPESA 98-97
Sindicato Pesquero S.A.

			VARIAC.	tendecias	porcentajes				
	31.12.98	31.12.97			1998	1997			
activo									
activo corriente									
caja y bancos	5245	5114	131	2.6%	0.6%	0.7%			
cuentas por cobrar									
comerciales neto	15757	21679	-5922	-27.3%	1.7%	2.8%			
subsidiarias y afiliadas	39505	36230	3275	9.0%	4.2%	4.6%			
diversas neto	41587	44913	-3326	-7.4%	4.5%	5.7%			
	96849	102822	-5973	-5.8%	10.4%	13.1%	**RATIOS**	**1998**	**1997**
existencias	64564	40856	23708	58.0%	6.9%	5.2%	**LIQUIDEZ**		
crédito fiscal e imp. a la renta por rec.	15672	27620	-11948	-43.3%	1.7%	3.5%			
cargas dif. y gastos pag. por anticipado	23282	22021	1261	5.7%	2.5%	2.8%	**liquidez cte.**	0.59	0.57
total activo corriente	205612	198433	7179	3.6%	22.0%	25.3%	**prueba ácida**	0.34	0.48
cuentas por cobrar a L.P.	6855	0	6855		0.7%	0.0%			
Inversiones en valores neto	78721	50559	28162	55.7%	8.4%	6.5%			
Embarcaciones maquinaria y equipo neto	626581	512948	113633	22.2%	67.1%	65.5%	**GESTIÓN**		
otros activos	16588	21657	-5069	-23.4%	1.8%	2.8%	**rotac. C°C**	26.78	13.55
total activo	934357	783597	150760	19.2%	######	#####	**rotac.exist.**	115.38	.....
							rotac. C°P	48.78	43.17
pasivo									
pasivo corriente							**ENDEUDAMIENTO**		
sobregiros bancarios	10640	8239	2401	29.1%	1.14	1.05	**pasivo/patr.**	1.89	1.70
préstamos bancarios	203779	140875	62904	44.7%	21.8	18.0	**pasivo/act.**	0.64	0.63
cuentas por pagar com.	22285	48744	-26459	-54.3%	2.4	6.2			
tributos remuneraciones y otros	29048	18534	10514	56.7%	3.1	2.4			
cuentas por pagar a subsi. Y afil.	146	1905	-1759	-92.3%	0.0	0.2	**RENTABILIDAD**		
porcion corriente de las deudas a L.P. Con Inst. Ba	57488	41184	16304	39.6%	6.2	5.3	**util. neta/ventas**	-0.28	0.07
porcion corriente de las deudas a L.P. Con proveed	26594	22364	4230	18.9%	2.8	2.9			
total pasivo corriente	349980	281845	68135	24.2%	37.5	36.0			
deudas a L.P.							**RENDIMIENTO**		
Instituciones Bancarias	72524	94124	-21600	-22.9%	7.8	12.0	**util. neta/activo**	-0.06	0.05
proveedores y otros	19975	18471	1504	8.1%	2.1	2.4	**util. Neta/patrim.**	-0.19	0.15
arrendamiento y retroarrendamiento financiero	60397	10581	49816	470.8%	6.5	1.4			
	152896	123176	29720	24.1%	16.4	15.7			
bonos corporativos	94710	87351	7359	8.4%	10.1	11.1			
total pasivo	597586	492372	105214	21.4%	64.0	62.8			
impuesto a la renta y participación de los trabajad	9592	0	9592		1.0	0.0			
cred. Diferidos	10679	2334	8345	357.5%	1.1	0.3			
patrimonio neto									
capital social	291080	159539	131541	82.5%	31.2	20.4			
acciones de inversión	9405	9405	0	0.0%	1.0	1.2			
excedente de revaluación	74474	0	74474		8.0	0.0			
reserva legal	25006	25006	0	0.0%	2.7	3.2			
otras reservas	14164	52048	-37884	-72.8%	1.5	6.6			
resultados acumulados	-97649	42893	-140542	-327.7%	-10.5	5.5			
total patrimonio neto	316480	288891	27589	9.5%	33.9	36.9			
total pasivo y patrimonio neto	934337	783597	150740	19.2%	100.0	100.0			

Cuadro 44
ESTADO DE GANACIAS Y PÉRDIDAS DE SIPESA 1997-1998

	1998	1997	Variación	Tendencias	Porcentajes 1998	1997
ventas netas	211806	575789	-363983	-63%	100%	100%
costo de ventas	164464	406464	-242000	-60%	77-65	70-59
utilidad bruta	47342	169325	-121983	-72%	22-35	29-41
gastos operativos						
de ventas	12317	36019	-23702	-66%	5-82	6-26
de administracion	42997	52336	-9339	-18%	20.3	9.09
utilidad (pérdida) de operación	-7972	80970	-88942	-110%	3.76	14.06
otros ingresos gastos:						
financieros, netos	-53020	48944	4076	8%	25.03	8.50
otros, neto	22035	20686	1349	7%	10.40	3-59
perdida por expocision a la inflacion	49100	9638	39462	409%	23.18	1-67
utilidad (pérdida) antes de la partic.	-88057	43074	-121131	-34%	-41.57	7-48
De los trabaj. y del imp. a la renta	7595	0	7595	-239%	3.59	0.00
participacion a los trab. Dif.	20507	0	20507		9.68	0.00
imp.a la renta dif.	-59955	43074	-103029		-28.31	7.48
utilidad (pérdida) neta						

Cuadro 45
FLUJO DE EFECTIVO Y PATRIMONIO NETO DE SIPESA 98-97
Grupo Sindicato pesquero del Perú S.A.
Estado de Cambios en el Patrimonio Neto

	Capital soci	Acciones d inversiones	Excedente de revaluación	Reserva lega	Otras reserv	Resultados acumulado	Total
Saldos Al 1 de enero de 1997	130636	9405		20977	52048	68699	281765
Ajuste de años anteriores	-2484			-279		3851	1088
Capitalización de utilidades	-31387					-31387	
Distribución de dividendos						-37036	-37036
Utilidad Neta						43074	43074
Apropiación de reserva legal				4308		-4308	
Saldos al 31 de diciembre de 1997	159539	9405		25006	52048	42893	288891
Ajuste de años anteriores					614		614
Capitalización de utilidades	42893					-42893	
Capitalización de otras reservas	52048				-52048		
Aumento de Capital	36600						36600
Revaluación voluntaria de embarcaciones			74474				74474
Acciones liberadas recibidas de subsidiarias					13550		13550
Efecto acumulado neto por cambio en las políticas contables						-37694	-37694
Pérdida Neta						-59955	-59955
Saldos al 31 de diciembre de 1998	291080	9045	74474	25006	14164	-97649	316480

Estado de Flujo de Efectivo 1998-1997

Actividades de Operación	1998	1997
Cobranza a los clientes	210873	594879
Pagos a proveedores	-202963	-357415
Pagos a trabajadores y terceros	-28242	-79828
Intereses pagados, neto	-55597	-45642
Otros pago, neto	-29229	5830
Efectivo y equivalente de efectivo neto proveniente de (utilidades en) las actividades de operación	-105158	117824
Actividades de Inversión:		
Aportes de Capital		
Compra de embarcaciones, maquinaria y equipo	36600	
Dividendos percibidos en efectivo	-56490	-55549
Recuperos por embarcaciones siniestradas e	563	
ingreso por venta de activo fijo	4012	3054
Efectivo y equivalente de efectivo neto utilizado en las actividades de inversión	-15315	-52495
Actividades de Financiamiento		
Sobregiros y préstamos bancarios, neto		
Pago de dividendos		
Préstamo de armadores	65325	-127924
Emisión de bonos corporativos		-37036
Subsidiarias y afiliadas, neto	117	-3788
Deudas a largo plazo, neto		87351
Cuentas por cobrar a accionistas y personal	-3275	7197
	57613	5673
Efectivo y equivalentes de efectivo neto proveniente de (utilizado en) las actividades de financiamiento	824	3976
Aumento del efectivo y equivalente de efectivo		
Efectivo y equivalentes de efectivo al inicio del periodo	120604	-64551
Efectivo y equivalente de efectivo al final del periodo	131	778
	5114	4336
	5245	5114

Cuadro 46
FLUJO DE EFECTIVO Y PATRIMONIO NETO DE AUSTRAL 98-97
AUSTRAL GROUP S.A.
Estado de Cambios en el Patrimonio Neto 1998-1997
(miles de nuevos soles)

	Número de acciones comunes y del trabajo	Capital Social	Acciones de trabajo	Excedente de Revaluación	Reserva Legal	Reserva Voluntaria	Reserva Total	Resultados Acumulados
Saldos al 1 de enero de 1997	210318	261603	396	74485	21176	13874	35050	100587
Tranferencias					10060	29048	39108	-39108
Capitalización	114784	101515	31	-73580				-27966
Distribución de dividendos						-27957	-27957	-61479
Conversión de acciones laborales		313	-313					
Utilidad Neta								69582
Saldos al 31 de diciembre de 199	325102	363431	114	905	31236	14965	46201	41616
Tranferencia					6958	34658	41616	-41616
Revaluación por fusión				92326				
Capitalización	109445	93296	29	-93231		-94	-94	
Pérdida Neta								-104731
Saldos al 31 de diciembre de 199	434547	456727	143	0	38194	49529	87723	-104731

Estado de Flujo de Efectivo 1998-1997

	1998	1997
Actividades de Operación		
Cobranza a los clientes	244185	4E+05
Pago a proveedores	-136075	-2E+05
Pagos a trabajadores y terceras	-48873	-43372
Pago a intereses	-79525	-57555
Otros pagos, netos	-27567	-10704
Efectivo neto proveniente de las actividades de operación	-47855	92531
Actividades de Inversión		
Adiciones de inmuebles, maquinarias y equipo	-20274	-83020
Inversiones en afiliadas y otras	-39046	-43634
Venta de inversiones	9931	
Préstamos y pagos de afiliadas, neto	4473	-24675
Efectivo neto utilizado en las actividades de inversión	-44916	-2E+05
Actividades de Financiamiento		
Aumento neto de préstamos y sobregiros bancarios	77942	58040
Incremento de deudas a largo plazo	114979	3E+05
pagos de deudas a largo plazo	-162613	-2E+05
Pago de dividendos		-89437
Disminución (aumento) de depósitos en garantía	14963	-24452
Efectivo neto proveniente de las actividades de financiamiento	45271	90972
Aumento (Disminución) Neta de Efectivo	-47500	32174
Ganancia (Pérdida) por Exposición a la Inflación atribuirle al efectivo	2307	-2487
Efectivo al inicio del año	68705	39018
Efectivo al final del año	23512	68705

Cuadro 47
PROYECCIONES DEL ESTADO DE GANANCIAS Y PÉRDIDAS Y DEL BALANCE DE SIPESA PARA 1999
Estado de Ganancias y Pérdidas

	EEGGyP real 1998	Factor de Ajuste	EEGGyPP Ajustado 1998	EEGGYPP Proyectado 1999	porcentajes 1998 real	1999 (proyectado)
ventas netas	211806	1.05	222396	289115	100%	100%
costo de ventas	164464		172687	224498	77.65%	78%
utilidad bruta	47342		49709	64617	22.35%	22%
gastos operativos						
de ventas	12317		12933	20238	5.82%	7%
de administración	42997		45147	57823	20.30%	20%
utilidad (pérdida) de operación	-7972		-8371	-13444	-4%	-5%
otros ingresos gastos:					0%	
financieros, netos	-53020		-55671	-72372	-25%	-25%
otros, neto	22035		23137	57823	10%	20%
pérdida por expocisión a la inflación	49100		51555	43367	23%	15%
utilidad (pérdida) antes de la partic.	-88057		-92460	-42262	-42%	-15%
participación a los trab. Dif.	7595		7975	10367	4%	4%
imp.a la renta dif.	20507		21532	27992	10%	10%
utilidad (pérdida) neta	-59955		-62953	-80621	-28%	-28%

(*) Ver en el trabajo los supuestos

BALANCE GENERAL

	98 real	**porcentajes**	99 proyectado			
activo						
activo corriente						
caja y bancos	5245	0.6%	-547			
cuentas por cobrar					**RATIOS**	
comerciales neto	15757	1.7%	19460	1.8%	**LIQUIDEZ**	
subsidiarias y afiliadas	39505	4.2%	46976	4.2%		
diversas neto	41587	4.5%	47776	4.3%	**liquidez cte.**	0.53
	96849		119922		**prueba ácida**	0.30
existencias	64564	6.9%	76261	7.2%		
crédito fiscal e imp. a la renta por rec.	15672	1.7%	18636	1.7%		
cargas dif. y gastos pag. por anticipado	23282	2.5%	27685	2.5%	**GESTIÓN**	
total activo corriente	205612	22.0%	242503	22.0%	**rotac. C*C**	30
cuentas por cobrar a L.P.	6855	0.7%	8151	0.7%	**rotac.exist.**	110
Inversiones en valores neto	78721	8.4%	78721	7.4%	**rotac. C*P**	49.5
Embarcaciones maquinaria y equipo ne	626581	67.1%	709598	67.1%		
otros activos	16588	1.8%	19725	1.8%		
total activo	934357	100.0%	1058152	100.0%	**ENDEUDAMIENTO**	
					pasivo/patr.	1.9
					pasivo/act.	0.09
pasivo						
pasivo corriente						
sobregiros bancarios	10640	1.14%	74050	7.0%	**RENTABILIDAD**	
préstamos bancarios	203779	21.81%	213968	20.2%	**util. neta/ventas**	-0.28
cuentas por pagar com.	22285	2.39%	23399	2.2%		
tributos remuneraciones y otros	29048	3.11%	34443	3.1%		
cuentas por pagar a subsi. Y afil.	146	0.02%	-----		**RENDIMIENTO**	
porción corriente de las deudas a L.P. (	57488	6.15%	60362	6%	**util. neta/activo**	-0.08
porción corriente de las deudas a L.P. (	26594	2.85%	27924	3%	**util. Neta/patrim.**	-0.21
total pasivo corriente	349980	37.46%	455853			
deudas a L.P.						
Instituciones Bancarias	72524	7.76%	66664	6.0%		
proveedores y otros	19975	2.14%	23753	2.14%		
arrendamiento y retroarrendamiento fi	60397	6.46%	88885	8%		
	152896		188267			
bonos corporativos	94710	10.14%	99446	9.40%		
total pasivo	597586	63.96%	709367	67%		
impuesto a la renta y participacion de l	9592	1.03%	0	-----		
cred. Diferidos	10679	1.14%	12699	1.14%		
patrimonio neto						
capital social	291080	31.15%	377760	34%		
acciones de inversión	9405	1.01%	16666	1.50%		
excedente de revaluación	74474	7.97%	99995	9.00%		
reserva legal	25006	2.68%	27300	2.58%		
otras reservas	14164	1.52%	17110	1.5%		
resultados acumulados	-97649	-10.45%	-187184	-18%		
total patrimonio neto	316480	33.87%	382564	36%		
total pasivo y patrimonio neto	934337	100.00%	1058152	100%		

Cuadro 48

COMPARACIÓN ENTRE BALANCE GENERAL Y ESTADO DE GANANCIAS REALES Y PROYECTADAS PARA SIPESA 1999

ESTADO DE GANANCIAS Y PÉRDIDAS	1999 REAL	1999 PROYECTADO
ventas netas	316275	289115
costo de ventas	221986	224498
utilidad bruta	94289	64617
gastos operativos		
de ventas	29702	20238
de administración	45501	57823
utilidad (pérdida) de operación	19086	-13444
otros ingresos gastos:		
financieros, netos	-77015	-72372
pérdida por expocisión a la inflación	-33999	57823
otros neto	4186	43367
utilidad (pérdida) antes de la partic. de los trabaj. y del imp. a la renta	-87742	-42262
participación a los trab. Dif.	4326	10367
imp.a la renta dif.	11681	27992
utilidad (pérdida) neta	-71735	-80621

BALANCE GENERAL		
ACTIVO		
Activo Corriente		
caja bancos	9,740	-547
valores negociables	20,621	
cuentas por cobrar comerciales, neto	65,831	19460
cuentas por cobrar a subsidiarias y afiliadas	56,938	46976
cuentas por cobrar diversas, neto	42,520	47776
existencias	90,932	76261
cargas diferidas y gastos pag. Por antic.	34,102	27685
TOTAL ACTIVO CORRIENTE	320,684	242503
cuentas por cobrar a largo plazo	3,563	8151
inversiones en valores, neto	62,222	78721
embarcaciones, maquinaria y equipo	631,572	709598
act. Dif. neto por imp. a la renta y partic. de los trabaj.	5,887	18636
otros activos	3,681	19725
TOTAL ACTIVO	1,027,609	1074131
PASIVO Y PATRIMONIO NETO		
PASIVO CORRIENTE		
sobregiros bancarios	15,519	74050
préstamos bancarios	227,079	231968
cuentas por pagar comerciales	21,380	23399
tributos, remuneraciones y otras ctas. por pagar	41,487	34443
porcion corriente de las deudas a largo plazo	135,171	88286
TOTAL PASIVO CORRIENTE	440,636	455,853
deudas a largo plazo :		
proveedores y otros	7,053	23753
instituciones bancarias	64,909	66664
arrendamiento y retroarrendamiento financiero	92,658	88885
	164,620	188.267
bonos corporativos	105,360	99446
pasivo dif. Neto por imp. a la renta y partic. De los trab.	0	
TOTAL PASIVO	746,147	709.367
PATRIMONIO NETO		
capital social	361,931	377760
acciones de inversión	18,861	16666
exedente de revaluación	78,570	99995
reserva legal	26,381	27300
otras reservas	6,005	17110
resultados acumulados	-174,755	-187184
TOTAL PATRIMONIO NETO	316,993	382564
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO NETO	1,063,140	1058152

RATIOS	1999 REAL	1999 PROYECTADO
LIQUIDEZ		
liquidez cte.	0.73	0.53
prueba ácida	0.44	0.30
GESTION		
rotac. C*C	74.93	30.00
rotac.exist.	128.97	110.00
rotac. C*P	34.67	49.50
ENDEUDAMIENTO		
pasivo/patr.	2.24	1.90
pasivo/act.	0.69	0.09
RENTABILIDAD		
util. neta/ventas	-0.23	-0.28
RENDIMIENTO		
util. neta/activo	-0.07	-0.08
util. Neta/patrim.	-0.23	-0.21

Análisis financiero y económico de Sipesa

La compañía es líder en la producción de harina y aceite de pescado en el ámbito nacional, con una participación de mercado que oscila entre 15 y 17%. Opera con ocho plantas de procesamiento de harina y aceite de pescado a lo largo del litoral, ubicadas en las ciudades de Paita, Chicama, Chimbote, Végueta, Pisco, Atico, Mollendo y Matarani.

Durante el período de 1995-1997 se registra un notable crecimiento en los niveles de producción. Las fortalezas de la empresa se basan en contar con infraestructura de alta calidad y una adecuada flota pesquera.

Utilidad

En el año 1997 el resultado del ejercicio fue positivo (575789), los costos de ventas ascendieron a 406464, 60% menos que en 1998. Esto sucedió en 1998 debido a que en ese año los efectos del fenómeno de El Niño provocaron una fuerte disminución en la producción (menor captura) lo que originó la disminución de los costos variables.

La utilidad en 1998 fue –59955, a pesar de que en el último trimestre de 1998 los niveles de captura de pescado se fueron recuperando. Esta recuperación continuó durante todo el 99 pero durante el primer trimestre de 1999 los niveles de precios disminuyeron considerablemente, tanto para la harina como para el aceite de pescado, lo que a su vez originó un resultado negativo en la utilidad de 1999 (–71735). La razón de esta variación es un desequilibrio entre la cantidad ofertada y la cantidad demandada a nivel mundial debido a:

a) La recuperación en los volúmenes de producción por parte de los principales productores como Perú y Chile;
b) La reducción de la demanda de harina de pescado a nivel mundial debido principalmente a la falta de recuperación de los principales consumidores como son los mercados asiáticos; y
c) La caída en el precio de la soya, principal producto sustituto de la harina de pescado, generada en gran medida por una mayor oferta por parte de Brasil.

Dependiendo del tipo de harina los precios se redujeron entre 25 y 45% entre octubre de 1998 y mediados de 1999.

Por otro lado, durante 1998 se registra una fuerte caída en el resultado operativo (como se puede verificar en el Estado de Ganancias y pérdidas correspondiente) y un incremento importante en los gastos financieros. Al finalizar el año 1998 el resultado operativo fue negativo –7972 (en miles de soles). Los gastos financieros pasaron de representar 8.5% sobre el nivel de ventas, durante 1997, a 25.03% durante 1998.

Los resultados de 1998 muestran también una pérdida por exposición a la inflación de 49100 miles de soles, esto se explica en el nivel de pasivos en dólares de SIPESA, que generó una pérdida por la diferencia del tipo de cambio durante 1998. Así, la pérdida neta fue –59955 (en miles de soles) mientras que en 1997 se registraron utilidades por 43074 (en miles de soles).

Liquidez

El ratio de liquidez fue 0.57 en 1997, 0.59 en 1998. Del 97 al 98 el activo corriente se incrementó en 4% y también se incremento en el pasivo corriente pero en menor proporción. Esto nos dice que la empresa ha mejorado aparentemente su capacidad de afrontar sus obligaciones a corto plazo.

Gestión

De 1997 a 1198 la rotación de cuentas por cobrar se incrementó de 13.55 a 26.78, lo que quiere decir que los plazos de cobranza aumentaron o que se facilitaron más los créditos a los clientes. En este último caso se podría suponer mayores gastos operativos, pero la realidad nos dice que estos gastos han disminuido en 18%, lo que nos lleva a suponer una buena gestión en el área de cobranzas.

A pesar de que los clientes tuvieron (supuestamente) un mayor plazo en los pagos, el rubro Cuentas por cobrar comerciales disminuyó en 27%, principalmente por razones coyunturales que implicaron una baja producción.

Endeudamiento

La deuda a largo plazo en 1998 ascendió a 152896 (en miles de soles) lo que representó el 16.4% respecto al total pasivo patrimonio. Esta deuda se encuentra constituida por:

a) Bancos.
b) Bonos corporativos colocados en el mercado local.
c) Operaciones de arrendamiento y retroarrendamiento financiero,
d) Proveedores y otros.

Los pasivos totales aumentaron de 492372 (miles de soles) a 597586 (miles de soles) de 1997 a 1998.

El nivel de endeudamiento mejoró de 1.70 (1997) a 1.80 (1998).

A mediados del 1998 el nivel de endeudamiento alcanzó 2.92 veces lo cual no cumplía con el resguardo de la emisión de bonos (de 1997) por lo que la Junta de Accionistas decidió un aporte de capital 54842000 soles con esto se trató de mejorar el ratio de endeudamiento para cumplir con lo preestablecido.

Rentabilidad

De 1997 a 1998 el ROA varió de 0.05 a –0.06, lo que se explica por el resultado en la utilidad neta de 1998 que fue –59955 contra +43074 de 1997. Por su parte, el patrimonio se incrementó en 9.5% en 1998 con respecto a 1997, debido principalmente al incremento de capital social en 82,5%, aun a pesar de la disminución en el rubro otras reservas en 72,8%.

Por su parte el ROE varió de 0.15 en 1997 a –0.19 en 1998 debido a la Utilidad neta negativa que se dio en 1998.

b) Análisis de Estados Financieros de Austral Group S.A.

Análisis financiero

El año 1998 fue particularmente malo para la industria, puesto que las aguas de pesca peruanas se vieron afectadas por el fenómeno de El Niño, lo que originó una reducción importante en los niveles de captura de pescado con respecto a los años anteriores.

Liquidez

Se registraron menores niveles de liquidez al 31 de diciembre de 1998. Los indicadores de liquidez corriente y ácida fueron 0.73 y 0.61, respectivamente, mientras que a diciembre de 1997 dichos ratios fueron113 y 1.00 respectivamente.

Durante 1998, debido a la menor generación de Caja, que cayó 66% respecto a 1997, se incrementaron además los sobregiros y préstamos bancarios (Deuda a Corto Plazo), que aumentaron 61% con respecto a 1997.

Endeudamiento

La evolución de los pasivos de la compañía muestra una tendencia creciente. El total de los pasivos pasó de S/.734,59 millones en diciembre de 1997 a S/.889,98 millones a diciembre de 1998.

El nivel de endeudamiento a diciembre de 1997 era de 1.6 (pasivo/patrimonio), mientras que a diciembre de 1998 el nivel de endeudamiento fue de 2.02.

Para el año 1997 el incremento en el nivel de endeudamiento estuvo orientado a financiar el programa de inversiones desarrollado por la compañía mientras que durante en 1998 el mayor nivel reflejado estuvo orientado a cubrir el flujo negativo generado por las actividades de operaciones.

Respecto a la utilidad operativa, vemos que esta ha caído 73% (de S/.119 millones 831 mil a S/. 32 millones 579 mil) respecto al año 1997 como consecuencia de los efectos del Fenómeno de El Niño. La compañía incrementó su endeudamiento para hacer frente a sus obligaciones. Ello ha originado que la compañía tenga un ratio de endeudamiento de 2.02 para el año 1998. De acuerdo con la Nota 17 de los Estados Financieros referente a Bonos: «Se debe cumplir con ciertas Cláusulas Restrictivas como mantener un índice de endeudamiento no mayor de 1.875:1». Este hecho fue comunicado al Banco Wiese en su condición de fideicomisario en la colocación de Bonos Pesquera Austral, el que convocó a una Asamblea de Obligacionistas el 3 de diciembre de 1998. Dicha Asamblea decidió, entre otras cosas, elevar el ratio requerido de 1.75 a 2.00 hasta el 24 de diciembre de 1999 y, a partir de esa

fecha hasta el vencimiento de la obligación, fijar el ratio máximo en 1.875.

Análisis económico

Rentabilidad

Para el año 1998, tanto el ROA como el ROE tuvieron valores negativos (–0.08 y –0.24, respectivamente) debido a la caída en la Utilidad Neta que se vio afectada por los pocos volúmenes de ventas registrados respecto al año anterior (disminución de S/.106 millones 367 mil), cayendo en 29% respecto a 1997. A esto hay que añadir que los costos fijos afectan más, pues se ha producido en el año 1998 muy por debajo de la capacidad de planta.

Se tiene un Margen Bruto inferior en S/. 45 millones 939 mil con respecto al año 1997.

Respecto a Gastos de Operación tenemos una cuenta de Gastos relacionados con el Fenómeno de El Niño, que es referida en la nota 8 como gastos Excepcionales, específicamente Costos fijos de Planta y Flota que ascendieron a S/. 47 millones 267 mil. Indudablemente, esta partida afectó la Utilidad Operativa que de S/. 119 millones 831 mil (en el año 1997) cayó a S/. 32 millones 579 mil, es decir tuvo un decremento de 73%.

Otro rubro que se ha analizado fue la Pérdida por Exposición a la Inflación que se menciona en la Nota 7 a los Estados Financieros. Según nuestro análisis horizontal se ve un incremento de 465% (subió de S/. 8 millones 549 mil a S/. 48 millones 309 mil); este incremento que se explica en dicha nota básicamente por un incremento en la pérdida por diferencia de cambio, que en 1997 fue de S/. 17 millones 708 mil y en 1998 fue de S/. 71 millones 400 mil. Esto último fue relevante para explicar el aumento en este rubro.

Todos los factores analizados afectaron la Utilidad Neta que en ese año fue negativa y nos dio valores negativos tanto de ROA y ROE frente a 0.06 y 0.15 de ROA y ROE respectivamente en el año 1997. Los gastos administrativos aumentaron entre otros motivos por un incremento en el personal entre empleados, obreros y tripulantes.

c) Comparación de ratios financieros entre las empresas Sindicato Pesquero del Perú S.A. y Austral Group S.A. (años 1997 y 1998)

Liquidez

La variación en el ratio de liquidez corriente que se observa entre 1997 y 1998 con respecto a Austral Group fue de –0.4 (de 1.13 a 0.73) y con respecto a Sipesa fue de 0.02 (de 0.57 a 0.59), con lo que podríamos afirmar que a pesar del drástico descenso en el ratio de liquidez de Austral, esta tuvo una mejor situación con respecto a Sipesa, es decir, que «pudo» afrontar de mejor manera sus obligaciones a corto plazo y que por cada sol de deuda tenía un respaldo de 0.73 superior a los 0.59 que poseía Sipesa.

Se debe tener presente que para Sipesa el nivel deseado de liquidez es de 0.70 (mínimo) con lo que se advierte que no ha logrado alcanzar su objetivo en el período 1997-1998.

De poseer el promedio industrial podríamos saber cual es su situación respecto a las demás empresas del sector. Pero además sabemos que Sipesa es líder en la producción de harina de pescado y que Austral se ubica como el segundo productor nacional de la misma.

Con respecto a la prueba ácida Austral registro una variación de –0.37 (de 0.98 a 0.61) mientras que en Sipesa fue de –0.14 (de 0.48 a 0.34), lo que confirma el hecho de la mejor situación de liquidez de Austral de 0.61 contra 0.34 de Sipesa.

Gestión

De 1997 a 1998 la rotación de cuentas por cobrar aumentó en 18.98 veces para Austral (de 26.64 a 45.62) mientras que en el caso de Sipesa fue de 13.23 veces (de 13.55 a 26.78). En ambos casos el número de veces que la compañía cobra en el curso del año aumentó, es decir, se cobra en períodos más cortos. Esto no se refleja en el ratio de liquidez, pues la rotación de cuentas por pagar, a su vez, también aumentó en 71.59 veces para Austral (de 31.45 a 103.04) y en el caso de Sipesa varió 5.61 veces (de 43.17 a 48.78) lo que significa que en ambos casos se pagaba con más frecuencia que lo que se cobraba. Esto tuvo consecuencias realmente significativas en

el caso de Austral pues su nivel de liquidez se vio deteriorado de 1.13 a 0.73 de 1997 a 1998.

Endeudamiento

En el período de 1997 a 1998 la variación en el ratio de endeudamiento (pasivo/patrimonio) fue de 0.40 en el caso de Austral (de 1.62 a 2.02), mientras que en el caso de Sipesa fue de 0.19 (de 1.70 a 1.89). En ambos casos las empresas aumentaron su apalancamiento financiero pero esto trajo como consecuencia que se asumieran obligaciones, algunas de ellas a largo plazo, como en el caso de la emisión de bonos explicado previamente. Lo mismo sucedió en el caso de la relación pasivo/activo, la que se incrementó 0.05 en el caso de Austral (de 0.62 a 0.67) y de 0.01 en el caso de Sipesa (de 0.63 a 0.64).

Rendimiento

Para ambas empresas el año 1998 fue negativo pues se obtuvieron Utilidades Netas negativas como se analizó anteriormente, pues este hecho dio como resultado que nuestros ratios de rendimiento, ROA y ROE tengan valores negativos. El ROA para Austral Group fue dos puntos porcentuales mayor que Sipesa (–0.08 de Austral frente a –0.06 de Sipesa), lo que nos indica que fue esta última empresa la que afrontó mejor el fenómeno de El Niño. *A priori*, sin embargo, el año 1997 fue mejor para Austral, pues el ROA fue 0.06 frente a 0.05 de Sipesa, lo que nos da la impresión que en condiciones normales Austral Group aprovecha mejor sus activos para generar Utilidad Neta. Respecto al ROE la diferencia fue más notoria en el año 1998, Austral obtuvo un ratio de –0.24 frente a –0.19 de Sipesa y en condiciones normales (sin el fenómeno de El Niño) los ratios fueron iguales entonces podemos concluir que Sipesa obtiene mejores resultados en Utilidad Neta respecto al Patrimonio utilizado.

Recomendaciones para Sipesa

- Reestructurar sus fuentes de financiamiento vía mayores aportes de capital debido a los problemas financieros. Además, se espera una recuperación en los niveles de captura

para 1999 y en lo sucesivo (porque el fenómeno de El Niño finalizó en 1998). Esto le permitirá afrontar sus obligaciones a corto plazo.
- Considerar alternativas de financiamiento distintas a préstamos bancarios en el largo plazo, que generen menores gastos financieros, como el leasing, los bonos, etc.
- Acordar la no entrega de dividendos, por lo menos durante los próximos dos años.
- Para afrontar las consecuencias del Fenómeno de El Niño, la empresa debe de elaborar programas de reducción de gastos administrativos y de los costos fijos de producción.

Inversiones Sipesa
- Como se mencionó anteriormente, la empresa debe continuar con los aportes de capital por parte de los accionistas, que deben orientarse a afrontar las deudas de corto plazo que generen mayores gastos financieros.
- Podría transferir empresas que no pertenezcan al rubro pesquero, como por ejemplo Electro Cahua, y así concentrar sus esfuerzos en la pesca. Claro está, dependiendo del nivel de rentabilidad que tenga en esas empresas e importancia que tenga en la estrategia a nivel corporativo.

Préstamos Sipesa
- Consideramos que la empresa no es sujeto de crédito debido al alto nivel de endeudamiento, al igual que todo el sector pesquero que es considerado de alto riesgo.
- Por lo mismo, para afrontar sus obligaciones pendientes podría realizar una segunda emisión de bonos en 1999.

Supuestos para la elaboración de los Estados Financieros Proyectados de Sipesa 1999

Se suponía que el Fenómeno de El Niño finalizaría hacia mediados de 1998 (junio), lo que normalizaría las condiciones ambientales a lo largo del litoral peruano en 1999. La biomasa retornaría poco a poco a los niveles normales, lo que tendría como consecuencia que los niveles de captura aumentaran y las ventas se incrementarán en un porcentaje considerable.

Si tomamos en consideración que de 1997 a 1998 los niveles de captura disminuyeron en 47.96% y que esto trajo como consecuencia un decremento en las ventas de 63% (en el caso de Sipesa), tendríamos que reparar en que sus clientes sustituyeron esta disminución de la oferta, por ejemplo, de harina de pescado por harina de soya (cuyo principal proveedor fue Brasil); este producto reemplaza bastante bien los requerimientos de las necesidades de los clientes y tiene un precio relativamente bajo. Con esta información podemos deducir que para 1999 los precios de los productos de las pesqueras se verían reducidos para poder competir con los precios bajos de los productos sustitutos que aprovechando las circunstancias lograron posicionarse en el mercado. Los precios se regulan por la ley de oferta y de demanda lo que tendrá como consecuencia —supuestamente— una disminución de los precios en sus productos.

Con respecto al Estado de Ganancias y Pérdidas:

1. Suponemos que las ventas, se incrementarán en 30% (1999) con respecto a las ventas de 1998.
2. El porcentaje que representa el costo de ventas de las ventas consideramos que se mantendrá constante a lo largo de 1999.
3. El gasto de ventas será 7% de las ventas, es decir se incrementará con respecto al porcentaje del año previo debido a dos razones: los montos de los gastos presentes se incrementarán con la finalidad de conseguir un aumento de las ventas y existirán otros gastos.
4. Los gastos administrativos de 1998 se mantienen constantes con respecto a 1997. En 1998 las ventas disminuyeron drásticamente, por eso el porcentaje que representa esta cuenta sobre aquellas aumentó de 9.09% a 20.30% (1997 a 1998). Para 1999 presuponemos que estos gastos representarán un 20% porque históricamente el monto de gastos administrativos se ha mantenido en el mismo nivel; es decir, según nuestras ventas proyectadas este monto es el 20% de ellas.
5. En cuanto a los gastos financieros estos se incrementaron en 1998 porque Sipesa tuvo que afrontar los cuatro pagos

trimestrales (cupones) de la primera emisión de bonos (Octubre de 1997), y además los sobregiros de 1997 a 1998 aumentaron en 38.25% debido a las deudas en corto plazo que adquirió la empresa. Para 1999 hemos supuesto que estos gastos se mantendrán constantes porque el pago trimestral de los cupones finaliza en el 2001.

6. Otros neto: durante 1998 la empresa tuvo que pagar la suma de S/. 2901 incluidos intereses (31-5-98) debido a las deudas de años anteriores sobre Impuesto General a las Ventas e Impuesto a la Renta. Para 1999 se supone que el rubro Otros neto tendrá un monto similar a 1997, considerando que lo sucedido en el año de 1998 fue algo excepcional.
7. En cuanto al Resultado por Exposición a la Inflación, en 1999 se espera una tasa de devaluación mucho menor a la de 1998 debido a que para ese entonces los efectos de la crisis asiática se habrán atenuado, con lo que la cuenta REI disminuirá. Esta cuenta se relaciona con los niveles de pasivo denominados en dólares, por lo tanto supondremos que el porcentaje de REI con respecto a las ventas será 15%.
8. Supondremos que la Participación de los Trabajadores en 1999 será similar a 1998 es decir, 4% con respecto a las ventas.
9. Supondremos que el Impuesto a la renta diferido en 1999 será similar a 1998 es decir, 9.68% con respecto a las ventas.

Con respecto al Balance General suponemos que:

1. La pérdida proyectada del ejercicio ha sido mayor en 1999, por lo tanto suponemos un ratio de rentabilidad de –0.08.
2. En cuanto al ratio de rotación de existencias, suponemos que este disminuirá a 110 días, debido a que, como consecuencia del incremento de las ventas el costo de venta, también se incrementará. En consecuencia las existencia rotarán mas rápido, es decir, en menos días.
3. Las cuentas por cobrar comerciales aumentarán, debido a la misma razón por las que aumentaron las existencias, es decir, el incremento en las ventas.

$$\frac{\text{Cuentas por Cobrar Comerciales}}{\text{Ventas Netas}} \times 360 = 30$$

(Se supone que se adicionan C*C)

Cuentas por Cobrar Comerciales = 18533, correspondiente a 49517 acciones, cuyo valor nominal es de 1 nuevo sol por acción. Consideramos un aumento en esta cuenta, por la regularización que se debe hacer en el año de 1999 por el efecto de la inflación.

4. Consideramos un aumento en el porcentaje de capital para el año de 1999, porque los accionistas tienen altas expectativas de recuperación, puesto que en el ultimo trimestre de 1998 hubo un sustancial aumento en los volúmenes de captura. Además, se había realizado aportes adicionales de capital durante el año de 1998; por ello creemos que se mantendrá esa tendencia.
5. Para el año de 1999 se obtuvo utilidad neta negativa y por lo tanto no se debe de concretar el pago del Impuesto a la Renta.
6. La situación de los Bonos, se mantendrá constante, porque se ha mantenido un cronograma de pago de la primera emisión, es decir, pago de cupones trimestrales a una tasa de 8.75 efectiva anual.
7. El monto de la reserva legal se mantendrá en el mismo nivel que en el ejercicio anterior pues, al haber obtenido utilidad neta negativa, se debe de destinar parte del aporte de capital que se hará en el año 1999 a esta cuenta, para poder mantener el 10% de la utilidad disponible, según el Reglamento de la Ley General de Sociedades.
8. En cuanto al porcentaje de arrendamiento, este se va incrementar, debido a la poca disponibilidad de crédito, para la compra de maquinaria. Ya que el sector pesquero muestra un elevado nivel de endeudamiento, debido al impacto negativo como consecuencia del fenómeno de El Niño (1997-1998) y la contracción de precio (1998-1999). Estos contratos, posiblemente estarán relacionados con la compra de terrenos, edificios, maquinarias y embarcaciones.

9. Las deudas a largo plazo disminuirán en 6%, respecto al año de 1998, debido al sobreendeudamiento del sector, para lo cual se considera adecuado una reestructuración o reprogramación de los plazos de vencimiento de las deudas. Esto se hace necesario por las características del sector, el cual muestra una volatilidad en la capacidad de producción, por las vedas anuales y porque la empresa es tomadora de precios.
10. En la cuenta otras reservas, posiblemente se dará un aporte de capital para mantener la proporción de las acciones de inversión con el capital social.

Diferencias entre los Estados Financieros reales y proyectados 1999

Liquidez

Sipesa tiene una mayor capacidad para afrontar sus obligaciones a corto plazo que lo proyectado (liquidez corriente 0.73 real *vs.* 0.53 proyectado). Esto nos dice que la empresa realmente sobrepasó el nivel mínimo deseado de este ratio: 0.70.

La proyección de 0.53 para la liquidez corriente fue menor debido a que la diferencia entre el activo corriente proyectado fue mayor (2244702 Activo Corriente proyectado *vs.* 440636 Activo Corriente real) a la diferencia entre el pasivo proyectado y el pasivo real (463270 proyectado *vs.* 440636 real).

Gestión

La rotación de cuentas por cobrar proyectada (30) ha sido mucho menor que la real (79.43). En otras palabras, se pensó cobrar mucho más rápido, cada 30 días, en vez de hacerlo cada 80 días, como realmente sucedió. Esto se explica porque se pensó que el aumento en las ventas agilizaría este proceso.

La rotación de existencias se pensó que alcanzaría niveles de 110 días, pero realmente fue cada 129 días, es decir que la empresa repone sus existencias menos veces al año.

Se pensó que el ratio de rotación de cuentas por pagar mantendría los niveles del 98 pero esto no fue así porque realmente la empresa pagó más seguido (cada 35 días, en vez de

50 días como se proyectó). Esto ocurrió porque durante el 99 hubo una disminución real de 1421 en el pago de proveedores a corto plazo, en vez de aumentar en 4337 miles de soles (24112-19775) como se proyectó. Asimismo, el costo de ventas proyectado fue mayor que el real (224493 *vs.* 221986), pero esta diferencia (2507) fue menor a la diferencia en el pago de proveedores.

Endeudamiento

En 1999 el ratio real de endeudamiento aumentó a 2.24. Esto nos dice que la empresa estaría más apalancada financieramente pero de manera negativa, ya que este apalancamiento no ha tenido como consecuencia un resultado positivo del ejercicio real del año 1999. A pesar de ello este apalancamiento favoreció su escudo tributario desminuyendo el impuesto a la renta en 42% con respecto a 1998.

En lo concerniente a sobregiros, estos pasaron de 8239 a 10640 (en miles de soles) en 1997 y 1998 respectivamente, que corresponden principalmente a préstamos a corto plazo otorgados por entidades financieras en dólares, cuya tasa de interés oscila entre 10 y 13% anual y están garantizados por cartas de crédito de exportación y warrants sobre harina y aceite de pescado. En 1999 el nivel de sobregiros alcanzó un nivel de 15519 (miles de soles). Los préstamos bancarios representaron el 18, 22 y 22% del total pasivo patrimonio en 1997, 1998 y 1999, respectivamente.

El ratio de endeudamiento es de 2.00 (máximo), según política de la empresa. En este sentido el ratio de endeudamiento se mantuvo por debajo de 2.00 durante 1997 y 1998, no así en 1999, cuando alcanzó niveles de 2.24 principalmente debido al incremento en el total pasivo.

En cuanto a lo proyectado, el ratio de solvencia proyectado es menor al ratio real (1.80 *vs.* 2.24) debido a que no se previó la mayor necesidad de fondos que necesitaría la empresa para financiar las deudas a corto plazo y para cumplir con las cuotas de la primera emisión de bonos correspondientes al 97. De igual manera se incrementó el patrimonio proyectado debido básicamente al aporte de capital proyectado por los ac-

cionistas. Sin embargo, el ratio real se incrementó de 1.92 (1998) a 2.24 (1999), lo que quiere decir que el total pasivo aumentó mucho más que el patrimonio a pesar de que el aporte de capitales ascendió en $13.7 MM.

El Grupo Sipesa para el año 99 ha mostrado mayor nivel de endeudamiento de préstamos varios, que incluyen los financiamientos de corto y largo plazo para capital de trabajo e inversiones a mediano plazo; además que se decidió la segunda emisión de bonos corporativos por 30 millones de dólares.

Rentabilidad

La rentabilidad del Balance General real es menor que la del Balance General proyectado (–71735 *vs.* –81838.6), debido a que la utilidad (en este caso pérdida) real es menor que la pérdida proyectada.

Utilidad

Los gastos financieros durante los primeros 7 meses de 1999 fueron (dato) de 47.7 millones de soles, representando el 18.4% sobre el nivel de ventas, siendo las pérdidas netas de 32.2 millones de soles. Cabe resaltar que los resultados del período en mención se vieron afectados por negativamente por la cuenta resultados por exposición a la inflación 14.6 millones de soles, debido a los siguientes factores:

a) El nivel de devaluación registrado durante el primer trimestre del año 1999; y
b) El nivel de pasivos en dólares que mantiene la compañía.

Estos gastos financieros reales aumentaron en 38% con respecto a 1998, principalmente por el incremento de los intereses correspondientes al capital de trabajo requerido para el financiamiento de la empresa. Por ello el resultado por exposición a la inflación tuvo efectos mayores derivados de un incremento en los pasivos monetarios (sobregiros).

En 1999 el ROA fue –0.07 (real), y la utilidad neta fue –71735 (real), con lo que se explica este resultado. Con respecto al ROE, este disminuyó de –0.19 en 1998 a –0.23 en 1999, lo que resulta perjudicial para los accionistas de la empresa que

buscan una mayor rentabilidad; además debemos recordar que el objetivo principal de la empresa es obtener una buena rentabilidad para los accionistas.

En cuanto a lo proyectado

Utilidad neta/activo: la utilidad en este caso pérdida proyectada se utilizó para obtener el activo proyectado asumiendo un ratio similar al año anterior: –0.08.

Utilidad Neta/patrimonio: en este ratio el proyectado fue –21 mientras lo real fue –0.23.

7.1.4. Comparación de empresas de servicios

a) Telefónica del Perú

Fortalezas

- Los trabajadores de Telefónica se encuentran debidamente capacitados para asumir los retos que plantean la competencia y la globalización. Al mismo tiempo, la compañía cuenta con los medios para invertir en la capacitación constante de sus trabajadores y en cumplir con las exigencias que se presenten en este campo.
- Posee una amplia cartera de productos para satisfacer las necesidades y las expectativas de los clientes. De esta forma, Telefónica se afirma como una empresa que pasa de ser proveedora de productos a proveedora de posibilidades, en la que el cliente es el protagonista.
- Es el líder en lo que respecta a las telecomunicaciones a nivel nacional, y esto se demuestra en el constante aumento de sus utilidades en comparación a su competencia, lo que le permite mantenerse como la primera empresa del país en términos de ingresos y utilidades.

Oportunidades

- La actual situación de libre competencia en el mercado constituye una oportunidad singular para comunicar a los consumidores la perspectiva real de la calidad del servicio brindado por Telefónica. Además, la empresa tiene la

Cuadro 49
TELEFÓNICA DEL PERÚ S.A.
BALANCE GENERAL
Al 31 de diciembre 1998 y 1997
(Expresado en miles de nuevos soles)

ACTIVO				Tendencias		Porcentajes %	
	1998	1997	Variación	Base	Per 1	98	97
ACTIVO CORRIENTE							
Caja y bancos	108569	6950	101619	100%	1462,14	1,036	0,073
Cuentas por cobrar	1157168	1615806	-458638	100%	-28,38	11,039	16,973
Cuentas porcobrar a subsidiarias	137810	101584	36226	100%	35,66	1,315	1,067
Otras cuentas por cobrar	164025	77631	86394	100%	111,29	1,565	0,815
Materiales y Suministros	101396	139667	-38271	100%	-27,40	0,967	1,467
Gastos pagados por anticipado	491091	133932	357159	100%	266,67	4,685	1,407
Total Activo corriente	**2160059**	**2075570**	**84489**	**100%**	**4,07**	**20,607**	**21,803**
INMUEBLES PLANTA Y EQUIPO	12153992	11126893	1027099	100%	9,23	115,950	116,883
Menos Depreciación acumulada	-4353963	-3828699	-525264	100%	13,72	-41,537	-40,219
	7800029	7298194	501835	100%	6,88	74,413	76,664
INVERSIONES netas	343930	87303	256627	100%	293,95	3,281	0,917
OTRAS ACTIVOS neto	178077	58625	119452	100%	203,76	1,699	0,616
TOTAL ACTIVO	10482095	9519692	962403	100%	10,1096	100%	100%

Cuadro 49 (continuación)
TELEFÓNICA DEL PERÚ S.A.
BALANCE GENERAL
Al 31 de diciembre 1998 y 1997
(Expresado en miles de nuevos soles)

PASIVO Y PATRIMONIO NETO							
	1998	**1997**					
PASIVO CORRIENTE							
Sobregiros y prestamos bancarios	1695742	1881457	-185715	100%	-9,871	16,1775	19,76384
Cuentas por pagar comerciales	807592	673019	134573	100%	19,995	7,70449	7,069756
Otras cuentas por pagar	531831	507847	23984	100%	4,723	5,07371	5,3347
Papeles corrientes	0	170915	-170915	100%	-100,000	0	1,795384
Porcion corriente de los bonos	81353	106500	-25147	100%	-23,612	0,77611	1,118734
Porcion corriente delas deudas L PL	7492	10760	-3268	100%	-30,372	0,07147	0,113029
Total pasivo corriente	3124010	3350498	-226488	100%	-6,760	29,8033	35,19545
BONOS	397730	334162	63568	100%	19,023	3,79438	3,510219
DEUDA A LARGO PLAZO	1622193	150008	1472185	100%	981,404	15,4758	1,575765
DEPOSITOS EN GARANTÍA	34229	97690	-63461	100%	-64,962	0,32655	1,026189
IMPUESTOS PARTICIPACIONES DIFERIDOS	240322	0	240322	100%		2,29269	0
Total pasivo	5418484	3932358	1486126	100%	37,792	51,6928	41,30762
RESERVAS PATRIMONIALES TRANSITORIA	775970	0	775970	100%		7,40281	0

Cuadro 49 (continuación)
TELEFÓNICA DEL PERÚ S.A.
BALANCE GENERAL
Al 31 de diciembre 1998 y 1997
(Expresado en miles de nuevos soles)

PATRIMONIO NETO:							
Capital social	3237242	3237242	0	100%	0,000	30,8835	34,00574
Acciones en tesorería	-820030	0	-820030	100%		-7,82315	0
Reserva patrimonial transitoria	-775970	0	-775970	100%		-7,40281	0
Capital adicional	105282	105282	0	100%	0,000	1,0044	1,105939
Reserva legal	503761	436041	67720	100%	15,531	4,80592	4,580411
Utilidades acumuladas	2037356	1808769	228587	100%	12,638	19,4365	19,00029
Total patrimonio neto	4287641	5587334	-1299693	100%	-23,261	40,9044	58,69238
Total pasivo y patrimonio neto	10482095	9519692	962403	100%	10,110	100%	100%

Cuadro 50
TELE2000 S.A.
BALANCE GENERAL
Al 31 de diciembre 1998 y 1997
(Expresado en miles de nuevos soles)

	1998	1997 Variaciones		Tendencias		Porcentajes	
ACTIVO			Base	Per 1		1998	1997
ACTIVO CORRIENTE							
Caja y bancos	108672	2289	106383	100%	4647,58	9,295	0,371
Cuentas por cobrar comerciales	201783	67766	134017	100%	197,76	17,259	10,988
Afiliadas	4798	0	4798	100%		0,410	0,000
Otras cuentas por cobrar	39155	5377	33778	100%	628,19	3,349	0,872
Inventarios	34196	10389	23807	100%	229,16	2,925	1,685
Equipos Celulares	26941	8662	18279	100%	211,03	2,304	1,405
Tarjetas Magnéticas	476	370	106	100%	28,65	0,041	0,060
Accesorios	2475	416	2059	100%	494,95	0,212	0,067
Existencias por recibir	4304	941	3363	100%	357,39	0,368	0,153
Gastos pagados por adelantado	37857	31584	6273	100%	19,86	3,238	5,121
Total activos corrientes	426461	117405	309056	100%	263,24	36,476	19,037
Otras cuentas por cobrar L pl	5246	0	5246	100%		0,449	0,000
Afiliadas	0	25364	-25364	100%	-100	0,000	4,113
Inversiones en valores	131574	204289	-72715	100%	-35,59	11,254	33,125
Inmuebles maquinaria y equipos	503083	269657	233426	100%	86,56	43,029	43,725
Otros activos	102803	0	102803	100%		8,793	0,000
Total activos	1169167	616715	552452	100%	89,58	1,00	1,00
PASIVO							
Pasivo corriente							
Sobregiros y préstamos bancarios	673862	352602	321260	100%	91,11	57,64	57,17
Vencimiento corriente de deuda L pl	17730	21739	-4009	100%	-18,44	1,52	3,52
Cuentas por pagar comerciales	236240	91315	144925	100%	158,71	20,21	14,81
Afiliadas	2993	538	2455	100%	456,32	0,26	0,09
Otras cuentas por pagar	65388	37658	27730	100%	73,64	5,59	6,11
Impuesto y contribuciones	6737	3837	2900	100%	75,58	0,58	0,62
Remuneraciones y part.	9714	4634	5080	100%	109,62	0,83	0,75
Prov. Para intereses	9792	6367	3425	100%	53,79	0,84	1,03
Otras provisiones	5299	6392	-1093	100%	-17,10	0,45	1,04
Diversas	33846	16428	17418	100%	106,03	2,89	2,66
Préstamos de accionistas	258943	0	258943	100%	#¡DIV/0!	22,15	0,00
Total de pasivos corrientes	1255156	503852	751304	100%	149,11	107,35	81,70
Deuda largo plazo	18597	40472	-21875	100%	-54,05	1,59	6,56
Total de pasivos	1273753	544324	729429	100%	134,01	108,95	88,26
PATRIMONIO							
Capital	262461	208319	54142	100%	25,99	22,45	33,78
Capital adicional	194751	105189	89562	100%	85,14	16,66	17,06
Déficit acumulado							
Reservas	3588	3588	0	100%	0,00	0,31	0,58
Resultados Acumulados	-565386	-244705	-320681	100%	131,05	-48,36	-39,68
Total patrimonio	-104586	72391	-176977	100%	-244,47	-8,95	11,74
TOTAL PASIVOS Y PATRIMONIO	1169167	616715	552452	100%	89,58	100%	100%

Cuadro 51
TELEFONICA DEL PERÚ SAC
ESTADO DE GANANCIA Y PÉRDIDAS
Al 31 de diciembre 1998 y 1997
(Expresado en miles de nuevos soles)

	1998	1997	VARIACION	TENDENCIAS BASE	PER 1	PORCENTAJES 1998	1997
Ingresos operativos	3928054	4137781	-209727	100%	-5,07	100,00	100,00
Gastos operativos	2623011	2233844	389167	100%	17,42	66,78	53,99
Utilidad de operaciones	1305043	1903937	-598894	100%	-31,46	33,22	46,01
Ingresos (gastos)	-64086	-125036	60950	100%	-48,75	-1,63	-3,02
Ganancia (pérdida) por exposicion a inflación	-146395	21005	-167400	100%	-796,95	-3,73	0,51
Utilidad antes de participación trabajadores e impuesto renta	1094562	1799906	-705344	100%	-39,19	27,87	43,50
Participación de trabajadores	112801	172885	-60084	100%	-34,75	2,87	4,18
Impuesto a la renta	304563	466785	-162222	100%	-34,75	7,75	11,28
Utilidad neta	677198	1160236	-483038	100%	-41,63	17,24	28,04

Cuadro 52
BELLSOUTH S.A.
ESTADO DE GANANCIA Y PÉRDIDAS
Al 31 de diciembre 1998 y 1997
(Expresado en miles de nuevos soles)

	1998	1997	VARIACIÓN	TENDENCIAS BASE	TENDENCIAS PER 1	PORCENTAJES 1998	PORCENTAJES 1997
Ingresos	442427	216771	225656	100%	104,10	100	100
Gastos	412520	255062	157458	100%	61,73	93,2402408	117,664263
Utlidad operativa	29907	-38291	68198	100%	-178,10	6,75975924	-17,6642632
Ingresos gastos financieros							
Gastos financieros	-58071	-42539	-15532	100%	36,51	-13,1255552	-19,6239349
Resultado por exposición inflación	-67495	22	-67517	100%	-306895,45	-15,2556241	0,01014896
Otros ingresos gastos							
Provision para fluctuación inv	-112971	910	-113881	100%	-12514,40	-25,5343819	0,41979785
Varios	-23998	-3666	-20332	100%	554,61	-5,42417167	-1,69118563
Utilidad pérdida neta	-232628	-83564	-149064	100%	178,38	-52,5799736	-38,549437

posibilidad de incrementar su liderazgo, sobre la base de una fidelización que apunta al valor del servicio prestado y reconocido por los propios usuarios.
- Telefónica ha visto aliviada la carga directa de atender los servicios de telemarketing en un mundo en que estos cobran una mayor trascendencia. De esta manera existe la oportunidad de que estos sean de mayor calidad y diversidad.

Debilidades
- Existen algunos errores de facturación que generan insatisfacción entre los clientes, respecto al cálculo de los montos que se cobran, lo cual unido al hecho de que un importante número de clientes no lleva un control adecuado en su consumo telefónico.
- No se ha trabajado lo suficiente para generar una percepción de mayor cercanía con el cliente, ni se han eliminado todos los antiguos rastros burocráticos.

Amenazas
- Gran número de competidores que estarían procurando explotar las debilidades fundamentales de la empresa, sobre todo en aquellas detectadas en el ámbito tarifario y subjetivo.
- Aprovechando que un importante número de personas considera equivocadamente que las tarifas de Telefónica son altas, la competencia se vale de esta debilidad para ofrecer, supuestamente, mejores tarifas.

b) Bellsouth

Fortalezas
- Pertenece a uno de los grupos internacionales más representativos del sector de las telecomunicaciones, lo que significa que las barreras de entrada al sector son muy altas ya que se requiere un alto nivel de inversión así como el uso de alta tecnología.

- La empresa realiza continuos planes de capacitación, redefinición de competencias del personal, elaboración de programas de fidelización de los RRHH, estudios del sistema de compensaciones y cambios en la estructura organizacional de algunas áreas, ya que consideran que su personal es el activo más importante con el que cuentan.

Oportunidades

- En un mundo globalizado es importante resaltar que en el sector de las telecomunicaciones los cambios tecnológicos se presentan continuamente lo que permitiría a la empresa comercializar nuevos productos y servicios con el objetivo de aumentar su clientela.
- Al pertenecer a un sector que presenta poca competencia, la empresa puede aprovechar en crear y mantener vínculos estrechos con sus clientes a fin de mantenerlos satisfechos.

Debilidades

- Aún no cuenta con una gran participación de mercado en comparación a su competidor, lo que no le permite obtener las utilidades esperadas.
- Los servicios que brinda no tienen cobertura nacional, lo que trae como consecuencia desventajas frente a su competidor.

Amenazas

- Ante un mundo globalizado, el sector de telecomunicaciones es uno de los sectores que presenta rápidos e inesperados cambios, y esto es una amenaza para la empresa ya que si no está atenta a dichos cambios, quedará rezagada.

Análisis de la situación financiera de Telefónica del Perú S.A.

Situación de liquidez

La liquidez aumentó de 0.6194 a 0.6914, es decir en 11.62%. Esto implica que su disposición de efectivo para asumir sus deudas a corto plazo ha aumentado. Por otro lado este aumento se puede deducir de dos factores:

a) Los flujos de efectivo que se han generado se deben a un aumento de la deuda a largo plazo; es decir se ha generado mayor liquidez a través de la extensión del endeudamiento en moneda extranjera con la banca local; y
b) La empresa tiene mayor liquidez ya que las cuentas por pagar a proveedores han aumentado en 19.99%, es decir tiene un mayor poder de negociación con los proveedores.

En lo que respecta a la prueba ácida, este ratio ha disminuido de 0.5378 a 0.5018, es decir 6.69%. Esto se debe al aumento de la cuenta Gastos Pagados por Adelantado en un 266.67%. Esta cuenta aumentó debido a que se realizar pagos a cuenta del Impuesto a la Renta que serán utilizados en la compañía en el próximo ejercicio, además de un incremento del crédito fiscal.

Situación de gestión

Se puede apreciar que el ratio de rotación de cuentas por cobrar ha disminuido de 141 a 106 días, lo que significaría que existe una mejor gestión de cobranza. Es decir, probablemente se haya acortado el plazo de crédito o se estén realizando más ventas al contado. Pero luego de analizar la Nota 7 de los Estados Financieros se aprecia que esta disminución se debe a que en el ejercicio se ha realizado una mayor provisión de cuentas de cobranza dudosa. La empresa tiene como política para determinar dicha provisión sobre la base de las deudas vencidas con una antigüedad mayor a los cuatro meses sobre la fecha de facturación y se registra con cargo a los resultados del ejercicio. Hay que considerar que la empresa realiza esta provisión debido a que durante el año 98 existió una recesión económica tanto a nivel nacional como mundial.

En lo que respecta al ratio de rotación de cuentas por pagar, este no se ha analizado ya que la empresa no tiene costo de ventas debido a que la empresa no fabrica, solo comercializa productos.

Por otro lado, el ratio de rotación de existencias ha disminuido de 22 a 20 días. Esto podría explicarse por una posible desvalorización de existencias, ya que durante el año 98 se dieron dos factores:

a) Los productos que se ofrecen están valuados al precio de mercado (menor) mas no según los costos de adquisición históricos. Es por eso que ante la crisis mundial de ese año, los precios fueron más competitivos, por lo que la empresa tuvo que ajustar la valorización de inventarios; y
b) La obsolescencia de aparatos analógicos, por la presencia de aparatos digitales.

Situación de utilidad

Antes de analizar este ratio haremos un comentario sobre las partidas Acciones en Tesorería y Reserva Patrimonial Transitoria.

La empresa mantiene en la cuenta Acciones en Tesorería el número de acciones readquiridas al precio de recompra y en la cuenta patrimonial Reserva Patrimonial Transitoria el número de acciones pendientes de recompra al precio pactado con el intermediario. Nótese que las Acciones en Tesorería se registran como un patrimonio negativo, dado que son inversiones de la compañía. Cabe resaltar que si se observara los estados financieros del 99, estas dos partidas se eliminaron debido a que dichas acciones se redimieron.

La pregunta es: ¿por qué una empresa compra acciones de ella misma?

Aquí caben varias respuestas, entre las que tenemos:

a) En el caso específico del caso en estudio, la Holding incrementó su participación del 35% al 38.9%;
b) La empresa también puede incrementar el apalancamiento financiero, sin incrementar el financiamiento externo.

El ratio Margen Neto ha disminuido de 0.2804 a 0.1724, es decir, en 38.51%.

Por el lado de las ventas y otros ingresos operativos se aprecia que, a pesar de estar analizando años recesivos, las ventas se mantienen. Solo se observa disminución en los servicios a larga distancia debido al ingreso de competidores en este rubro y la generalización de las cabinas de Internet que ofrecían correo electónico y sobre todo la posibilidad de realizar llamadas a larga distancia (vía Internet) por horas a precios muchos menores. La televisión por cable también tuvo un importante descenso explicado por el motivo anterior.

La disminución del margen neto se puede explicar por el aumento de los gastos financieros. Este aumento se debe a que la deuda a largo plazo se ha incrementado en un 9.81%. Además, al endeudarse en moneda extranjera con bancos nacionales e internacionales, presenta una pérdida por tipo de cambio. Cabe considerar que la devaluación en el 98 fue mayor que la inflación por lo que se explica que haya pérdida por tipo de cambio. Hay que destacar que, a pesar de que Telefónica compra y vende en dólares, no debería existir este tipo de pérdida, pero observamos que la mayor parte de sus ingresos se ve reflejada en los servicios de telefonía fija, los cuales son en moneda nacional (véase Ingresos Operativos). También se aprecia que se han ido devengando los intereses en el año 98 por un monto de S/. 120,905,000, en comparación con el 97, que fue de S/. 34,484,000 (véase Nota 13).

Por otro lado, la disminución de este ratio se debe a que los gastos operativos también aumentaron. Este aumento tuvo rigen en que los gastos de publicidad reflejados en la cuenta Generales y administrativos (véase Gastos Operativos) aumentaron, lo cual se explica por el lanzamiento de nuevos productos al mercado tales como la Tarjeta Pre-Pago, Línea 147 (octubre) y el Teléfono Popular, entre otros.

Situación de endeudamiento

El ratio de Endeudamiento de Activo Total ha aumentado de 0.4130 a 0.5169, que representa un 25.16%. Esto se debe a que el pasivo ha aumentado en mayor proporción que el activo. El incremento del pasivo se ve reflejado principalmente por el financiamiento a largo plazo (véase Nota 18). Este incremento indicaría que la empresa estaría más apalancada, lo que le permite tener mayor flexibilidad para operar en el corto plazo.

En lo que respecta al ratio pasivo/patrimonio, este aumentó de 0.7038 a 1.2637, lo que significa, además del aumento de la deuda a largo plazo, la transferencia del Patrimonio Neto de las Reservas Patrimoniales Transitorias a una cuenta de Reserva Patrimonial Transitoria pasiva, lo que generó un saldo deudor en el Patrimonio Neto, haciendo más evidente la disminución del patrimonio neto (véase Nota 21).

Situación de rentabilidad

Rentabilidad de las inversiones

La rentabilidad por acción ha disminuido debido a dos factores, siendo el primero la disminución de la utilidad neta, y el segundo el aumento de los activos totales, lo que produce una reducción del ratio de 12.18% a 6.46%.

La disminución de la rentabilidad por acción implica que la gestión no es buena, pues mediante los activos y la utilidad neta se mide la eficiencia de las inversiones. Esta disminución del ratio se debe a dos factores:

a) La disminución de la utilidad neta, que es un factor externo principalmente, generado por la caída en el consumo, en este caso, el consumo de servicios, y donde los más afectados fueron los servicios de larga distancia y televisión por cable.
   Esta disminución también se ve afectada por el aumento del resultado por exposición a la inflación que afectó a la empresa ya que durante ese año hubo una gran devaluación de la moneda, lo que originó una pérdida por tipo de cambio; y
b) El aumento los activos es el otro factor, aunque en menor proporción que contribuye a disminuir el ratio de rentabilidad.

Para mantener el ratio de rentabilidad sin variar los activos se debería lograr una utilidad neta de un millón doscientos mil nuevos soles, o mantener la misma utilidad con activos cercanos a los cinco millones quinientos mil nuevos soles.

Rentabilidad patrimonial

El ratio ha disminuido de 0,2076 a 0,1579, debido a la caída en las utilidades netas en mayor proporción que la disminución del patrimonio.

La utilidad neta ha arrojado pérdidas y el patrimonio ha disminuido pese a las nuevas aportaciones, hecho provocado por los registros como pasivos de la reserva patrimonial para compras futuras de ADR.

Análisis de los Estados Financieros de Bellsouth

En términos generales la situación económica del período 1998 significó muchas dificultades para las empresas de comunicaciones, pues cayeron los índices de consumo del sector respecto a 1997.

Los hechos más importantes para la empresa fueron: el logro de la concesión de la banda «B» para provincias; el aumento del Capital Social mediante aportes de accionistas; los incrementos en los índices de morosidad de las cuentas por cobrar; la inflación y devaluación monetaria; y, la pérdida del poder adquisitivo de los clientes, lo que significa incrementos en los índices de morosidad de las cuentas por cobrar debido a los endeudamientos en dólares tanto de clientes como de proveedores.

El Estado de Ganancias y Pérdidas detalla las cuentas que ocasionaron la pérdida del período. Así, los ingresos por ventas han crecido en más de 100 %, y los gastos solo en 61%, lo que significa que se logró eficiencia en el período. El crecimiento de los gastos se explica tanto por gastos operativos como por los administrativos, cuyos aumentos fueron los más significativos .

Las pérdidas del período se ven afectadas directamente por tres factores: uno de carácter *interno* (gastos financieros), que indica una mala gestión de endeudamiento; y dos *externos* a la empresa, que son: la provisión para fluctuaciones de inversiones en valores y los efectos de la inflación (REI) que afectaron el período 1998.

En lo que respecta al Estado de Balance General se nota un aumento en el activo corriente y no corriente, donde la mayor participación del aumento la tienen las Cuentas por cobrar comerciales, Caja Bancos, Activo fijo y Otros activos.

El Pasivo corriente crece en más de 150% con S/. 1'255,156 (S/. 503 852 en 1997), teniendo como principales factores de este aumento: los sobregiros y préstamos bancarios de corto plazo, las Cuentas por pagar comerciales y los préstamos de accionistas, siendo estos últimos los más significativos, lo que genera flujos de efectivo positivos.

El Pasivo corriente se incrementó generando flujos de efectivo positivos que en el corto plazo disminuyeron el impacto de las pérdidas ocasionadas en el ejercicio, además de permitirle equipar sus plantas con el fin de hacer frente a las futuras demandas de mediano plazo.

Es de suponer que los flujos de efectivo futuros no se basarán en el aumento de pasivos de corto y largo plazo, sino más bien en actividades de operaciones, pues de otro modo la situación de la empresa se hace insostenible.

Situación de liquidez

La liquidez general tiene una variación positiva que va de 0.233 a 0.3398, ocasionada por el aumento de activos corrientes (263%) en mayor proporción que los pasivos corrientes (149%).

El aumento de activos corrientes incluye la participación más significativa de Caja Bancos, y Cuentas por cobrar comerciales y no comerciales.

La proporción de incremento de pasivos es menor respecto al aumento de activos, pues parte del financiamiento se logra por incrementos de capital de accionistas (Patrimonio).

En lo que respecta a la prueba ácida, se refleja un incremento de liquidez de 0.1497 a 0.2824, lo que muestra el grado de liquidez de la empresa, a pesar del incremento tanto de las existencias (229.16%), como de los gastos pagados por adelantado (19.86%).

Situación de endeudamiento

La situación de endeudamiento de la empresa ha empeorado en el período 1998 como consecuencia del aumento de los pasivos de corto plazo, ya que los pasivos de largo plazo son insignificantes con relación a los de corto plazo.

El índice de endeudamiento del activo ha aumentado de 0.88 a 1.08 debido al aumento de pasivos corrientes respecto a los activos totales; es decir, el apalancamiento financiero ha aumentado, lo que genera una condición de calificación de mayor riesgo para futuros endeudamientos.

Las deudas de la empresa son mayormente de corto plazo. Estas suelen generar costos financieros mayores al promedio del sector.

En cuanto al ratio de endeudamiento patrimonial, ha disminuido de 7.5192 a –12.1790. El patrimonio presenta pérdidas acumuladas que disminuyen el valor del patrimonio, para lo cual se realizaron aumentos de capital aunque mínimos. Pese a ello el total patrimonial es negativo, lo que se explica por las altas cifras de pérdidas generadas en el período, que determinan que los pasivos y las pérdidas totalicen el 100% de activos, dejando a la empresa en estado de insolvencia.

Situación de utilidad

El margen neto de operaciones ha disminuido de –0.38 a –0.52, debido al aumento de los gastos operativos y financieros. Los primeros aumentaron por un incremento significativo de los gastos de operación, administrativos y de ventas. Estos aumentos se pueden justificar porque las ventas se incrementaron en un 204%, lo que también explica que este ratio haya disminuido. En lo que respecta a los gastos financieros, estos también han aumentado por dos factores que se debe considerar:

a) La devaluación de la moneda, puesto que en ese año, por la crisis económica a nivel mundial, fue alta en comparación al año anterior, lo que genera una pérdida por tipo de cambio debido a que sus deudas son en moneda extranjera (dólares); y
b) Los préstamos a corto plazo han aumentado considerablemente, lo que generaría más gasto financiero, ya que endeudarse a corto plazo implica un mayor costo financiero por las altas tasas de interés.

Situación de gestión

El ratio de rotación de cuentas por cobrar ha aumentado de 113 a 164 días, lo que implicaría en primera instancia que hay una mala gestión de cobranza. Este incremento se debe a que las cuentas por cobrar comerciales han aumentado en mayor proporción que las ventas. Cabe resaltar que el aumento de las cuentas por cobrar se debe a que existe un saldo neto por cobrar a Telefónica del Perú por un monto de $49,917,885.

En lo que respecta a la rotación de existencias, esta ha aumentado de 15 a 19 días, lo que implicaría un mal control de inventarios, elevando los gastos operativos. Este aumento se puede explicar por la presencia en almacenes de productos obsoletos, tales como los celulares analógicos que fueron reemplazados ese año por los digitales.

Situación de rentabilidad

La rentabilidad depende directamente de la utilidad del período, y el Estado de Ganancias y Pérdidas muestra una pérdida de S/. 232 628 000 nuevos soles (S/. 85384000 en 1997).

El ratio de rentabilidad neta de las inversiones pasa de –0.1355 a –0.1990, es decir que se pierde por cada sol de los activos S/. 0.1355 en el presente período.

Los activos han aumentado 89%, lo que a la empresa significa que para mantener o aumentar la rentabilidad se debería aumentar también la utilidad neta en esa proporción.

El ratio de rentabilidad del patrimonio es negativo 2.2243 (S/. –1.1543 en 1997), lo que significa que por cada sol que se invirtió se pierde el total y además se contrae una deuda adicional .

Este indicador tiene dos factores para su variación: el primero es la disminución de las utilidades, que en parte es consecuencia de la situación macro económica; el segundo es el incremento del patrimonio en valor absoluto, pero que pasa a ser negativo, esto se debe al aumento de la pérdida en resultados acumulados.

Los accionistas aumentaron el capital de la empresa con nuevos aportes influyendo en la disminución de la negatividad del total pasivo.

Las notas no mencionan si el capital suscrito está totalmente pagado.

Rentabilidad neta del capital

Debido a la pérdida resultante del período y el aumento del capital social, el ratio de rentabilidad pasa de –0.4011 a –0.8863, que es afectado directamente por la negatividad del resultado. El capital fue aumentado en 26% (con un aporte de

S/. 54 142 000) disminuyendo el efecto de pérdida por acción, pues la pérdida por acción es menor. Sin embargo, se debería estimar cuánto de la pérdida se produjo por el aumento de capital, así como las aplicaciones de ese efectivo, para analizar —en caso no se hubiera aumentado— cuánto menos se habría perdido.

El ratio indica que se perdió 0.88 nuevos soles por cada sol invertido, sin considerar el capital adicional (primas).

Comparación

Un análisis de las dos empresas indica la mejor situación de Telefónica del Perú, debido a su mejor gestión en general, ya que esta tiene diez veces el tamaño de Bellsouth, aunque dada su estructura de pasivo y patrimonio se encuentra en mejor situación de endeudamiento.

Las pérdidas de Bellsouth no se explican por el tamaño de la empresa, sino por diversos factores que también afectaron a Telefónica. Estos factores, externos a la empresa, son: la devaluación mayor a la inflación, que generan disminución de la utilidad por REI; y las provisiones debido a la situación económica del ambiente.

Liquidez

Telefónica tiene mejores índices de liquidez, por lo que su situación para afrontar obligaciones se presenta mejor que la de Bellsouth.

Las cuentas de Caja Bancos de las dos compañías tienen similar cantidad de soles, por lo que consideramos un exceso de caja para Bellsouth, que tiene como causa la amortización de préstamos de corto plazo por vencer.

Endeudamiento

Telefónica tiene un pasivo menor a su activo, en comparación con Bellsouth, por lo que tiene mejor condición de endeudamiento.

Bellsouth tiene un pasivo mayor a los activos totales de la empresa, por lo que una probable liquidación no cubriría sus pasivos, lo que tiene como consecuencia empeorar su endeudamiento de largo plazo. La empresa no tiene solvencia.

Rentabilidad

La rentabilidad para Telefónica es positiva, es decir, que por cada sol que se mantiene como activo, se genera una utilidad

La rentabilidad para Bellsouth es negativa, es decir, que por cada sol que se mantiene como activo, este genera pérdidas.

Esto se puede deber a que la segunda arroja pérdidas en el presente período, pero también a que sus activos no son usados eficientemente, pues se adquirieron activos que no rinden efectivo en el corto plazo, con riesgo de desvalorizarse. Tal es el caso de sus adquisiciones en Inversiones en Valores, y su gran provisión.

Ratios de gestión

Las dos empresas tienen un manejo de existencias similar pero sus cuentas por cobrar tienen índices diferentes de rotación. Telefónica tiene un índice de rotaciones de cuentas por cobrar inferior en días, es decir, sus cuentas por cobrar son canceladas con menos días que Bellsouth.

Análisis de Flujos de Efectivo

En Telefónica los flujos de efectivo son mayormente por actividades de financiamiento, aunque también se generan flujos de operación (en pago a proveedores trabajadores y terceros hay una disminución respecto al año pasado), que se aplican a las actividades de inversión.

En Bellsouth los flujos provienen de las actividades de financiamiento, pues las actividades de operación y de inversión generan disminución de efectivo.

El financiamiento adquirido por Telefónica es de largo plazo. Consiste en bonos y préstamos de largo plazo (en moneda extranjera) con intereses de alrededor de 7% anual. Comparativamente, la deuda de Bellsouth ha sido adquirida a corto plazo con intereses superiores a 10% en algunos casos, además de los sobregiros que utiliza para enfrentar sus obligaciones, lo que le genera un gasto financiero mayor a Telefónica en referencia a su tamaño.

Las pérdidas de Bellsouth durante años sucesivos ponen en una situación especial a la empresa, pues sus pérdidas son más del 50% de sus ventas

Nota

La comparación de estas dos empresas no se realiza con la rigurosidad debida, considerando que ambas son del rubro de comunicaciones, pero se orientan en su mayor parte a servicios diferentes. Telefónica genera sus ingresos mayormente por servicios de telefonía fija, mientras que Bellsouth lo hace por servicios de telefonía celular.

Además, la mayor parte de los ingresos de Telefónica son en soles, mientras que los de Bellsouth son en dólares.

Recomendaciones

Es necesario reestructurar la deuda de corto plazo, que implica altos costos financieros, y obliga a la empresa a generar utilidades significativas de corto plazo.

Las inversiones en comunicación son de largo plazo por lo que endeudarse en el corto plazo genera pérdidas.

La empresa no alcanzó su cuota planificada de ventas, por lo que sus resultados en los períodos anteriores fue de pérdida.

Telefónica

El ratio de endeudamiento es indicativo de buen estado de su estructura patrimonial (aumentó en el año 98 respecto al 97 hasta 0.5169), por lo que la empresa puede utilizarlo para endeudamientos futuros, ya que el endeudamiento puede respaldar el apalancamiento financiero con el fin de aumentar la rentabilidad.

El margen neto de utilidad ha disminuido en el año 98 de 0.2804 a 0.1724, por cuanto sus operaciones incurren en mayores gastos, por lo que es necesario ajustar los gastos a niveles menores, haciendo eficientes las operaciones.

Inversiones

Las condiciones de Telefónica del Perú son favorables para un préstamo externo, o para reinversión a través de emisión de acciones u otras formas, pues sus estados financieros indican que esta empresa obtiene utilidades significativamente mayores al promedio del sector considerando el riesgo de este.

Las condiciones de inversión o financiamiento de la empresa Bellsouth no son favorables para la inversión de nuevos capitales o una refinanciacion de deuda a corto plazo, debido a que incurrió en pérdidas durante varios períodos, no teniendo así solvencia suficiente para cubrir con los requisitos de los bancos o entidades de inversión.

7.1.5. Comparación de empresas textiles

7.1.5.1. Situación actual del sector textil

Actualmente, el sector experimenta un proceso de modernización de sus plantas industriales y un intensivo programa de reestructuración empresarial. Como consecuencia de ello hubo un cambio en el producto. Así, de exportar hilados y telas crudas y semiacabadas, se pasó a exportar tejidos, telas acabadas y prendas de vestir. De esta manera el Perú ha pasado gradualmente de ser un país exportador de materia prima a la condición de exportador de textiles con mayor valor agregado.

En este sector la principal ventaja comparativa del Perú frente a otros países se sustenta en la disponibilidad de abundantes materias primas como el algodón Pima o Tangüis; a ello se puede agregar el bajo costo de la mano de obra y de su capacitación.

Desde el punto de vista del mercado cabe resaltar que las empresas textiles y confeccionistas han logrado ganar nuevos mercados foráneos por haber elevado los estándares de calidad de sus productos, a pesar de que los precios promedios unitarios de ventas en el mercado internacional de textiles fueron inferiores en casi 11% a los del 98. Cinco de siete empresas textiles y de confecciones que presentaron información financiera a la Bolsa de Valores de Lima y a la CONASEV lograron un crecimiento en sus ventas respecto al año anterior, destacando Michell Industrial, Fabrica de Tejidos San Cristóbal, Consorcio Textil del Pacífico e Inca Tops. Estas compañías registraron un crecimiento de los ingresos por ventas de 13% debido al incremento en los niveles de producción y a

que sus ventas se orientaron al exterior, principalmente hacia Estados Unidos y Europa, destacando en este último caso Alemania y los Países Bajos. Por otra lado, los productos con mayor demanda fueron los T-shirts y las camisetas de punto de algodón. La recuperación de los principales mercados de Asia fue importante para una mayor demanda de los productos elaborados con lana de alpaca.

La caída de la demanda interna en el país ha influenciado de manera significativa en el sector textil, pues en el ámbito local el negocio está afectado por la recesión y la poca liquidez; por ello las empresas se interesan por comercializar sus productos en otros mercados.

Las más importantes empresas del sector textil y confecciones registraron un comportamiento desigual en el primer trimestre de 1996, registrando rentabilidades muy variadas.

Cuadro 53
COMPAÑÍA INDUSTRIAL TEXTIL CREDISA-TRUTEX S.A. CREDITEX
(en miles de soles)

Cuentas	1998	1997	VARIACIÓN	TENDENCIAS BASE	TENDENCIAS PER1	PORCENTAJES 1998	PORCENTAJES 1997
ACTIVO							
ACTIVO CORRIENTE							
1. Caja y Bancos	2,451,00	5,658,00	-3,207,00	100%	-57%	0,81%	5%
2. Valores Negociables							
3. Cuentas por Cobrar Comerciales	44,142,00	14,382,00	29,760,00	100%	207%	15%	13%
4. Otras Cuentas por Cobrar	1,206,00	162,00	1,044,00	100%	644%	0,40%	0,14%
5. Filiales y afiliadas	44,867,00	1,296,00	43,571,00	100%	3362%	15%	1%
6. Existencias	77,964,00	31,151,00	46,813,00	100%	150%	26%	28%
6.1. Mercaderias	297,00	22,00	275,00	100%	1250%	0,10%	0,02%
6.2. Productos Terminados	18,511,00	2,905,00	15,606,00	100%	537%	6%	3%
6.3. Sub-prod. Desechos y Desperd.	495,00	369,00	126,00	100%	34%	0,16%	0,33%
6.4. Produccion en Proceso	16,654,00	1,310,00	15,344,00	100%	1171%	6%	1%
6.5. Materias primas y Auxiliares	35,932,00	19,535,00	16,397,00	100%	84%	12%	17%
6.6. Envases y Embalajes	733,00	288,00	445,00	100%	155%	0,24%	0,26%
6.7. Suministros Diversos	4,731,00	1,580,00	3,151,00	100%	199%	2%	1%
6.8. Existencias por Recibir	611,00	5,142,00	-4,531,00	100%	-88%	0,20%	5%
6.9. Prov. de Existencias						0,00%	0,00%
TOTAL EXISTENCIAS	77,964,00	31,151,00	46,813,00	100%	150%	26%	28%
7. Gastos pagados por Anticipado	3,258,00	904,00	2,354,00	100%	260%	1%	1%
A. TOTAL ACTIVO CORRIENTE	173,888,00		173,888,00	100%		58%	0%
8. Cuentas por Cob. a Largo Plazo	21,664,00	801,00	20,863,00	100%	2605%	7%	1%
9. Otras Ctas. por Cobrar a Largo Plazo							
10. Filiales y Afiliadas							
11. Inversiones en Valores	1,598,00	1,500,00	98,00	100%	7%	1%	1%
12. Inmuebles, Maquinarias y Equipo	341,651,00	157,911,00	183,740,00	100%	116%	113%	140%
12.1. Inmuebles	111,847,00	57,697,00	54,150,00	100%	94%	37%	51%
12.2. Maquinarias y Equipo	188,481,00	75,260,00	113,221,00	100%	150%	62%	67%

Cuadro 53 (continuación)
COMPAÑÍA INDUSTRIAL TEXTIL CREDISA-TRUTEX S.A. CREDITEX
(en miles de soles)

12.3. Muebles y Enseres	3,025,00	896,00	2,129,00	100%	238%	1%	1%
12.4. Vehículos	1,261,00	515,00	746,00	100%	145%	0%	0%
12.5. Equipos Diversos	31,191,00	23,195,00	7,996,00	100%	34%	10%	21%
12.6. Unidades por Recibir	4,795,00		4,795,00	100%		2%	0%
12.7. Obras en Proceso	1,051,00	348,00	703,00	100%	202%	0%	0%
12.8. Otros							
INMUEBLES, MAQUINARIA Y EQUIPO	341,651,00	157,911,00	183,740,00	100%	116%	113%	140%
13. Depreciación Acumulada	(237,003,00)	(101,310,00)	-135,693,00	100%	134%	-79%	-90%
13.1. Inmuebles	(35,759,00)	(14,993,00)	-20,766,00	100%	139%	-12%	-13%
13.2. Maquinaria y Equipo	(169,936,00)	(64,207,00)	-105,729,00	100%	165%	-56%	-57%
13.3. Muebles y Enseres	(969,00)	(707,00)	-262,00	100%	37%	0%	-1%
13.4. Vehículos	(2,621,00)	(300,00)	-2,321,00	100%	774%	-1%	0%
13.5. Equipos Diversos	(27,718,00)	(21,103,00)	-6,615,00	100%	31%	-9%	-19%
13.6. Otros						0%	0%
DEPRECIACIÓN ACUMULADA	(237,003,00)	(101,310,00)	-135,693,00	100%	134%	-79%	-90%
A. ACTIVO FIJO NETO	578,654,00	56,601,00	522,053,00	100%	922%	192%	50%
14. Otros Activos							
B. TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE	127,910,00	58,902,00	69,008,00	100%	117%	42%	52%
C. TOTAL ACTIVO (A+B)	301,798,00	112,455,00	189,343,00	100%	168%	100%	100%
PASIVO							
PASIVO CORRIENTE							
15. Sobregiros y Préstamos Bancarios	164,557,00	41,529,00	123,028,00	100%	296%	55%	37%
16. Cuentas por Pagar Comerciales	3,751,00	6,054,00	-2,303,00	100%	-38%	1%	5%
17. Otras Cuentas por Pagar	3,700,00	3,214,00	486,00	100%	15%	1%	3%
18. Filiales y Afiliadas	213,00	51,00	162,00	100%	318%	0%	0%
19. Parte Corriente Deudas a Largo Plazo	1,038,00	89,00	949,00	100%	1066%	0%	0%

Cuadro 53 (continuación)
COMPAÑÍA INDUSTRIAL TEXTIL CREDISA-TRUTEX S.A. CREDITEX
(en miles de soles)

D. TOTAL PASIVO CORRIENTE	173,259,00	50,937,00	122,322,00	100%	240%	57%	45%
20. Deudas a Largo Plazo	4,087,00	96,00	3,991,00	100%	4157%	1%	0%
21. Filiales y Afiliadas							
22. Provisión Beneficios Sociales							
E. TOTAL PASIVO NO CORRIENTE	4,087,00	96,00	3,991,00	100%	4157%	1%	0%
F. TOTAL PASIVO	177,346,00	51,033,00	126,313,00	100%	248%	59%	45%
23. Ganancias Diferidas	144,00	44,00	100,00	100%	227%	0%	0%
PATRIMONIO							
24. Capital	115,622,00	70,976,00	44,646,00	100%	63%	38%	63%
25. Capital Adicional	42,00		42,00	100%		0%	0%
26. Acciones del Trabajo	7,467,00	2,964,00	4,503,00	100%	152%	2%	3%
27. Excedente de Revaluación							
28. Reservas	851,00	164,00	687,00	100%	419%	0%	0%
29. Resultados Acumulados	326,00	12,726,00	-12,400,00	100%	-97%	0%	11%
G. TOTAL PATRIMONIAL	124,308,00	61,378,00	62,930,00	100%	103%	41%	55%
H. TOTAL PASIVO, GAN. DIFERIDAS Y PATRIM.	301,798,00	112,455,00	189,343,00	100%	168%	100%	100%

Cuadro 54
INDUSTRIAL TEXTIL PIURA S.A. - BALANCE GENERAL
(en miles de soles)

Cuentas	1998	1997	VARIACIÓN	TENDENCIAS BASE	TENDENCIAS PER1	PORCENTAJES 1998	PORCENTAJES 1997
ACTIVO							
ACTIVO CORRIENTE							
1. Caja y Bancos	5,136,00	5,477,00	-341,00	100%	-6%	4%	5%
2. Valores Negociables							
3. Cuentas por Cobrar Comerciales	28,738,00	14,150,00	14,588,00	100%	103%	24%	13%
4. Otras Cuentas por Cobrar	3,110,00	4,549,00	-1,439,00	100%	-32%	3%	4%
5. Filiales y afiliadas			0,00	100%		0%	0%
6. Existencias	32,145,00	32,146,00	-1,00	100%	0%	27%	30%
6.1. Mercaderias							
6.2. Productos Terminados	17,325,00	5,637,00	11,688,00	100%	207%	15%	5%
6.3. Sub-prod. Desechos y Desperd.	613,00	222,00	391,00	100%	176%	1%	0%
6.4. Produccion en Proceso	1,815,00	2,206,00	-391,00	100%	-18%	2%	2%
6.5. Materias primas y Auxiliares	5,203,00	18,579,00	-13,376,00	100%	-72%	4%	17%
6.6. Envases y Embalajes	476,00	537,00	-61,00	100%	-11%	0%	1%
6.7. Suministros Diversos	4,984,00	3,879,00	1,105,00	100%	28%	4%	4%
6.8. Existencias por Recibir	1,729,00	1,086,00	643,00	100%	59%	1%	1%
6.9. Prov. de Existencias							
TOTAL EXISTENCIAS	32,145,00	32,146,00	-1,00	100%	0%	27%	30%
7. Gastos pagados por Anticipado	2,652,00	991,00	1,661,00	100%	168%	2%	1%
A. TOTAL ACTIVO CORRIENTE	71,781,00	57,313,00	14,468,00	100%	25%	60%	54%
8. Cuentas por Cob. a Largo Plazo	215,00	2,389,00	-2,174,00	100%	-91%	0%	2%
9. Otras Ctas. por Cobrar a Largo Plazo							
10. Filiales y Afiliadas							
11. Inversiones en Valores	156,00	167,00	-11,00	100%	-7%	0%	0%

Cuadro 54 (continuación)
INDUSTRIAL TEXTIL PIURA S.A. - BALANCE GENERAL
(en miles de soles)

12. Inmuebles, Maquinarias y Equipo	179,155,00	173,103,00	6,052,00	100%	3%	150%	162%
12.1. Inmuebles	51,193,00	50,992,00	201,00	100%	0%	43%	48%
12.2. Maquinarias y Equipo	124,895,00	119,449,00	5,446,00	100%	5%	105%	112%
12.3. Muebles y Enseres	2,370,00	2,346,00	24,00	100%	1%	2%	2%
12.4. Vehiculos	414,00	316,00	98,00	100%	31%	0%	0%
12.5. Equipos Diversos							
12.6. Unidades por Recibir							
12.7. Obras en Proceso							
12.8. Otros	283,00		283,00	100%		0%	0%
INMUEBLES, MAQUINARIA Y EQUIPO	179,155,00	173,103,00	6,052,00	100%	3%	150%	162%
13. Depreciación Acumulada	(132,179,00)	(126,427,00)	-5,752,00	100%	5%	-111%	-119%
13.1. Inmuebles	(28,291,00)	(26,763,00)	-1,528,00	100%	6%	-24%	-25%
13.2. Maquinaria y Equipo	(101,373,00)	(97,198,00)	-4,175,00	100%	4%	-85%	-91%
13.3. Muebles y Enseres	(2,193,00)	(2,150,00)	-43,00	100%	2%	-2%	-2%
13.4. Vehículos	(322,00)	(316,00)	-6,00	100%	2%	0%	0%
13.5. Equipos Diversos							
13.6. Otros							
DEPRECIACIÓN ACUMULADA	(132,179,00)	(126,427,00)	-5,752,00	100%	5%	-111%	-119%
A. ACTIVO FIJO NETO	46,976,00	46,676,00	300,00	100%	1%	39%	44%
14. Otros Activos							
B. TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE	47,347,00	49,232,00	-1,885,00	100%	-4%	40%	46%
C. TOTAL ACTIVO (A+B)	119,128,00	106,545,00	12,583,00	100%	12%	100%	100%
PASIVO							

Cuadro 54 (continuación)
INDUSTRIAL TEXTIL PIURA S.A. - BALANCE GENERAL
(en miles de soles)

PASIVO CORRIENTE							
15. Sobregiros y Préstamos Bancarios	47,678,00	35,176,00	12,502,00	100%	36%	40%	33%
16. Cuentas por Pagar Comerciales	119,128,00	1,576,00	117,552,00	100%	7459%	100%	1%
17. Otras Cuentas por Pagar	5,101,00	-5,101,00	100%	-100%	0%	5%	
18. Filiales y Afiliadas							
19. Parte Corriente Deudas a Largo Plazo	456,00	760,00	-304,00	100%	-40%	0%	1%
D. TOTAL PASIVO CORRIENTE	55,594,00	42,613,00	12,981,00	100%	30%	47%	40%
20. Deudas a Largo Plazo	88,00	502,00	-414,00	100%	-82%	0%	0%
21. Filiales y Afiliadas							
22. Provisión Beneficios Sociales	421,00	440	-19,00	100%	-4%	0%	0%
E. TOTAL PASIVO NO CORRIENTE	509,00	942,00	-433,00	100%	-46%	0%	1%
F. TOTAL PASIVO	56,103,00	43,555,00	12,548,00	100%	29%	47%	41%
23. Ganancias Diferidas							
PATRIMONIO							
24. Capital	45,858,00	45,858,00	0,00	100%	0%	38%	43%
25. Capital Adicional	10,286,00	10,286,00	0,00	100%	0%	9%	10%
26. Acciones del Trabajo							
27. Excedente de Revaluación							
28. Reservas	679,00	679,00	0,00	100%	0%	1%	1%
29. Resultados Acumulados	6,202,00	6,167,00	35,00	100%	1%	5%	6%
G. TOTAL PATRIMONIAL	63,025,00	62,990,00	35,00	100%	0%	53%	59%
H. TOTAL PASIVO, GAN. DIFERIDAS Y PATRIM.	119,128,00	106,545,00	12,583,00	100%	12%	100%	100%

Cuadro 55
COMPAÑÍA INDUSTRIAL TEXTIL CREDISA.TRUTEX S.A. CREDITEX
ESTADP DE GANANCIA Y PÉRDIDA
(en miles de soles)

Cuentas	1998	1997	VARIACIÓN	TENDENCIAS BASE	TENDENCIAS PER1	PORCENTAJES 1998	PORCENTAJES 1997
31. Ventas Netas	123,993,00	81,284,00	42,709,00	100%	53%	100%	100%
32. Ingresos Operacionales							
I. TOTAL INGRESOS BRUTOS	123,993,00	81,284,00	42,709,00	100%	53%	100%	100%
33. Costo de Ventas	(94,926,00)	(63,430,00)	-31,496,00	100%	50%	-77%	-78%
J. UTILIDAD BRUTA	29,067,00	17,854,00	11,213,00	100%	63%	23%	22%
34. Gastos de Ventas	(8,672,00)	(3,720,00)	-4,952,00	100%	133%	-7%	-5%
35. Gastos de Administración	(9,344,00)	(5,079,00)	-4,265,00	100%	84%	-8%	-6%
K. TOTAL GASTOS OPERACIONALES	(18,016,00)	(8,799,00)	-9,217,00	100%	105%	-15%	-11%
UTILIDAD OPERATIVA	11,051,00	9,055,00	1,996,00	100%	22%	9%	11%
OTROS INGRESOS (EGRESOS)							
36. Ingresos Financieros	1,064,00	1,035,00	29,00	100%	3%	1%	1%
37. Gastos Financieros	(9,980,00)	(6,533,00)	-3,447,00	100%	53%	-8%	-8%
38. Otros Ingresos	3,853,00	44,414,00	-40,561,00	100%	-91%	3%	55%
39. Otros Egresos		(42,263,00)	42,263,00	100%	-100%	0%	-52%
40. Resultados por Exposición a la Inflación	(5,625,00)	605,00	-6,230,00	100%	-1030%	-5%	1%
M. UTILIDAD (PERD) ANTES DE PART. E IMP.	363,00	6,313,00	-5,950,00	100%	-94%	0%	8%
41. Participaciones y Deducciones							
42. Impuesto a la Renta							
N. UTILIDAD (PERD) ANTES DE PART. EXTRAOR.	363,00	6,313,00	-5,950,00	100%	-94%	0%	8%
43. Ingresos Extraordinarios							
44. Egresos Extraordinarios							
UTILIDAD (PERD) DEL EJERCICIO	363,00	6,313,00	-5,950,00	100%	-94%	0%	8%

Cuadro 56
INDUSTRIA TEXTIL PIURA S.A. - ESTADO DE GANANCIA Y PÉRDIDAS
(en miles de soles)

Cuentas	1998	1997	VARIACIÓN	TENDENCIAS BASE	TENDENCIAS PER1	PORCENTAJES 1998	PORCENTAJES 1997
31. Ventas Netas	89,586,00	93,784,00	-4,198,00	100%	-4%	100%	100%
32. Ingresos Operacionales							
I. TOTAL INGRESOS BRUTOS	89,586,00	93,784,00	-4,198,00	100%	-4%	100%	100%
33. Costo de Ventas	(74,532,00)	(69,575,00)	-4,957,00	100%	7%	-83%	-74%
J. UTILIDAD BRUTA	15,054,00	24,209,00	-9,155,00	100%	-38%	17%	26%
34. Gastos de Ventas	(4,905,00)	(5,331,00)	426,00	100%	-8%	-5%	-6%
35. Gastos de Administración	(5,285,00)	(4,794,00)	-491,00	100%	10%	-6%	-5%
K. TOTAL GASTOS OPERACIONALES	(10,190,00)	(10,125,00)	-65,00	100%	1%	-11%	-11%
UTILIDAD OPERATIVA	4,864,00	14,084,00	-9,220,00	100%	-65%	5%	15%
OTROS INGRESOS (EGRESOS)							
36. Ingresos Financieros	47,00	595,00	-548,00	100%	-92%	0%	1%
37. Gastos Financieros	(4,112,00)	(6,413,00)	2,301,00	100%	-36%	-5%	-7%
38. Otros Ingresos	1,541,00	416,00	1,125,00	100%	270%	2%	0%
39. Otros Egresos	(1,600,00)	(1,550,00)	-50,00	100%	3%	-2%	-2%
40. Resultados por Exposición a la Inflación	(345,00)	(344,00)	-1,00	100%	0%	0%	0%
M. UTILIDAD (PERD) ANTES DE PART. E IMP.	395,00	6,788,00	-6,393,00	100%	-94%	0%	7%
41. Participaciones y Deducciones				(257,00)			
42. Impuesto a la Renta	(103,00)						
N. UTILIDAD (PERD) ANTES DE PART. EXTRAOR.	35,00	6,788,00	-6,753,00	100%	-99%	0%	7%
43. Ingresos Extraordinarios							
44. Egresos Extraordinarios							
UTILIDAD (PERD) DEL EJERCICIO	35,00	6,788,00	-6,753,00	100%	-99%	0%	7%

Cuadro 57
INDICADORES DE GESTIÓN COMPARADOS

	TEXTIL PIURA		SECTOR MANUF.	CREDITEX		SECTOR MANUF.
LIQUIDEZ	1998	1997	1996	1998	1997	1996
Corriente	1,29	1,34	1,14	1,00	1,05	1,14
Prueba ácida	0,67	0,57	0,61	0,53	0,42	0,61
GESTIÓN						
Rot.c.por Cob.(días)	115,48	54,32	7,00	128,16	63,70	7,00
Rot.c.por Pag.(días)	12,40	8,15		14,23	34,36	
Rot. De Exis.(días)	155,27	83,16	3,03	206,91	442,49	3,03
Vtas./Act.tot.	0,75	0,88		0,41	0,72	
ENDEUDAMIENTO						
Pas./Patri.	0,89	0,69		1,43	0,83	
Pasi./Activ.	0,47	0,41	0,55	0,59	0,45	0,55
UTILIDAD						
Util./Ventas	0,00	0,07	0,01	0,00	0,08	0,01
RENDIMIENTO						
Util.Neta/Activo	0,00	0,06	0,05	0,00	0,06	0,05
Util.Neta/Patri.	0,00	0,11	0,02	0,00	0,10	0,02
Util.Neta/Capit.	0,00	0,15		0,00	0,09	

DEL SECTOR TEXTIL Y CONFECCIONES
(En miles de nuevos soles)

Empresas	Ventas Netas	Utilidad o Pérdida Neta/Ventas Netas	Utilidad o Pérdida Neta/ Patrimonio
Fabritex Peruana	35.693	3.69%	2.38%
Universal Textil	21.202	14.23%	11.23%
Textil El Pacífico	19.027	2.04%	0.72%
Textil Piura	17.919	-1.46%	-0.57%
Textil San Cristóbal	16.869	2.39%	0.78%
Michell y Cía	15.375	-14.24%	-7.25%
Industrias Nettalco	13.57	4.47%	2.27%
Credisa	12.868	-5.79%	-1.77%
Nuevo Mundo	12.118	0.21%	0.12%
Textil Trujillo	9.623	7.54%	2.34%
Inca Tops	8.595	-14.83%	-8.50%
Textil El Progreso	7.372	-24.40%	-9.88%
Industrias Cromotex	4.346	-0.09%	-0.06%
Fábrica de Tejidos La Unión	3.161	-295.60%	-49.82%
La Parcela	2.145	-5.78%	-0.57%
Hilados Andinos	1.416	-11.37%	-303.77%
Fábrica de Tejidos San Miguel	180	-72.78%	-4.53%

Fuente: CONASEV

Características del sector textil

Entre las principales características del sector podemos mencionar:

- Es generador de divisas. Es este uno de los sectores que ha tenido un crecimiento importante en los últimos años debido a su orientación hacia el mercado externo. En efecto, las prendas de vestir constituyen el quinto producto más importante de todo el sector exportador peruano y el primero entre los productos denominados no tradicionales. El aporte del sector textil y de confecciones a la economía peruana

en 1995 representó el 13,88% del PBI manufacturero y 3,13% del PBI nacional; es decir, cerca de 1,500 millones.

- Es generador de empleo. Según estadísticas recientes, en el sector manufacturero trabajan alrededor de 500 mil personas en forma dependiente (empleados y obreros), que representan aproximadamente el 6,5% de la PEA.
- Es un sector de baja inversión de capital. Uno de los aspectos que hace atractivo al sector es su baja inversión de capital. Considerando únicamente las operaciones del proceso de corte y confección, se requiere una inversión aproximada de 3 mil dólares por puesto de trabajo, lo cual es asequible a cualquier inversionista.
- Es un sector intensivo en tecnología de punta. No hay alternativa para el sector textil-confecciones, las empresas tienen que continuar invirtiendo en la adquisición de maquinaria, software, entre otros, para ganar en eficiencia y no perder competividad.

EXPORTACIONES PERUANAS POR PRODUCTO

Productos		**1985**	**1990**	**1995**	**1998**	**1999(a)**
Exportac. totales	**(MillUS$/ mes)**	**254,3**	**276,7**	**465,4**	**477,6**	**479,6**
	%total	**100.0**	**100.0**	**100.0**	**100.0**	**100.0**
Oro	(%total)	1.40	0.30	8.30	16.10	21.60
Cobre	(%total)	15.60	21.10	21.50	13.60	11.70
Harina de pescado	(%total)	3.80	10.20	12.80	6.80	9.90
Zinc	(%total)	8.80	12.50	5.80	7.80	7.80
Prendas de vestir	(%total)	0.70	2.40	3.70	5.90	6.80
Café	(%total)	4.90	2.90	5.10	5.00	3.50
Plomo	(%total)	6.60	5.60	4.60	3.60	2.70
Plata refinada	(%total)	4.60	2.40	2.00	2.30	2.70
Estaño	(%total)	1.00	0.50	1.60	2.10	2.40

(a)enero/julio
Fuentes: Aduanas

Dentro de la rama textil, el sector confecciones es el subsector que ha registrado un crecimiento sostenido en sus exportaciones y posee un gran potencial exportador. Este potencial radica en la posibilidad de que se eliminen las trabas arancelarias impuestas a los productos textiles peruanos. De acuerdo con algunos funcionarios: «El sector textil en general debe estar trabajando en un 60% de su capacidad y, de lograrse la inclusión de productos textiles en la lista de preferencias arancelarias hacia Estados Unidos, la industria podrá pasar a utilizar el 80% de su capacidad instalada, pero siempre y cuando se hagan la inversiones adecuadas».

Cabe destacar que las empresas consiguieron una mejora en sus resultados por el REI (Resultado por Exposición a la Inflación) que pasó de –S/. 28.74 millones en 1998 a –S/. 11.3 millones al cierre de 1999, lo cual les permitió obtener una mejor utilidad neta. Tal fue el caso de Textil San Cristóbal y de Inca Tops.

Competividad del sector

Este sector, al igual que todo el sector exportador manufacturero, confronta dificultades debido a la existencia de sobrecostos y políticas macroeconómicas que no son precisamente promotoras, afectando de este modo su competividad. Entre los principales aspectos que afectan la competividad están:

- El atraso cambiario, que nos coloca en desventaja con países del sudeste asiático, principales competidores, e incluso con otros países sudamericanos
- Una política exenta de promoción industrial
- La abrupta apertura comercial
- La competencia desleal
- Los elevados costos de productos no transables (combustibles, energía, agua)
- La caída registrada en los precios internacionales, influenciado por la competencia de Los productos asiáticos.
- El crecimiento de la utilización de la capacidad instalada, de 62.8 % a 69%, originado en el incremento de las exportaciones en el sector antes que por el consumo interno. Cabe resaltar, sin embargo, que la política arancelaria del

gobierno, con respecto a la importación de maquinaria no es muy positiva. Se debe pagar entre 12 a 15% por importaciones, hecho que no incentiva la reinversión en el sector.

El sector de confecciones ha evidenciado en los últimos años un crecimiento constante, lo que ha originado una saludable demanda de otras industrias anexas como la de hilados y etiquetas. Este crecimiento se debe a que el sector de confecciones ha sufrido una recomposición: de fabricar en mayor escala camisas se ha pasado a producir más polos o T-shirts, acorde con las necesidades y tendencias del mercado.

7.1.5.2. Comparación entre las dos empresas textiles

a) Industria Textil Piura

Situación Económica

Podemos apreciar que la utilidad neta disminuye de manera alarmante. A continuación analizaremos por qué: las ventas del período disminuyen en 4%, mostrando, por un lado, una mala gestión del área de Marketing y Ventas; y, por otro lado, —y quizás esta sea la razón principal—,la demanda de los productos textiles de invierno se contuvo por la prolongación del verano como consecuencia del fenómeno de El Niño; además la crisis repercutió en la disminución de las exportaciones de estos productos. La cuenta Otros ingresos operativos aumenta considerablemente en 270% con respecto al período anterior, esto se debió a ingresos por servicios productivos prestados a otras empresas, esto no tiene efectos positivos sobre la utilidad pues esta disminuye de manera sustancial en relación al período anterior (99%), esto por la disminución de las ventas y el incremento del costo de ventas y el incremento de los gastos de administración. El costo de ventas aumenta (7%) por un incremento en los precios de los principales insumos (colorantes, químicos, materiales auxiliares, entre otros) como resultado de la crisis asiática. Los gastos de administración aumentan en un 10% debido a que se incurrió en gastos de almacenamiento, pues la demanda de los productos de Textil Piura se atrasó a causa de los problemas climáticos,

contribuyendo así a la disminución de la utilidad neta. En el año 97 no se registra una disminución de la utilidad por impuestos debido a la pérdida tributaria arrastrable de períodos anteriores, lo que contribuyó a ampliar la gran diferencia en utilidad en comparación con el período 98. El REI se ha mantenido negativo y se ha incrementado, afectando así la utilidad de la empresa; esto ocurrió porque las partidas no monetarias del pasivo se incrementaron en mayor proporción que las partidas no monetarias del activo en ese período. Por otro lado la inflación fue elevada en ese período, lo que contribuyó también a que se llegue a estos resultados.

Situación de Rentabilidad

Viendo el Balance General apreciamos que la gestión de la empresa con respecto al rendimiento de los activos ha disminuido, y que el total activo ha aumentado, lo cual implica que las inversiones de la empresa se han incrementado pero sin tener una rentabilidad positiva para la firma, pues dan como resultado una menor utilidad. Por otro lado, analizando el ratio ROE vemos que el efecto principal de su descenso se da por la disminución de la utilidad (–99%) y no por el lado del patrimonio, pues este se mantiene constante. Lo mismo ocurre con el ratio de utilidad neta *versus* capital, pues notamos que este último no ha sufrido variación alguna.

Situación de Endeudamiento

Analizando el ratio Pasivo/Patrimonio vemos que aumenta de 0.69 en el año 97 a 0.89 en el 98. Se puede determinar así que la empresa tiene un mayor apalancamiento financiero, pero este ha sido negativo (mencionamos anteriormente que la rentabilidad por acción ha disminuido). Con respecto al incremento del pasivo, este se da principalmente por préstamos preembarque recibidas de diversas entidades financieras locales y ciertas cartas de crédito para la importación de algodón. Estos préstamos son de vencimiento corriente, devengan un interés anual que fluctúa entre el 5 y el 8 % y se encuentran garantizados con la parte de las existencias, la maquinaria, equipo y los edificios.

Situación de Gestión

Observando los ratios de gestión podemos afirmar que la rotación por cuentas cobrar no mejora con respecto al período anterior. Esto repercutirá en la probabilidad de que se tengan incobrables y disminución de liquidez, todo lo cual se ve influenciado por las dificultades financieras por las que pasan los clientes debido a la crisis asiática. La rotación de existencias se vuelve más lenta con respecto al año anterior debido a que para Textil Piura disminuye la demanda de sus productos tanto a nivel nacional (efectos del fenómeno de El Niño) y a nivel internacional (crisis asiática). La relación ventas/ activo total muestra una mala gestión administrativa por no usar adecuadamente los activos para generar ventas en medidas que favorezcan a la empresa. La idea es tener menor inversión tanto en el rubro Cuentas por Cobrar como en el de Existencias, porque así la empresa generaría un menor monto para la provisión de cuentas de cobranza dudosa y para la desvalorización de existencias.

b) Creditex

Situación Económica

Podemos apreciar que la utilidad de la empresa disminuye significativamente. Analizaremos a continuación el porqué. La partida que mayor variación que se tiene es el REI: del estado de cambios en el patrimonio neto podemos notar la falta de nuevas líneas de capital de trabajo para las operaciones normales de la empresa, así como pérdidas consecutivas durante los años 97 y 98, sin nuevos aportes por parte de los socios. De lo anteriormente señalado con relación a la utilidad podemos colegir una situación poco beneficiosa para la empresa, ya que esta traerá como consecuencia un REI negativo. En otras palabras, el ajuste de todas las partidas no monetarias del activo es significativamente menor que el ajuste de las partidas no monetarias del pasivo y patrimonio.

Por ser una empresa que se dedica netamente a abastecer de hilado de algodón a otras empresas textiles nacionales e internacionales en moneda extranjera (US$), las tendencias a

la baja en el tipo de cambio origina que la empresa reciba menos soles por dólar, lo que da como resultado menores ingresos para la empresa (véase Tipo de Cambio durante 98). Uno de los motivos del incremento de las ventas es el hecho de haberse presentado el fenómeno de El Niño durante los años 1997 y 1998. La empresa, al ver que toda su producción para el invierno 97 se encontraba ya lista pero sin probabilidades de venta, decidió colocarla en el mercado internacional a un menor precio, para que la mercadería pueda venderse rápidamente —en el mercado internacional ya se había colocado la producción de invierno— y además los productos que se ofrecía no era de calidad de exportación. El incremento del costo de ventas se refleja en las altas tasas impositivas que afectan la importación de los principales insumos (químicos, colorantes, avíos, entre otros). Estas tasas diferenciadas en la importación hacen que se incrementen de manera significativa los costos de importación, lo cual incrementa los costos de exportación.

Otro motivo del incremento del costo de ventas ocurrió porque a Creditex se le devolvió varios lotes de volumen considerable por parte de Industrias Nettalco debido a que esta producción no cumplió con los estándares de calidad requeridos. Esto incrementó los costos de almacenamiento y de mantenimiento; por otro lado, la empresa podía vender esta producción pero a menor precio y solo después de cierto tiempo.

Situación de Rentabilidad

Viendo el Balance General apreciamos que el total Activo se ha incrementado, lo cual implica que las inversiones de la empresa han aumentado, pero no han sido mejores que las del año anterior, porque la utilidad ha disminuido, notándose además un incremento significativo en la reserva legal como resultado de una disminución en los resultados acumulados, otra parte de los resultados acumulados ha sido destinada a incrementar el capital.

Situación de Gestión

Los ratios de gestión nos muestran una elevada rotación de Cuentas por Cobrar, es decir, dificultades para obtener el pago

puntual de los clientes. También podemos notar que se paga las cuentas en períodos más cortos, lo cual se traduce en deficientes políticas de negociación con los proveedores. Por otro lado, hay deficientes políticas de cobranza (mala gestión); esto se agravaría por problemas de solvencia de los clientes a causa de la coyuntura económica.

Comentarios y recomendaciones de las empresas analizadas

- Mejorar la política de cobranzas y de pago, esto es, reducir la rotación de cuentas por cobrar e incrementar la rotación de cuentas por pagar buscando la equivalencia entre ambas.
- Buscar de incrementar su participación en el mercado asiático como lo hacen algunos de sus competidores peruanos.
- Deben mejorar, asimismo, la rotación de las existencias a fin de reducir los costos de almacenaje, que representan un 77% del precio de venta; es decir adaptar un política «Just in Time» en el manejo de los inventarios. Como esta empresa importa muchos de sus insumos, los costos de importación hacen —al igual que las empresas textiles en el país— que Creditex se vea afectada en relación a sus competidores internacionales; en este caso recomendamos que el sector en su conjunto busque una negociación con el gobierno con el fin de que se reduzcan los aranceles.
- Un apalancamiento operativo elevado obliga a Creditex a mejorar sus estrategias de ventas ya que cualquier incremento, aunque sea pequeño, significará un incremento elevado en las utilidades.
- Incidir en políticas de buena relación con los clientes brindando servicios adicionales como son: venta al crédito que beneficie tanto a la empresa productora como a los clientes; implementar un software que le permita intercambiar información en tiempo real para mejorar la atención de pedidos, facturación, manejo de inventarios; y, por último, lograr una relación estrecha que satisfaga las necesidades de los clientes.
- Aprovechar el recurso natural de la parte de la selva, conocido como algodón ecológico que permitirá disminuir los costos en los químico y colorantes y favorecerá a los clientes pues estos recibirán un producto 100% natural.

- Diversificarse a nuevos mercados pero manteniendo la buena relación que tiene con los clientes actuales. Debe aprovecharse la integración «vertical» desde el desmontado hasta la prenda final, acondicionando políticas de calidad en cada etapa del proceso para conseguir un mayor control en el mismo. Esto determinará un incremento en las ventajas competitivas en cuanto a calidad.
- Debe aprovechar la competitividad en precios ya que puede importar algodón de igual calidad que el algodón peruano a precios más bajos.

Análisis desde el punto de vista del Banco

Al Banco le interesan los ratios de solvencia y liquidez histórica y proyectada:

1999		1998	
PASIVO/PATRIMONIO:	1.65	PASIVO/PATRIMONIO:	1.43
PASIVO/ACTIVO:	0.623	PASIVO/ACTIVO:	0.59
PRUEBA ÁCIDA:	0.336	PRUEBA ÁCIDA:	0.53

Con respecto a los ratios de solvencia, la empresa se ha visto en la necesidad de ser cada vez más financiada por terceros, lo que la limita para poder acceder a un préstamo o ser solvente de crédito. Cabe mencionar que los préstamos anteriormente adquiridos son en moneda extranjera, lo que repercutirá en mayores gastos financieros.

Además, en relación al ratio de prueba ácida, la empresa es cada vez menos líquida para afrontar sus responsabilidades a corto plazo (la empresa no lleva una adecuada relación entre sus políticas de cobranza y de pagos), lo que la obliga a sobregirarse; esto trae como consecuencia lo anteriormente mencionado.

Desde el punto de vista del inversionista

Al inversionista externo le interesan la utilidad y rentabilidad. Analizando la utilidad histórica y la proyectada para 1999 notamos que la empresa continuamente viene arras-

trando pérdidas en su resultados, lo que determinará una actitud negativa por parte de la inversión de terceros. Desde el punto de vista del inversionista interno es necesario invertir para mejorar la estructura de capital de trabajo, con el fin de que la empresa pueda realizar adecuadamente sus operaciones. En este sentido, las nuevas fuentes de capital serían destinadas a tener una mejor relación pasivo/patrimonio, es decir, la empresa toma una actitud conservadora en relación a su nivel de endeudamiento.

Supuestos del análisis proyectado

Para realizar las proyecciones del Balance General se toma como base el total del Activo y para el Estado de Ganancias y Pérdidas se toma como base las ventas.

Como las exportaciones nacionales varían en 39% y las exportaciones del sector en 15%, entonces se optamos por una aptitud relativamente optimista; es decir, que para realizar las proyecciones consideramos el incremento del 8% del activo y de las ventas.

Se asume una mejora en la política de cobranza; por tanto ella disminuye en 8%. Se presume que la situación financiera de nuestros clientes mejora ya que los principales indicadores macroeconómicos preven un crecimiento de la economía para el año 1999.

Hemos considerado un período de pago de 44 días porque tiene que tener una correlación con las cuentas por cobrar del mismo período, pues requiere de los cobros a tiempo para pagar a los proveedores.

La mejor gestión en las Cuentas por cobrar parte del aumento del PBI (5%) nacional, que permite que los clientes tengan mejor solvencia para poder pagar a Creditex; por eso se ha considerado una mejora de 10 días en la gestión de la cuenta por cobrar.

Respecto a Caja Bancos, esta cuenta se incrementará en la misma proporción que el activo total (8%).

Para Filiales y afialiadas del activo, se considerará que los pagos provenientes de nuestras filiales se incrementarán en 8%.

Igualmente se considerará que otras cuentas por cobrar se incrementarán en 8%, porque el activo se incrementa en ese porcentaje.

Respecto a Cuentas por cobrar a largo plazo, para esta cuenta se considera que los préstamos por cobrar se dan en períodos de 5 años.

En el caso de Inmuebles, maquinaria y equipo, la cifra hallada corresponde al comentario de las memorias del año 1998, las cuales señalan una disminución del activo fijo por prenda industrial; la hipoteca no se considera porque se recibe como retribución el préstamo.

Hemos supuesto que se dé el incremento de los activos del 8%, ya que la empresa ha estimado tener mayores activos líquidos (existencias) porque los indicadores macroeconómicos detallan que tanto las exportaciones generales como las del sector se incrementan; esta última lo hace en 15%.

Se considera que el aumento de los sobregiros va en función a las gestiones realizadas por el incremento de las ventas.

Las Ventas se incrementan por los índices macroeconómicos de exportación y por haber colocado su producción en el mercado local e internacional sin mayor inconveniente. Esto último, gracias a la relación comercial de años que mantienen con empresas americanas dependientes de la buena calidad de la materia prima que exporta Creditex para la elaboración de prendas de vestir de las mejores marcas a nivel mundial.

Consideramos que el Costo de Ventas se mantiene, por ser una empresa intensiva en tecnología y además se puede ver una mejora en el manejo de inventario, lo que permite que los costos unitarios sean menores. También debemos comentar que en el período 1997 existió una gran inversión en maquinaria, lo que corrobora el supuesto anteriormente mencionado.

Los gastos financieros aumentarían en 43%; la relación que estamos considerando para determinar este monto, es la relación que existe entre sobregiros y caja bancos.

El resultado por exposición a la inflación se incrementaría en 8% porque las ventas se incrementarían en ocho por ciento.

Motivos de diferencia

Para este punto pasaremos a desarrollar solo las partidas que han dado como resultado un cambio significativo.

Respecto a Filiales y Afiliadas, en esta partida se ha dado una diferencia de 1828% debido a que nosotros proyectamos el resultado tan solo ajustando el monto del período anterior por el IPM del año y debido a que no contábamos con información adicional, no se consideró gastos adicionales que en el resultado de los estados reales sí se dieron.

En cuanto a Deudas a Largo Plazo, en esta partida al igual que la anterior se ajusta el monto por el IPM y no se llega a mayores conclusiones por no contar con información referente a las tasas de interés, períodos de pago, períodos de gracia, o método de amortización, para poder así realizar una análisis más profundo.

Lo que sí hemos considerado es que la empresa aumenta su financiamiento a corto plazo por tener que afrontar sus responsabilidades, ya que si vemos las políticas de cobranza en relación con las de pago, la empresa no tiene liquidez para afrontar sus pagos.

7.2. Casos prácticos de aplicación del Balanced Scorecard, EVA y MVA

A continuación analizaremos dos casos prácticos de empresas peruanas con la aplicación de los nuevos conceptos de Balanced Scorecard (Cuadro de Mando Integral), Economic Value Added (EVA) y Market Value Added (MVA).

Breve comentario del análisis de Estados Financieros de Austral Group, 1997-1998
Situación Económica

Análisis de Utilidad

Para el período 98 se tuvo pérdida. Las ventas del período disminuyeron en 29%, debido en gran parte a los problemas ocasionados por el fenómeno del Niño.

La caída de los Ingresos por Ventas se explica esencialmente por la caída de la producción y las exportaciones. Además, hubo también una caída en los precios de sus dos principales productos de exportación: harina y aceite de pescado. Otro factor exógeno que afectó el nivel de ventas fue la gran cosecha de soya (producto sustituto) que se produjo en este período, lo cual desplazó en parte a la harina de pescado al quitarle mercado.

Por el lado de los Costos Fijos, al mantenerse estables y al haberse producido muy por debajo de la capacidad de planta, aumentan. A su vez, los Gastos de Operación aumentaron. Los Gastos de Ventas se redujeron, dado que la producción fue menor. Por el lado de los Gastos Administrativos, estos aumentaron y su porcentaje en relación a las ventas netas se incrementó aproximadamente en 5%. Los Gastos Financieros netos muestran un incremento de 49%, generado por un mayor endeudamiento para financiar los procesos operativos y el incremento en el costo financiero. Además se da un incremento en Inversiones en Valores en un 94%, lo cual debería generar ingresos financieros, pero debido al alto nivel de endeudamiento el saldo se revierte. También se observa un incremento en la cuenta de Pérdida por REI al darse una acelerada devaluación de nuestra moneda.

Análisis de Rentabilidad

El ROE y el ROA disminuyen durante este período, debido básicamente a la Utilidad neta negativa afectada por los saldos volúmenes de ventas registrados respecto al año anterior (disminución de 106 millones 367 mil soles).

El incremento en el total de Activo se debe fundamentalmente al aumento en Cuentas por cobrar (40%); Existencias (39%), por la caída de la demanda de harina de pescado; Inversiones neto (94%); e Inmuebles, maquinaria y equipo (14%).

Situación Financiera

Análisis de Liquidez

A diciembre de 1998, los ratios de Liquidez corriente y la prueba ácida disminuyeron de 1.13 a 0.73, y de 0.98 a 0.61, respectivamente. Ello se debió a la menor generación de caja, que cayó 66% respecto a 1997, además del incremento de los

sobregiros y préstamos bancarios, que aumentaron 61% respecto a 1997.

Analizando el flujo de efectivo, encontramos que el efectivo generado por las actividades de operación y de inversiones tuvieron saldos negativos.

Análisis de Endeudamiento

Durante este período el pasivo se incrementó. El nivel de endeudamiento a diciembre de 1997 era de 1.6 (Pasivo/Patrimonio), mientras que a diciembre del 98 el nivel de endeudamiento fue de 2.02%. Con esto no se cumple con el ratio 1.75 que regía en esa época y que en este período es de 2. Esto se explica por la caída de la utilidad operativa en 73% como consecuencia del fenómeno del Niño, que generó un aumento del endeudamiento para hacer frente a sus obligaciones, así como por el incremento del tipo de cambio.

Para el año 97 el incremento en el nivel de endeudamiento estuvo orientado a financiar el programa de inversiones desarrollado por la compañía, mientras que en 1998 el mayor nivel reflejado estuvo orientado a cubrir el flujo negativo generado por las actividades de exportación.

Análisis de Gestión

Del año 97 al 98 la rotación de cuentas por cobrar se incrementó de 133.55 a 261.81 días. Esto significa que el tiempo que transcurre desde que se realiza la venta al crédito hasta que esta se hace efectiva es mayor, lo cual genera un aumento en los gastos operativos.

Al analizar el ratio de Rotación de existencias se aprecia que el tiempo de renovación se incrementa de 66.05 a 134.43 días. Esto se justifica por la disminución en la ventas como consecuencia de la caída en la demanda de harina de pescado.

Con respecto al ratio de Rotación de cuentas por pagar, observamos que este también aumenta, como consecuencia de una ampliación en los plazos de pago (de 31.45 a 103.04). Al analizar de manera global los tres ratios, observamos que el tiempo que necesitamos financiarnos es mucho mayor (de 168.15 a 293.2).

CUADRO DE MANDO INTEGRAL AUSTRAL GROUP

Perspectiva	Factores Clave	Indicadores Propuestos
Empleado	**Rotación de personal:** A pesar de la crisis del 98 no hubo despidos masivos. Por el contrario, se incrementó el personal aprovechando una concentración en el rubro conservas. **Satisfacción Personal:** A pesar de la crisis, se cumplió totalmente con todos los pagos y beneficios a los trabajadores. **Capacitación:** Se brindó de manera restringida por política de austeridad.	• Nº personal despedido (año) / Total personal (año) • Años promedio en la empresa • Encuestas del personal • Sugerencias de empleados • % personal intervenido: Nº personal capacitado (año) / Total personal (año) = 512 / 3235 = 16% • Inversión efectuada = $4000
Procesos Internos	**Calidad de producto:** - Austral elabora sus conservas siguiendo estrictos estándares de calidad, en plantas que cuentan con lo último en tecnología en procesamiento y envasado. - Austral se encuentra integrado verticalmente hacia atrás, teniendo la mayor participación en Metalpack, quien le abastece de los envases para sus productos. **Rendimiento de producción:** - Austral obtuvo un mayor rendimiento de harina de pescado por cantidad de insumos utilizados.	• Calidad de la materia prima • Calidad del producto en cada fase de procesamiento • Indice de retrabajos y costos extra • Capacidad utilizada / Capacidad instalada = 22.3% (1998, hp) • T.M. de harina de pescado / T.M. de pescado = 23% (1998,hp)

CUADRO DE MANDO INTEGRAL AUSTRAL GROUP

Perspectiva	Factores Clave	Indicadores Propuestos
	Flexibilidad - Austral posee plantas a lo largo de la costa peruana: flexibilidad y rapidez en la entrega de productos.	• Tiempo de ciclo • Plazo de producción • Plazo de entrega de pedidos
Clientes	Satisfacción de clientes: - Esto se puede ver reflejado en las variaciones de la demanda: aumentaron las ventas de conservas, y en mayor medida la de harina *prime* a nivel mundial; sin embargo disminuyeron las ventas de harina de pescado y aceite. Clientes internacionales prefirieron comprar la harina de soya como sustituto por ofrecer un menor precio.	• Resultado de encuestas a clientes • % de recompras de productos • Variación de las ventas
	Lealtad del cliente - Austral utiliza la estrategia de contacto directo con el cliente, tanto potencial como con los ya existentes, con el fin de establecer relaciones de largo plazo y evitar la intermediación de los traders	• Nivel de lealtad del cliente • ROS
Financiera	Riqueza Generada Utilidades Activos Liquidez Endeudamiento	• EVA = -289,113,000 • MVA = 12,978,788 • ROE = -18.24 • ROA = -4.41 • Rot. Activos • Liquidez corriente • Prueba ácida • Endeudamiento del Patrimonio • Endeudamiento del Activo

Cuadro 58
VALOR ECONÓMICO AGREGADO

Rentabilidades Históricas

	Índice del Sector	Portafolio del Mercado
Año 1995	-19,1000%	-12,1200%
Año 1996	5,1000%	14,9300%
Año 1997	-9,7000%	25,4500%
Año 1998	-37,2000%	-25,4800%
Año 1999		

Determinación de la Tasa Costo de Oportunidad

Rentabilidad Promedio	-15,2250%	0,6950%	
Varianza	3,1385%	5,5493%	
Covarianza			0,02627379
Beta	0,47345842		
Tasa libre de Riesgo		**12%**	Suponemos
CAPM		**15,3142%**	(Tasa lbre de riesgo + Beta * 7%)

Se considera 7% por ser la rentabilidad promedio en un período normal.

Devaluación	1998	15,40%
CAPM EN SOLES (Capital Asset Pricing Model)		**33,0726%**

CÁLCULO DE EVA

EVA = Utilidad antes de intereses y después de impuestos - (Activo * Costo ponderado de capital)

Tasa promedio de la deuda 10,51% en $
27,53% en soles

Cuadro 58 (continuación)
VALOR ECONÓMICO AGREGADO

Costo ponderado de capital

	Monto	Proporción	Tasa	
Deuda Corto Plazo	409,316	30,78%	27,5285%	8,47%
Deuda Largo Plazo	480,664	36,14%	27,5285%	9,95%
Patrimonio	439,862	33,08%	33,0726%	10,94%
Total Pasivo y Patrimonio	1,329,842			

Costo ponderado de capital

29,36%

Activo Neto

Cálculo del valor del activo neto

	1997	**1998**
Activo total	1,186,857	1,329,842
-Financiación automática	-256,235	-409,316
Valor Activo Neto	930,622	**920,526**

Utilidad antes de intereses y después impuestos

	1997	**1998**	
Utilidad neta	69,582	-104,731	
+ gastos financieros	46,057	68,650	
- utilidades extraordinarias	-4,357	0	
+ pérdidas extraordinarias	0	20,351	
UAIDI	111282	**-15730**	miles de S/.

CÁLCULO DE EVA

UAIDI	-15730	miles de S/.
Activo Neto	920,526	miles de S/.
Costo Promedio de Capital	29,36%	
EVA	**-286,018**	miles de S/.

Cuadro 59
VALOR DE MERCADO AGREGADO

VMA

VMA = Cotización de las acciones - Aportes de Capital

Cotización de las acciones

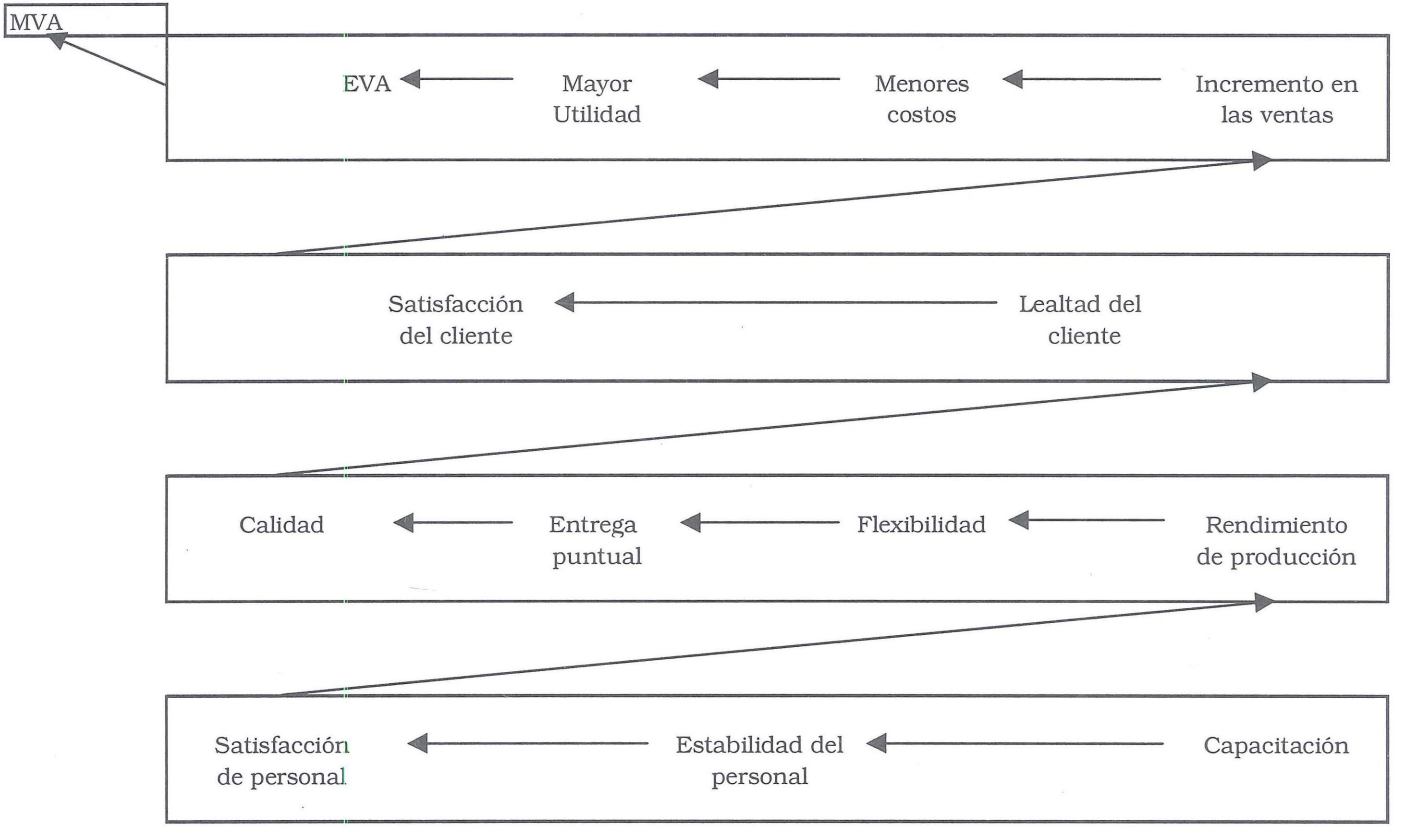
Capitalización Bursátil = número de acciones x cotización

Número de acciones	434,411,250	(Valor nominal S/. 1.00)
Cotización (28 Nov. 2000)	0,07	soles
Cotización de las acciones	**30,408,788**	

Aportes de Capital

Aportes de Capital			
1998	**434,411,250**	**549,964,643**	Devaluación Acumulada 26,60%
2000	**17,430,000**		
Total Aportes de Capital		**567,394,643**	
	VMA	**-536,985,855**	

Cuadro 60
RELACIÓN CUADRO DE MANDO INTEGRAL - EVA



Conclusiones EVA

Los resultados negativos del ratio del EVA indican que la compañía no genera una rentabilidad que satisfaga las expectativas mínimas de los accionistas. A pesar de que no contamos con la tasa costo de oportunidad de los accionistas de Austral, utilizar las tasas del PBI del sector resulta importante ya que nos ofrece una visión muy aproximada de la gestión de la empresa en los últimos años.

El resultado negativo indica que el rendimiento de la inversión no llega al costo de la empresa. Esto es preocupante puesto que se ha venido invirtiendo significativamente en nuevas maquinarias y modernización de plantas, así como en nuevas adquisiciones de empresas afines al rubro como Metalpack. Inclusive Austral ha venido aumentando el número de embarcaciones y la capacidad de bodega; sin embargo, el rendimiento de los activos ha sido muy bajo, lo cual contradice postulados del EVA. Por otro lado, se ha venido registrando porcentajes muy altos de capacidad instalada ociosa (en el caso de la harina de pescado fue del 78% aproximadamente para 1998), e igualmente rendimientos de producción de tan solo 23%. Por el lado de las utilidades, la actuación de las ventas fue crucial ya que si bien estas disminuyeron drásticamente respecto al año anterior, debido a que se aprovecharon las oportunidades que ofrecían la producción y venta de conservas y la regularización de los precios de la harina de pescado y aceite, esta disminución pudo ser de alguna manera compensada. Además, se hizo mucho énfasis en la reducción de costos fijos, pero debido a la política de inversiones que viene realizando Austral, las utilidades se vieron en definitiva seriamente afectadas, e influyeron en el EVA.

No cabe duda de que algunas de las causas de los resultados obtenidos corresponden a factores externos a la empresa como el fenómeno del Niño, la economía recesiva del país, y las variaciones en los precios internacionales, entre otros.

Relación Cuadro de Mando Integral - EVA

Uno de los indicadores financieros más importantes en el cuadro de mando es el EVA, el cual mide el valor económico agre-

gado de la empresa. Hemos visto que el EVA para 1998 es negativo, por lo que para mejorar este indicador será necesario relacionarlo con los factores claves en cada perspectiva del cuadro de mando.

Comenzando por los empleados, un indicador muy importante será la satisfacción del personal, factor que está muy relacionado con la rotación. En este caso, la baja rotación permitirá que el personal se encuentre satisfecho y permanezca en la empresa, aprovechándose así la inversión realizada en su capacitación. Esto permitirá obtener mejoras en otra perspectiva: los procesos internos. La calidad del producto —a través de la óptima utilización de tecnologías de punta— será uno de los principales factores clave, aplicándose para ello un análisis de calidad durante todas las fases de la producción, las cuales van desde el análisis de la materia prima hasta el proceso final. Otro aspecto muy importante será la flexibilidad de las operaciones, la cual nos permitirá una mayor cobertura a nivel nacional y rapidez en la entrega. Por otro lado, el rendimiento de la producción será un indicador que refleje la eficiencia alcanzada en los procesos, lo que nos permitirá reducir los costos. Todos estos factores, desde la perspectiva de procesos internos, influirán en el cliente en la medida que se satisfagan sus necesidades. Vemos que un factor clave es la satisfacción del cliente, la cual se mide a través de encuestas y el porcentaje de recompra de productos. Pero sobre todo, lo que le interesa a Austral es crear relaciones a largo plazo con sus clientes, lo cual le permitirá asegurar la fidelidad de estos. Así podremos alcanzar mayores niveles de venta y, a través de las relaciones a largo plazo, mantener los niveles de venta con nuestros clientes.

Todo esto se traducirá en resultados financieros para la empresa, dentro de los cuales se encuentra elevar los niveles de venta acompañados con una mejor gestión administrativa (mediante políticas de austeridad en los gastos) y operativa, al reducir los costos fijos y optimizar el uso de sus activos (eliminando o reduciendo aquellos que aportan poco o nada de valor), los cuales son algunas de las estrategias postuladas por el EVA. Asimismo, se debe tratar de que los accionistas se sientan satisfechos con los resultados obtenidos en el período.

De esta manera, el aumento de las ventas, producto de mejores relaciones con los clientes, la optimización de los activos, y la reducción del costo promedio del capital incidirán en el cálculo del EVA, el cual será mejor mientras el monto sea mayor (el valor generado por la empresa será mayor).

Relación EVA - MVA

El VMA refleja el valor que la empresa ha creado y como este se materializará en forma de utilidades a futuro.

El VMA para Austral refleja EVAs negativos en el futuro, a pesar de las mejoras en los niveles de venta y la recuperación del sector pesquero luego del fenómeno del Niño. Sin embargo, la difícil situación financiera que afronta la empresa y, en general, el sector pesquero, en relación con sus deudas en los bancos hace que las perspectivas sean bastante negativas. Austral Group S.A.A. se encuentra ya en un proceso de refinanciación de sus pasivos, los cuales bordean los $250 millones, lo cual permitiría a la empresa tener una estructura patrimonial más sólida y volver a ser considerada sujeto de crédito para el sistema financiero. Podrá acceder a nuevos créditos por un monto de $50 millones, que serán utilizados como capital de trabajo en períodos de veda; así como cartas fianzas para la importación de insumos y recuperación de IGV.

Sin embargo, a esta grave situación de solvencia de la empresa, se suman las pérdidas obtenidas en los años 1998-1999, como resultado del fenómeno del Niño, las cuales tendrán que ser absorbidas en los ejercicios siguientes.

Por estos motivos, la perspectiva del mercado respecto a Austral Group es negativa, lo cual se muestra claramente en el indicador MVA.

Caso Backus

Perspectiva financiera

— Apreciamos cómo Backus disminuye su EVA de –412,171 a –437,070 debido básicamente al aumento del WACC (por el incremento del costo financiero).

Cuadro 600
UNIÓN DE CERVECERÍAS PERUANAS BACKUS Y JOHNSTON S.A.

	Año 1998	Año 1999
ROA	4,75%	7,79%
ROE	6,75%	10,77%

EVA (1998)

UAIDI	171,016
Activo Total	2,352,187

Costo Promedio de Capital

Libor a 6 meses	6,75%
Devaluacion 199	10,15%

Tipo de deuda	Importe	% de deuda total	Costo	Total
Pasivo Corriente				
Sobregiros y Prestamos	103,520	4,41%	21%	0,93%
Deuda sin costo	194,224	8,27%	0%	0,00%
Parte Cte. Deuda L.P.	91,681	3,90%	13,54%	0,53%
Deuda Largo Plazo	304,212	12,95%	13,54%	1,75%
Patrimonio	1,656,025	70,48%	30,63%	21,59%
Total	2,349,662	100,00%		**24,79%**

E.V.A.98	**-412,171**

EVA (1999)

UAIDI	230,209
Activo Total	2,271,397

Costo Promedio de Capital

Libor a 6 meses	6,75%
Devaluación 1999	13,66%

Tipo de deuda	Importe	% de deuda total	Costo	Total
Pasivo Corriente				
Sobregiros y Préstamos	24,158	1,06%	21%	0,22%
Deuda sin costo	180,807	7,96%	0%	0,00%
Parte Cte. Deuda L.P.	230,796	10,16%	16,21%	1,65%
Deuda Largo Plazo	192,241	8,46%	16,21%	1,37%
Patrimonio	1,643,025	72,35%	36,12%	26,14%
Total	2,271,027	100,00%		**29,38%**

E.V.A.99	**-437,070**

Cuadro 61 (continuación)
UNIÓN DE CERVECERÍAS PERUANAS BACKUS Y JOHNSTON S.A.

VMA 98

Clase	# acciones	Cotización	Val. Nom.	VN actual.	VMA
A	68,856,956	23,00	10,00	16,05	478,531,305
B	14,076,365	11,50	10,00	16,05	-64,052,477
Inversión	405,933,946	1,07	1,00	1,61	-217,189,128
Total	488,867,267				**197,289,700**

VMA 99

Clase	# acciones	Cotización	Val. Nom.	VN actual.	VMA
A	76,081,375	30,50	10,00	17,01	1,026,080,764
B	15,553,247	13,00	10,00	17,01	-62,421,056
Inversión	448,524,204	1,46	1,00	1,70	-108,245,834
Total	540,158,826				**855,413,874**

Cuadro 62

Modelo CAPM

Backus

Año	Rentabilidad
99	62,00%
98	-52,06%
97	25,52%
96	-29,19%
95	0,96%
94	56,40%

	Año 98	Año 99
Rentabilidad Promedio	0,33%	10,61%
Varianza	18,49%	21,13%
Covarianza		
Beta	0,9416	1,1093
Tasa libre de Riesgo	12,00%	12,00%
CAPM US$	**18,59%**	**19,77%**
CAPM S/.	**30,63%**	**36,12%**

IGBVL

Año	Rentabilidad
99	37,41%
98	-25,54%
97	25,55%
96	14,93%
95	-12,12%
94	52,07%

Año 98	Año 99
10,98%	15,38%
9,46%	8,73%
0,08906	0,09686

Cuadro 62 (continuación)

Acciones Comunes

Valor nominal	10

94	15,40%	11,54
95	10,20%	12,71708
96	11,80%	14,2176954
97	6,50%	15,1418456
98	6%	16,0503564
99	6%	17,0133778

Acciones de inversión

Valor nominal	1

94	15,40%	1,154
95	10,20%	1,271708
96	11,80%	1,42176954
97	6,50%	1,51418456
98	6%	1,60503564
99	6%	1,70133778

— La disminución del activo y el aumento de la UAIDI se debe principalmente a la venta de la participación accionariada en AFP Unión y Cía. Manufacturera de Vidrio, generando una utilidad bruta de 85.4 millones de soles, que se refleja en la cuenta Diversos Neto.
— Se aumentó el ROA de 4.75% a 7.79% sin inversión importante en activos como consecuencia de la baja capacidad instalada utilizada y el alto grado de modernidad de sus plantas.
— El descenso de los costos y gastos permitieron aumentar la UAIDI al reducir el costo de venta en 6.65% (25' 700,000), y reduciendo los gastos operativos en 4.06%.
— El WACC aumenta por el aumento del costo de capital del accionista debido a un incremento en el b y al aumento de la devaluación.
— La mejora substancial en el VMA se explica por la rentabilidad obtenida de 62%, muy por encima de la rentabilidad del mercado de 37.41%. Cabe destacar que 1999 fue positivo para casi todos los mercados bursátiles mundiales (comparado con el comportamiento del 98) principalmente para la Bolsa de Nueva York y que este comportamiento mundial afectó la BVL.

Notas

— Para obtener la tasa costo de oportunidad de los accionistas se tuvo en cuenta un factor de 0,07, que representa una tasa de 7% como prima de riesgo. Este factor pasó a multiplicar el b calculado. Esto debido a que la rentabilidad en la BVL ha sido menor que la tasa libre de riesgo en los últimos años.
— El riesgo país se calculó en función de la diferencia entre el bono Brady PDI y el bono USA (30 años).
— La tasa anual que se obtuvo: TCO = 12% (riesgo país) + b (0,07); es una tasa en dólares, la que se convirtió a tasa en soles multiplicándola por la devaluación anual correspondiente:
— i dev (98) = 10,15%
— i dev (99) = 13,66%

— El VMA no se calculó utilizando el dato de las aportaciones realizadas por los socios ya que se desconocen dichos datos.
— Se utilizó entonces para el cálculo del VMA el valor nominal de las acciones actualizado, restándole su cotización a la fecha de actualización.
— La tasa utilizada en la actualización fue la que se registró como la tasa inflacionaria entre los años 1994 y 1999.

Perspectiva de aprendizaje y crecimiento

A. Medios

1. Capacitación: Elevación del nivel de la competencia. Dentro del sistema de Nuevos Enfoques en Recursos Humanos, la capacitación es necesaria para mejorar la eficiencia de todos los procesos.

	1998	1999
horas de capacitación	64 314	66 972
horas per cápita anual	39.4	44
cobertura de personal	79%	82%

2. Mejora del clima laboral
   a) Conocimiento y compromiso con la misión, políticas, planes y objetivos.
   b) Mejorar las relaciones interpersonales entre trabajadores.
   c) Mejorar la opinión sobre la valía del personal.
3. Sugerencias (Programa de Mejoramiento Continuo y Calidad Total) a través del Sistema de Participación Total (SPT) orientado al personal de producción y Logística.

	1998	1999
# de propuestas por trabajador	2.91	5.6

B. Indicadores

1. Productividad del Empleado

	1998	1999
cajas/hora-hombre	36.12	38.29

2. Sobretiempo

Racionalización de la fuerza laboral

	1998	1999
Sobretiempo/ horas programadas de trabajo	0.01548	0.01013

3. Horas No Pagadas

	1998	**1999**
Horas no pagadas/ hs. programadas – hs trabajadas	0.11851	0.03118

4. Retención del Empleado

Se mide a través del porcentaje de rotación del personal clave. El personal clave se define en función a la capacitación recibida (inversión realizada) y a los años de experiencia del trabajador.

5. Satisfacción de los Empleados

A través de encuestas periódicas relacionadas con:

a. Acceso a información conveniente, oportuna y suficiente;
b. Satisfacción ante el reconocimiento recibido;
c. Satisfacción ante la remuneración recibida; y
d. Satisfacción general con la empresa.

Perspectiva del proceso interno

Procesos Básicos Identificados

a. Pronóstico y Administración de la Demanda;
b. Planificación y Programación de la Producción;
c. Programación del Despacho;
d. Asignación del Transporte y Distribución.

A. Medios

1. Sistema de Información extendido a Proveedores. Conexión electrónica (EDI) con principales proveedores.
2. Sistema de Información extendido a Distribuidores. Integración de los modelos computarizados con las macro centrales o centros de distribución.

3. Modernización y Racionalización del Proceso de Producción.
   Realizar ahorros que compensen el menor volumen de ventas con mínimo o nula aumento de precios.
4. Racionalización Administrativa.
   Análisis de los procesos administrativos a nivel de función/personal, demoras no programadas y eficiencia.

B. Indicadores

1. Productos defectuosos.
   Productos defectuosos/ productos fabricados.
2. Tiempo de respuesta.
   Aprovisionamiento oportuno a los Centros de Distribución (Logística de Salida). Satisfacción oportuna de la demanda.
3. Aprovisionamiento oportuno de insumos (Logística de Entrada).
4. Utilización eficiente de los almacenes de materia prima.
No exceder la capacidad de almacén óptima.

Perspectiva del cliente

A. Medios

1. Sistema de Información de Mercado (SIM).
   El objetivo es que la empresa pueda obtener información sobre las preferencias del cliente.
2. Alentar el consumo de cervezas.
   La finalidad es hacer frente a las decrecientes ventas ocasionadas por el alza del Impuesto Selectivo al Consumo (ISC).
3. Implementación de la Estrategia «Siempre frescos, Siempre a tiempo».
   Automatización del control de la edad de los productos en las plantas cerveceras y en los centros de distribución, e interconexión con los centros de distribución que pueda asegurar al cliente un excelente producto en el momento deseado.

B. Indicadores

1. Consumo *per cápita* de cerveza.

	1998	1999
litros por habitante al año	26.2	24.28

2. Participación del mercado de cervezas en el mercado de bebidas alcohólicas.

	1998	1999
mercado de cervezas/ mercado de bebidas alcohólicas	48%	42%

3. Participación de la empresa en el mercado de cervezas.

	1998	1999
ventas de la empresa/ ventas del mercado de cerveza	74.85%	79%

4. Variación de las Ventas realizadas por la empresa.
(Ventas del año - Ventas del año base) / Ventas del año base: Variación (99-98) = -8.9%

5. Percepción de los clientes sobre la calidad de los productos de la empresa.

Objetivos estratégicos	Indicadores	Medios
Perspectiva Financiera - Mejorar el beneficio para los accionistas - Reducir la estructura de costos	- Rentabilidad sobre el Patrimonio - Rentabilidad sobre los Activos - Valor Econ. Agregado - Valor de Mercado de las Acciones	- Manejo del costo de la deuda - Disminución de activo fijo que no representa beneficio para la empresa - Disminución del costo de venta por la racionalización de procesos
Perspectiva del Cliente - Aumentar la satisfacción del cliente por los productos - Aumentar el consumo de cervezas respecto del mercado de bebidas alcohólicas - Mantener el liderazgo de los productos	- Consumo per cápita de cerveza - Participación del mercado de cervezas en el mercado de bebidas alcohólicas - Participación de la empresa en el mercado de cervezas - Variación de las ventas - Percepción de calidad	- Sistema de Información del Mercado - Alentar el consumo de cerveza - Implementación de la estrategia «Siempre frescos, siempre a tiempo»
Perspectiva del Proceso Interno - Reducir los costos por reprocesos o por productos defectuosos - Mejorar el tiempo de respuesta ante la demanda - Perfeccionar el provisionamiento oportuno de materia prima	Productos defectuosos - Tiempo de respuesta - Aprovisionamiento oportuno de insumos - Utilización eficiente de los almacenes de materia prima	- Sistema de Información extendido a Proveedores y a Centros de Distribución - Modernización y Racionalización del Proceso de producción - Racionalización Administrativa
Perspectiva de Aprendizaje y Crecimiento - Mejorar los niveles de productividad de la fuerza laboral - Mejorar los canales de comunicación entre trabajadores - Alinear objetivos personales	- Productividad del empleado. - Sobretiempo - Horas no Pagadas - Retención del Empleado Satisfacción de los em-pleados	- Elevación del nivel de la competencia - Mejora del Clima Laboral - Sistema de Participación Total

7.3. Exámenes integrales de repaso

Examen 1

Parte conceptual (elija solo dos. Correcta +1, incorrecta –0.25)

1. Elija las falsas:

   Una operación de leaseback:
   I. Generará una disminución del Activo Total lo que incrementara el ROA.
   II. Generalmente empeorará el REI.
   III. Empeorará el Flujo de Efectivo en el Período en que se realiza.
   IV. Empeorará la relación Deuda/Patrimonio de la empresa.
   V. Deberá registrarse en las Actividades de Financiamiento en el flujo de Efectivo.
      a) Solo I y II
      b) Solo I y III
      c) Solo I, II y III
      d) Solo I, II, III y IV
      e) N. A.

2. Elija las falsas:

   I. Las participaciones se determinan sobre la base imponible (utilidad tributaria) antes del Impuesto a la Renta.
   II. El Impuesto a la Renta se determina exactamente sobre el Estado de Resultados histórico.
   III. El REI se vuelve positivo (mayor que cero) si las partidas no monetarias del Activo se incrementan.
   IV. El Estado de Cambios en el Patrimonio Neto muestra cómo han ido variando las Partidas del Patrimonio durante un período.
   V. Las «Entregas a rendir cuenta» se registran en «Cuentas por Cobrar».
      a) Solo II, III y IV
      b) Solo II, III y V

c) Solo II y V
d) Solo II, IV y V
e) N. A.

3. Elija las falsas:

I. La suma de los saldos de Existencias y de Costo de Ventas son iguales en todos los métodos de valorización de existencias.
II. El REI debe interpretarse como cualquier Ingreso o Costo y no puede variar de positivo a negativo y viceversa de un período a otro.
III. «Capital Adicional» es una cuenta del Patrimonio que solo incluye donaciones recibidas.
IV. Todas las Cargas Diferidas representan partidas no monetarias, por lo que se ajustan para determinar el REI.
V. A mayor Apalancamiento Financiero, mayores Utilidades por Acción.
VI. La CTS que se registra de un período es un gasto.
a) Solo III, IV, V y VI
b) Solo II, III, IV y V
c) Todas
d) Solo II y IV
e) N. A.

4. Elija las verdaderas:

Las Ganancias Diferidas:
I. Pueden generarse por el compromiso de una venta a futuro o por Ventas a Plazo, entre otros.
II. Deben de registrarse en el pasivo corriente o no corriente según sea el plazo que queda para realizarse.
III. Pueden estar compuestas por Impuestos Diferidos.
IV. Se van a ir devengando contra Ingresos y Costos cuando se vayan realizando a una tasa que puede variar entre 10 y 50% anual.
V. Representan partidas monetarias que deben ajustarse por inflación.

a) Solo I
b) Solo II
c) Solo III y I
d) Solo I y II
e) N. A.

5. ¿Qué es la reestructuración de deudas implementada por el Estado? ¿Cómo influye la reestructuración en los diversos tipos de apalancamientos que existen? Según Gestión: ¿cómo se comportó el sistema financiero en el primer trimestre del 2,000 en lo que respecta a créditos reestructurados? (4 puntos)
6. ¿Cómo puede afectar en el apalancamiento financiero los cambios que realice la Reserva Federal (Banco Central de Reserva estadounidense) en materia de tasa de interés? (4 puntos)

Parte práctica

1. Caso de elección de fuente de financiamiento (8 puntos)
La empresa ABC SAC debe elegir entre dos fuentes de financiamiento para adquirir un camión que usará para el transporte de sus mercaderías:

Alternativa 1: Celebrar un contrato de arrendamiento financiero con el Banco XYZ. La empresa requiere de un camión para el transporte de sus mercaderías y ha determinado el valor razonable del bien. Para ello nos proporciona los siguientes datos:

Inicio del contrato:	enero 00
Valor de cada cuota:	S/. 5,000
Valor de la opción de compra:	1% del Valor Actualizado de las Rentas
Tasa de interés:	25% efectiva anual
Período del contrato:	2 años
Numero de cuotas:	8 cuotas trimestrales

Alternativa 2: Conseguir un préstamo en dólares para comprar el activo fijo a dos años con las siguientes características:

Cuadro 63

Alternativa 1:	Leasing						
	Cuota	5000					
	Tasa trimestral	5.7371%					
	# de cuotas	8					
	Valor actual	31374.59					
	Opcion compra	200.80	A pagar	313.75			

	Valor Inicial	Renta	Cuota Interes	Cuota Capital	IGV	Saldo
1	31575.39	5000	1811.52	3188.48	900	28386.91
2	28386.91	5000	1628.59	3371.41	900	25015.50
3	25015.50	5000	1435.17	3564.83	900	21450.67
4	21450.67	5000	1230.65	3769.35	900	17681.33
Total		20000	6105.94	13894.06	3600	
5	17681.33	5000	1014.40	3985.60	900	13695.73
6	13695.73	5000	785.74	4214.26	900	9481.47
7	9481.47	5000	543.96	4456.04	900	5025.43
8	5025.43	5000	288.32	4711.68	900	313.75
		20000	2632.42	17367.58	3600	

Cálculo para el Impuesto a la Renta:

Utilidad antes de Intereses e Impuestos	100.000.00
menos Gastos Financieros	(6.105.94)
Utilidad antes de Impuestos	93.894.06
más: Depreciación	6.315.08
más: Gastos Financieros	6.105.94
menos: Rentas (Capital + Interés)	(20.000.00)
Base Imponible	86.315.08
Impuesto a la Renta (30%)	25.894.52

Cuadro 63 (continuación)

	0	1	2	3	4	5	6	7	8	
Ingreso	31575,39									
Egresos		-5000	-5000	-5000	-5000	-5000	-5000	-5000	-5000	
Saldo neto	31575,39	-5000,00	-5000,00	-5000,00	-5000,00	-5000,00	-5000,00	-5000,00	-5313,75	Incluye opción de compra

TCC 5,7371% soles trimestral
25,0000% soles anual
17.5 soles anual después de impuestos

Método Exacto

	0	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Ingreso	31.575,39				2.273,70				3.315,75		
Egresos		(5.000,00)	(5.000,00)	(5.000,00)	(5.000,00)	(5.000,00)	(5.000,00)	(5.000,00)	(5.313.75)	-	-
Saldo neto	31.575,39	(5.000,00)	(5.000,00)	(5.000,00)	(2.726,30)	(5.000,00)	(5.000,00)	(5.000,00)	(1.998)	-	-

11	12	13	14	15	16	17	18	19	20
	18,82				18,82				18,82
-	(1.894,52)	-	-	-	(1.894,52)	-	-	-	(1.894,52)
-	(1.875,70)	-	-	-	(1.875,70)	-	-	-	(1.875,70)

21	22	23	24	25	26	27	28
			18,82				18,82
-	-	-	-	-	-	-	-
-	-	-	18,82	-	-	-	18,82

TCC 4.63% soles trimestral
19.8% soles anual

Tasa:	20% anual capitalizable trimestralmente
Devaluación:	10% anual
Comisión Flat:	3%
Cuotas semestrales:	período 2 años

Alternativa 3: 70% Financiamiento vía acciones comunes y el 30% restante vía acciones preferenciales (tasa 15% anual en dólares).
Asuma: UAIT actual: 150,000; proyectada: 100,000
Capital Social: 80,000 (Valor Nominal S/. 1, Contable 1.2)
¿Cuál alternativa eligiría? ¿Por qué? Fundamente. ¿Qué ventajas y problemas tiene el criterio elegido?
¿Qué rentabilidad mínima alternativa haría que el inversionista deje de suscribir nuevas acciones o comprar otras ya existentes en el mercado? ¿Qué información necesitaría para decidir?

Nota: Si el activo se comprara directamente y el precio disminuyera en 10% con respecto a si se comprara vía leasing, ¿cambiaría su respuesta?

Solución

Parte conceptual

1. c
2. b
3. b
4. e
5. Las operaciones de reestructuración de deudas de las empresas comprenden los créditos directos sujetos a reprogramación de pagos, ya sea dentro de un proceso de reestructuración, concurso preventivo o proceso simplificado en el marco de Indecopi, además de aquellos créditos que hayan sido objeto de un convenio de saneamiento en el ámbito del Programa de Saneamiento y Fortalecimiento Patrimonial.
   La reestructuración de deudas implementada por el estado permitió a las empresas que estaba en una situación de crisis volver a estructurar sus obligaciones con terceros (Pasivos, deudas) a fin de permitir un mejoramiento sustancial en su situación económico-financiera.

La reestructuración puede permitir a las empresas (en el mejor de los casos) volver al acceso de nuevas fuentes de financiamiento lo que les brinda la oportunidad de salir de la situación crítica en que se encontraban por el ingreso de «dinero fresco» proveniente de los bancos.

En lo que respecta a los diversos tipos de apalancamiento tenemos:

Apalancamiento operativo.- Dado que el apalancamiento operativo solo considera los costos fijos «económicos» u operativos y no considera los gastos financieros, entonces no se ve afectado.

Apalancamiento de producción.- Este se relaciona con la curva de experiencia de la compañía por lo que no se ve afectado por el incremento del endeudamiento.

Apalancamiento Financiero.- Este tipo de apalancamiento que se mide en función a la relación Deuda/Patrimonio podría verse afectado en el caso de que las empresas obtengan un financiamiento mayor. En el caso de «tirar» la deuda corriente a no corriente o simplemente modificar los plazos sin afectar el monto obtenido como préstamo, no se verá afectado.

Apalancamiento de marketing.- Tampoco se verá afectado.

El sistema financiero en el primer trimestre del 2,000 incrementó en un 28% el monto de los créditos reestructurados al pasar de US$ 81 MM en diciembre del 99 a 103.8 MM, lo que indica que un porcentaje importante de empresas obtuvieron la liquidez suficiente para invertir, sobretodo en capital de trabajo.

6. Si la Reserva Federal incrementa las tasas de interés el costo del financiamiento de los intermediarios financieros locales se incrementa, pues una de sus fuentes de fondos son los créditos de los bancos estadounidenses, lo que influye en el costo de crédito de las empresas. Por otro lado, la Bolsa de Nueva York cae, pues los inversionistas preferirán invertir en el activo con menor riesgo que ha incrementado su rentabilidad.

   En un contexto globalizado, en el Perú los inversionistas retiran sus inversiones de Bolsa y compran dólares lo que repercutirá en un incremento del tipo de cambio. Dado

que la mayoría de empresas locales se han financiado en dólares su costo de deuda se incrementa.
Por tanto, el costo de la deuda se incrementa por dos factores:

a) El costo de las instituciones financieras se ha incrementado y estas transfieren este costo a sus clientes.
b) El tipo de cambio al incrementarse genera mayor costo financiero.

Parte práctica

Se elegiría la alternativa de Leasing, dado que permite a la empresa obtener una Utilidad por Acción (UPA) mayor.

La principal ventaja que tiene este criterio es que permite maximizar la Utilidad del Accionista, criterio que esta en relación directa con el objetivo último de la empresa (Maximizar rentabilidad o maximizar el valor de mercado de las acciones de la empresa).

Los principales problemas que tiene este criterio son:

No considera el criterio financiero del valor del dinero en el tiempo, es decir, considera un sol de por ejemplo, principios de año igual a un sol de fines, lo que financieramente no es así pues existe un costo de oportunidad del dinero, además del efecto inflacionario.

No considera los flujos futuros posteriores al año que tendrá la empresa, debido a que se considera la UPA de un solo período. Aún si se considerara la UPA de varios períodos no sería adecuado, pues en el caso del financiamiento vía acciones (por ejemplo) este tiene una duración indeterminada.

En función a lo anteriormente dicho, se debería de utilizar el criterio de la tasa de costo de crédito hallando la TIR de cada una de las fuentes de financiamiento.

La rentabilidad mínima que haría que el inversionista deje de suscribir acciones no la podemos determinar. Para poder hallarla necesitamos la siguiente información:

a) El porcentaje de distribución de utilidades (y por ende, el de reinversión) de la empresa, para poder determinar la

rentabilidad que obtendría el accionista. Por ejemplo, si la empresa reinvierte el 60% y distribuye solamente el 40%, ello indicaría que el accionista recibiría 0.4* 0.85, es decir, 0.34 por cada sol invertido (no olvidar que el valor nominal de cada acción es de S/. 1).

b) Se debería conocer el riesgo de la alternativa de inversión. Obviamente, por más que el accionista espere una rentabilidad igual a otra alternativa, y esta última tenga un riesgo distinto a la inversión en la acción, el inversionista preferirá invertir en la alternativa de menor riesgo. A dos alternativas con igual rentabilidad se elegirá la de menor riesgo.

c) El momento en que el accionista invirtió su dinero y el plazo de la rentabilidad de la tasa, es decir, para poder comparar dos alternativas financieras estas deben estar en la misma unidad de medida (tiempo y moneda), por ejemplo, 15% anual con 23% anual en soles.

d) Si el inversionista comprara acciones en el mercado secundario también debería conocerse los costos que se generan por dicha compra (*v.g.* comisiones que se les paga al agente de bolsa, a la Bolsa de Valores, a Cavali y a CONASEV), así como los posibles costos que se generarían por la inversión alternativa.

Exámen 2

1. La empresa Franja SAC. desea invertir en un proyecto para el que necesita S/. 50,000 para Capital de Trabajo, el cuál será financiado totalmente por los accionistas y debe elegir entre tres fuentes de financiamiento para adquirir un Activo Fijo que usará para el desenvolvimiento normal de sus operaciones:

Alternativa 1: Celebrar un contrato de arrendamiento financiero con el Banco XYZ. La empresa requiere de un camión para el transporte de sus mercaderías y ha determinado el valor razonable del bien. Para ello nos proporciona los siguientes datos:

Inicio del contrato	: Enero 2000
Valor de cada cuota	: S/. 10,000
Valor de la opción de compra	: 1% del Valor Actualizado de las Rentas
Tasa de interés	: 25% efectiva anual
Periodo del contrato	: 2 años
Numero de cuotas	: 8 cuotas trimestrales

Alternativa 2: Conseguir un préstamo en dólares para comprar el activo fijo a dos años con las siguientes características:

Tasa	: 20% anual capitalizable trimestralmente
Devaluación	: 10% anual
Comisión Flat	: 3%

Cuotas semestrales, período 2 años

Alternativa 3: 70% Financiamiento vía acciones comunes y el 30% restante vía acciones preferenciales (tasa 15% anual en dólares).

Los accionistas al aportar el dinero lo hicieron en acciones de valor nominal a la par.
Asuma los siguientes supuestos:

1) Al momento de comprar directamente el activo fijo (que tiene una depreciación tributaria del 20%) el IGV es pagado con fondos del capital de trabajo.
2) ROE= Utilidad Neta/Patrimonio
3) La empresa piensa implantar la política de 50% de reinversión y 50% dividendos (dependiendo de la liquidez de la compañía).

¿Qué alternativa elegiría?
¿Cuál es el WACC?

Utilice el Método Aproximado y el Método Exacto.

Cuadro 64

Alternativa 1: Leasing

Cuota	10000
Tasa trimestral	5,7371%
# de cuotas	8
Valor actual	62,749,18
Opcion compra	401,59 A pagar 627,49

	Valor Inicial	Renta	Cuota Interés	Cuota Capital	IGV	Saldo
1	63,150,78	10,000,00	3,623,04	6,376,96	1,800,00	56,773,82
2	56,773,82	10,000,00	3,257,19	6,742,81	1,800,00	50,031,01
3	50,031,01	10,000,00	2,870,34	7,129,66	1,800,00	42,901,35
4	42,901,35	10,000,00	2,461,30	7,538,70	1,800,00	35,362,65
Total		40,000,00	12,211,87	27,788,13	7,200,00	
5	35,362,65	10,000,00	2,028,80	7,971,20	1,800,00	27,391,45
6	27,391,45	10,000,00	1,571,48	8,428,52	1,800,00	18,962,93
7	18,962,93	10,000,00	1,087,93	8,912,07	1,800,00	10,050,86
8	10,050,86	10,000,00	576,63	9,423,37	1,800,00	627,49
		40,000,00	5,264,84	34,735,16	7,200,00	

Cálculo para el Impuesto a la Renta:

	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5	Año 6	Año 7
Utilidad antes de Intereses e Impuestos	50,000,00	50,000,00	50,000,00	50,000,00	50,000,00	50,000,00	50,000,00
menos Gastos Financieros	(12,211,87)	(5,264,84)	-	-	-	-	-
Utilidad antes de Impuestos	37,788,13	44,735,16	50,000,00	50,000,00	50,000,00	50,000,00	50,000,00
más: Depreciación	12,630,16	12,630,16	12,630,16	12,630,16	12,630,16		-
más: Gastos Financieros	12,211,87	5,264,84	-	-	-	-	-
menos: Rentas (Capital + Interés)	(40,000,00)	(40,000,00)	-	-	-	-	-
Base Imponible	22,630,16	22,630,16	62,630,16	62,630,16	62,630,16	50,000,00	50,000,00
Impuesto a la Renta (30%) Tributario	6,789,05	6,789,05	18,789,05	18,789,05	18,789,05	15,000,00	15,000,00
Impuesto a la Renta (30%) Contable	11,336,44	13,420,55	15,000,00	15,000,00	15,000,00	15,000,00	15,000,00
Impuesto Diferido	4,547,39	6,631,50	(3,789,05)	(3,789,05)	(3,789,05)	-	-
Ahorro Fiscal de la Depreciación de la Opción de compra (Parte del impuesto diferido)			37,65	37,65	37,65	37,65	37,65
Por tanto, el Impuesto Diferido total es:	4,547,39	6,631,50	(3,751,40)	(3,751,40)	(3,751,40)	37,65	37,65

Cuadro 64 (continuación)

Método Aproximado para el Cálculo del Costo

	0	1	2	3	4	5	6	7	8	
Ingreso	63,150,78									
Egresos		(10,000,00)	(10,000,00)	(10,000,00)	(10,000,00)	(10,000,00)	(10,000,00)	(10,000,00)	(10,000,00)	
Saldo neto	63,150,78	(10,000,00)	(10,000,00)	(10,000,00)	(10,000,00)	(10,000,00)	(10,000,00)	(10,000,00)	(10,627,49)	Incluye opción de compra

TCC 5,7371% soles trimestral
25,0000% soles anual antes de impuestos
17,5000% soles anual despues de impuestos

7

Método Exacto para el Cálculo del Costo

	0	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Ingreso	63,150,78				4,547,39				6,631,50		
Egresos		(10,000,00)	(10,000,00)	(10,000,00)	(10,000,00)	(10,000,00)	(10,000,00)	(10,000,00)	(10,627,49)	-	-
Saldo neto	63,150,78	(10,000,00)	(10,000,00)	(10,000,00)	(5,452,61)	(10,000,00)	(10,000,00)	(10,000,00)	(3,995,99)	-	-

	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20
		37,65				37,65				37,65
	-	(3,789,05)	-	-	-	(3,789,05)	-	-	-	(3,789,05)
	-	(3,751,40)	-	-	-	(3,751,40)	-	-	-	(3,751,40)

	21	22	23	24	25	26	27	28
				37,65				37,65
	-	-	-	-	-	-	-	-
	-	-	-	37,65	-	-	-	37,65

TCC 4,6222% soles trimestral
19,8106% soles anual

Alternativa 2: Préstamo Anual Semestral
Asumiendo T/C 3 Devaluación: 10% 4,8809%
En dólares
Cuota 6,676,72
Tasa semestral 10,2500%
de cuotas 4
Valor actual 21,050,26

Cuadro 64 (continuación)

Método Aproximado para el Cálculo del Costo

	Valor Inicial	Renta	Cuota Interés	Cuota Capital	Saldo
1	21,050,26	6,676,72	2,157,65	4,519,06	16,531,20
2	16,531,20	6,676,72	1,694,45	4,982,27	11,548,93
Total		13,353,43	3,852,10	9,501,33	
3	11,548,93	6,676,72	1,183,77	5,492,95	6,055,98
4	6,055,98	6,676,72	620,74	6,055,98	-
Total		13,353,43	1,804,50	11,548,93	

Pérdida por Diferencia de Cambio				Dif Cambio	Pérdida Dif Cambio		
Momento 1:	Tipo de cambio	3,15	6,676,72	0,15	1,001,51		
Momento 2:	Tipo de cambio	3,30	6,676,72	0,30	2,003,01	3,004,52	Año 1
Momento 3:	Tipo de cambio	3,46	6,676,72	0,46	3,071,29		
Momento 4:	Tipo de cambio	3,63	6,676,72	0,63	4,206,33	7,277,62	Año 2

Comisión flat: 631,51 equivalente a 1,894,52 soles

Método Exacto para el Cálculo del Costo

	0	1	2	3	4
Ingreso	21,050,26				
Egresos	(631,51)	(6,676,72)	(6,676,72)	(6,676,72)	(6,676,72)
Saldo neto	20,418,75	(6,676,72)	(6,676,72)	(6,676,72)	(6,676,72)

TCC 11,6758% dólares semestrales
TCC 24,7149% dólares anuales
TCC 37,1864% soles sin escudo fiscal
TCC 26,0305% soles con escudo fiscal (tasa sin escudo fiscal multiplicado por 70%)

	0	1	2	3	4	
Ingreso	63,150,78		3,716,48		1,904,73	Considera Ahorro Tributario de Cuota Interés
			1,220,12		1,902,61	Considera Ahorro Tributario de Cuota Capital
Egresos	(1,894,52)	(21,031,65)	(22,033,16)	(23,101,44)	(24,236,48)	
Saldo neto	61,256,26	(21,031,65)	(17,096,56)	(23,101,44)	(20,429,14)	

TCC 12,4425% soles semestral
26,4332% soles anual

Cuadro 64 (continuación)

Alternativa 3:		Monto invertido	
		63,150,78	
Financiamiento vía Acciones Comunes		44,205,55	70% Supuesto pagan las acciones a la par (Valor Nominal S/1)
Financiamiento vía Acciones Preferenciales		18,945,23	30%
Tasa de Dividendos	15,0000%		
Dividendos Pref Año 1:	26,5000%	5020,49 soles	
Dividendos Pref Año 2:	39,1500%	7417,06 soles	

TCC 29,4561% Acciones Comunes

TCC 15,0000% Acciones Preferenciales en US$
26,5000% Acciones Preferenciales en soles

TCC ponder 28,5692% de la nueva fuente de financiamiento

ANÁLISIS DE LA DECISIÓN:

	ALTERNATIVA 1	ALTERNATIVA 2	ALTERNATIVA 3
UAIT	50,000,00	50,000,00	50,000,00
Gastos Financieros			
Intereses	12,211,87	11,556,30	-
Comisiones		1,894,52	
Pérdida Diferencia de Cambio		3,004,52	
Utilidad antes de Impuestos	37,788,13	33,544,66	50,000,00
Impuesto a la Renta	(6,789,05)	(10,063,40)	(15,000,00)
Utilidad Neta	30,999,08	23,481,26	35,000,00
Dividendos Preferenciales			(5,020,49)
Utilidad por Distribuir	30,999,08	23,481,26	29,979,51

Cuadro 64 (continuación)

Cantidad de Acciones	50,000,00	50,000,00	94,205,55		
Utilidad por Acción	0,62	0,47	0,32		
Dividendos por acción	0,31	0,23	0,16	Suponemos : Reinversión	50%

Balance General			
Act Corriente	78,684,92	Prest por pagar	
Cargas Difer		Div por pagar	
Activo Fijo	63,150,78	Capital Social	94,205,55
Deprec Acum	(12,630,16)	Resultados Ac	35,000,00
Total Activo	129,205,55		129,205,55

ROE =	27,0886%
g=	13,5443%

Por tanto, la alternativa a elegir es la de financiamiento vía leasing.

Si quisieramos determinar el WACC debemos hallar el costo de capital.
Dado que hemos elegido la alternativa de leasing el costo de capital sería en función a la fórmula:

$P = D / (r - g)$

Es decir : 44,5434%

Examen 3

Determine el costo financiero en la siguiente operación de leasing en US$.
Características del contrato:

Valor de la cuota	:	US$ 2,857.14
Tasa anual efectiva (TEA)	:	25%
Número de Cuotas	:	8
Cuotas Trimestrales		
Opción de compra	:	1% del valor actualizado
Tipo de Cambio inicial	:	S/. 3.50

Nota: Hemos elegido un caso en al que las cuotas son trimestrales adrede, a fin de que haya solo una TIR (Tasa interna de rentabilidad o retorno) o Tasa Costo de Crédito (para el caso de financiamiento), debido a que solo existe un cambio de signo en los flujos.

Si las cuotas fueran por ejemplo, mensuales, en la práctica lo que se hace es determinar el ahorro fiscal en el mismo período, es decir, si por ejemplo fuera el caso de bonos y se estuviera pagando cupones de 1,000 entonces habría un escudo fiscal de 300, siendo por tanto el flujo del período de 700.

Cuadro 65

Alternativa 1: Leasing

Tipo de cambio	3,50	
Dev. Anual	8%	
	Dólares	Equivalente en Soles
Cuota	2,857,14	10,000,00
Tasa trimestral	5,7371%	5,7371%
# de cuotas	8	8
Valor actual	17,928,34	62,749,18
Opción compra	179,28	401,59 A pagar 627,49
Actualizada	114,74	(Actualizada)

Flujo en Soles (Calculado al T/C inicial)

	Valor Inicial	Renta	Cuota Interés	Cuota Capital	IGV	Saldo
1	63,150,78	10,000,00	3,623,04	6,376,96	1,800,00	56,773,82
2	56,773,82	10,000,00	3,257,19	6,742,81	1,800,00	50,031,01
3	50,031,01	10,000,00	2,870,34	7,129,66	1,800,00	42,901,35
4	42,901,35	10,000,00	2,461,30	7,538,70	1,800,00	35,362,65
Total		40,000,00	12,211,87	27,788,13	7,200,00	
5	35,362,65	10,000,00	2,028,80	7,971,20	1,800,00	27,391,45
6	27,391,45	10,000,00	1,571,48	8,428,52	1,800,00	18,962,93
7	18,962,93	10,000,00	1,087,93	8,912,07	1,800,00	10,050,86
8	10,050,86	10,000,00	576,63	9,423,37	1,800,00	627,49
		40,000,00	5,264,84	34,735,16	7,200,00	

Cuadro 65 (continuación)

Cálculo para el Impuesto a la Renta:

	Año 1
Utilidad antes de Intereses e Impuestos	50,000.00
menos Gastos Financieros	(12,211.87)
Utilidad antes de Impuestos	37,788.13
más: Depreciación	12,630.16
más: Gastos Financieros	12,211.87
menos: Rentas (Capital + Interés)	(40,000.00)
Menos: Pérdida por Diferencia de Cambio	1,980.87
Base Imponible	20,649.30
Impuesto a la Renta (30%)	6,194.79

Nota: La determinación del impuesto a la renta y los impuestos diferidos son similares a los del Examen 2.

Método Aproximado para el Cálculo del Costo

	0	1	2	3	4	5	6	7	8	
Ingreso	18,043.08									
Egresos		(2,857.14)	(2,857.14)	(2,857.14)	(2,857.14)	(2,857.14)	(2,857.14)	(2,857.14)	(2,857.14)	
Saldo neto	18,043.08	(2,857.14)	(2,857.14)	(2,857.14)	(2,857.14)	(2,857.14)	(2,857.14)	(2,857.14)	(3,036.43)	Incluye opción de compra

TCC
5.7371% trimestral dólares
25.0000% anual dólares
35.0000% anual soles
24.5000% anual después de impuestos

Método Exacto para el Cálculo del Costo

	0	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Tipo de cambio		3.5680	3.6373	3.7080	3.7800	3.8534	3.9283	4.0046	4.0824		
Dif C		194.29	392.29	594.29	800.00	1,009.71	1,223.71	1,441.71	1,664.00		
Ahorro Tr Dif C (Renta)		58.29	117.69	178.29	240.00	302.91	367.11	432.51	499.20		
Ahorro Tr Dif C (Opción)									31.32		

Cuadro 65 (continuación)

Ahorro Tr Dif C					594,26				1,633,07		
Ing/Ah Tr G.F	63,150,78				4,547,39				6,631,50		
Egresos		(10,194,27)	(10,392,30)	(10,594,19)	(10,800,00)	(11,009,81)	(11,223,69)	(11,441,73)	(12,395,91)	-	-
Saldo neto	63,150,78	(10,194,27)	(10,392,30)	(10,594,19)	(5,658,35)	(11,009,81)	(11,223,69)	(11,441,73)	(4,131,34)	-	-

	11	**12**	**13**	**14**	**15**	**16**	**17**	**18**	**19**	**20**
		37,65				37,65				37,65
	-	(3,789,05)	-	-	-	(3,789,05)	-	-	-	(3,789,05)
	-	(3,751,40)	-	-	-	(3,751,40)	-	-	-	(3,751,40)

	21	**22**	**23**	**24**	**25**	**26**	**27**	**28**
				37,65				37,65
	-	-	-	-	-	-	-	-
	-	-	-	37,65	-	-	-	37,65

TCC 5,9748% soles trimestral
26,1277% soles anual

Nota importante: Cabe resaltar que poco antes de terminada la edición del presente libro se publicó en *El Peruano* el Decreto Legislativo Nº 915 (12 de abril de 2001) que conjuntamente con la ley Nº 27934 (modificación del Impuesto a la Renta) norman el tratamiento tributario para las operaciones de *leasing* y *leaseback*.

Examen 4

1) Una empresa que hasta la fecha ha realizado sus ventas al contado lo contrata a Ud. para que los asesore. Después de un profundo análisis Ud. les sugiere que realicen sus ventas con un crédito a 90 días.
Con este lapso de crédito la empresa incrementaría sus ventas en 50%.
Suponga: a) Margen de contribución: 40%
   b) Costos variables compuestos únicamente por costo de ventas.
   c) Costos variables representan el 75% de los costos totales.
   d) Dado que la empresa esta trabajando con capacidad instalada ociosa, el incremento de las ventas no exigiría una mayor inversión en infraestructura.
   e) Los gastos de cobranza representan el 4% de las ventas.
   f) Los castigos por incobrables representan el 7% de las ventas
   g) Activo Neto representa 120% de las ventas.
   h) El ratio Deuda/Patrimonio = 1.
   ¿Qué objetivos de: ROE mínimo, ROA mínimo, Utilidad Operativa, Utilidad Neta harían que la estrategia planteada por Ud. sea aceptada por la gerencia?

2) Una empresa industrial cobra en promedio cada 20 días, tiene una rotación de existencias de 9 veces al año y una Rotación de Cuentas por pagar de 10 días. La compañía esta evaluando un plan que le permitirá demorarse 20 días más para pagar sus cuentas por pagar, 5 días más en cobrar a sus clientes y disminuir los días de existencias en 12 días. Si la empresa financia anualmente alrededor de S/. 1,000,000 a la tasa de 10% anual en dólares con una devaluación del 10% anual en el proceso operativo, Calcule en cuánto se incrementará la Utilidad Operativa y la Utilidad Neta si se llevara a cabo el nuevo plan.
3) El 2 de enero del 99 la empresa adquirió un vehículo por S/. 15,000 soles al contado, siendo la vida útil económica

de 10 años. Las normas tributarias permiten efectuar la depreciación en 5 años. Al inicio del 2001 la compañía suscribe un contrato de **leaseback** o **retroarrendamiento financiero** por el vehículo adquirido anteriormente, siendo el valor neto del vehículo anteriormente al 31.12.2000 de S/. 9,000 y la venta se factura por S/. 17,640 incluido el IGV.

La operación de crédito tiene las siguientes características:

Cuota anual	S/. 6,000
Plazo	3 años
Opción de compra	S/. 750
Tasa de interés	12% anual
Vida útil	5 años

Explique el tratamiento contable y tributario de la operación.

Cuadro 66

1)	Situación Inicial	Situación Final
Ventas	100,00	150,00
Costo de Ventas	60,00	90,00
Utilidad Bruta	40,00	60,00
Costos Fijos	-20,00	-20,00
Gastos de Cobranza	0,00	-6,00
Gastos Incobrables	0,00	-10,50
Utilidad Operativa	**20,00**	**23,50**
Impuesto a la Renta	-6,00	-7,05
Utilidad Neta	**14,00**	**16,45**
Total Activo	120	180
Total Pasivo	60	90
Total Patrimonio	60	90
ROA	**11,67%**	**9,14%**
ROE	**23,33%**	**18,28%**

Si la empresa esperara Objetivos mínimos de:

Utilidad Operativa de :	23,50
Utilidad Neta de:	16,45
ROA de:	9,14%
ROE de:	18,28%

se aceptaría la propuesta, en caso contrario no. Aparentemente no se aceptaría pues sus Utildades se incrementan más no la Rentabilidad, ni la liquidez, por lo que lo más probable, no se acepte la propuesta.

2)

Antes: Rotac Cobranzas+Rotac Existencias-Rotac Proveedores

20 + 40 -10= 50 días

Después: Rotac Cobranzas+Rotac Existencias-Rotac Proveedores

25 + 28 -30= 23 días

Por tanto, La empresa necesitará menos días de financiamiento: 50-23 = 27

Monto a financiar: 1,000,000

Tasa en Soles: (1+Tasa anual en dólares)*(1+devaluación)-1

1.1 * 1.1 -1= 21,00%

Cuadro 66 (continuación)

Finalmente el menor gasto de Intereses será por:
1,000,000 *(1.21)^(27/360)-1000000 = 14,399,21

La Utilidad Operativa se incrementará en : 14,399,21

La Utildad Neta se incrementará en: 0.7 * Incremento en UAII 10,079,45

3)

A) Tratamiento contable:

Valor de Adquisición:	15,000,00
Vida útil económica 10 años:	
Tasa de dep.: 10%	
Depreciación acumulada:	3,000,00
al 31.12.2000	
Valor Neto:	12,000,00

B) Tratamiento tributario:

Valor de Adquisición:	15,000,00
Vida útil tributaria 5 años:	
Tasa de dep.: 20%	
Depreciación acumulada:	6,000,00
al 31.12.2000	
Valor Neto:	9,000,00

Operación de leasing:

Renta :	6,000,00	
Plazo:	3	años
Tasa anual:	12%	
Valor actual de las Rentas	14,410,99	
Opción de Compra:	750,00	
Actualización de la Opción	533,84	
	Total Actualizado: 14944,82	

Cuadro 66 (continuación)

CUADRO DE LEASING

Saldo Inicial	Renta	IGV	Cuota Interés	Cuota Capital	Saldo Final
14,944,82	6,000,00	1,080,00	1,793,38	4,206,62	10,738,20
10,738,20	6,000,00	1,080,00	1,288,58	4,711,42	6,026,79
6,026,79	6,000,00	1,080,00	723,21	5,276,79	750,00

CUADRO COMPARATIVO ENTRE LOS GASTOS CONTABLES Y TRIBUTARIOS Y DETERMINACIÓN DEL IMPUESTO DIFERIDO

Año	(a) Depreciación	(b) G.Financieros	(c) Amortización C. Capital	(d) Depreciación Opción de C.	(a)+(b) Gasto Contable	(b)+(c)+(d) Gasto Tributario	Diferencia del Gasto Contable y Tributario
2001	2,988,96	1,793,38	4,206,62		4,782,34	6,000,00	1,217,66
2002	2,988,96	1,288,58	4,711,42		4,277,55	6,000,00	1,722,45
2003	2,988,96	723,21	5,276,79		3,712,18	6,000,00	2,287,82
2004	2,988,96			150,00	2,988,96	150,00	-2,838,96
2005	2,988,96			150,00	2,988,96	150,00	-2,838,96
2006				150,00	0,00	150,00	150,00
2007				150,00	0,00	150,00	150,00
2008				150,00	0,00	150,00	150,00
Total	14,944,82	3,805,18	14,194,82	750,00	18,750,00	18,750,00	0,00

Determinación de la Ganancia Diferida en la Operación de Leaseback

a) Retiro del Activo Fijo:

Valor del Activo Fijo	15,000,00	
Depreciación Acumulada al 31.12	-3,000,00	
Valor Neto:	12,000,00	

b) Venta del Activo Fijo

Valor de Venta:	14,949,15	
IGV	2,690,85	
Precio de Venta:	17,640,00	

c) Ganancia Diferida

Valor de Venta	14,949,15	
Costo de Venta del A.Fijp	-12,000,00	
Ganancia Diferida al 31.12.2001	2,949,15	
Recuperación de Ganancia Diferida	983,00	anual

Examen 5

1. Complete el Balance General al 31 de Diciembre de 1999, de la compañía Piamonte S.A. empleando la información que se presenta a continuación:

   - El total de ventas del año fue de S/.1,800,000.
   - El margen bruto de utilidad fue del 25 %
   - El índice de rotación de inventarios finales fue de 6.0.
   - Se consideran 360 días al año.
   - El periodo de cobranza fue de 40 días.
   - El índice de liquidez general fue de 1.60.
   - El índice de rotación de activos totales fue 1.20.
   - La razón de endeudamiento del activo total fue de 60 %. (5 puntos).

Empresa PIAMONTE S.A.
Balance General al 31.12.99

ACTIVO		**PASIVO**	
Caja-Bancos	30,000	Ctas.por Pagar Comerciales	120000
Valores negociables	25,000	Parte corriente deuda L.Plazo	
Ctas.por Cobrar Comerciales		Total Pasivo Corriente	
Existencias		Total Pasivo No Corriente	
Total Activo Corriente		**TOTAL PASIVO**	
		PATRIMONIO	
Activo fijo,neto		Capital Social	
		Resultados acumulados	92000
		Total Patrimonio	
TOTAL ACTIVOS		**Total Pasivo y Patrimonio**	

2. La empresa Cotsakos S.A. al 31 de diciembre de 1999, presenta según su Estado de Resultados una Utilidad Contable de S/. 15,200.00. Se pide determinar el Gasto por Impuesto a la Renta para ese año, aplicando la NIC 12, si contamos con la siguiente información:

   Diferencias Permanentes del año 1999 :

   - Importe por donaciones efectuadas de mercadería : S/. 2,500.00
   - Sanciones Administrativas : multas: S/. 1,820.00

- Intereses recibidos por nuestros depósitos en el Banco: S/. 200.00.
- IGV por retiro de bienes : S/. 630.00.
- Ganancia de capital por venta de valores en Bolsa : S/. 4,900.00.

Diferencias Temporales del año 1999 :

- Pérdida de mercadería, aún no probada: S/. 1,500.00
- Provisión de Incobrables, aún no demuestro morosidad: S/. 2,800.00.
- Depreciación de bienes adquiridos vía Leasing: S/. 560.00
- Cuotas devengadas de Leasing : S/. 970.00.

Analice las diferencias temporales del presente caso y relaciónelas con el Impuesto a la Renta Diferido. Explique las *consecuencias financieras* de aplicar esta NIC. (8 puntos).

3. La Gerencia Financiera de la empresa Nirvana S.A.C. necesita elaborar un Estado de Flujos de Efectivo al 31.05.00, para ello cuenta con los informes que los distintos departamentos le han facilitado. Se pide: confeccionar un E.F.E. respetando sus componentes de Operación, de Inversiones y Financiero. (7 puntos).

Cuadro 67
EXAMEN 6

A continuación damos un ejercicio con su respectivo solucionario.
El ejercicio consiste en que nos dan la información de los Estados Financieros (Balance General y Estado de Ganancias y Pérdidas) del 2,000 y con la información complementaria se ha hallado: Estado de Ganancias y Pérdidas, Flujo de Caja y Balance General del 2001.

BALANCE GENERAL

(en miles de soles)

	AÑO 2000	AÑO 2001
Caja y Valores Negociables	1,350	1,000
Clientes	585	1,395
- Incobrables	(180)	(236)
Letras por cobrar	860	1,250
Inventarios	3,200	2,399
Otras Cuentas por cobrar	190	90
Total Activo Corriente	6,005	5,898
Activos Fijos		
Terrenos	4,580	3,480
Maquinaria y equipo	14,600	12,500
- Depreciación Acumulada	(3,500)	(3,825)
Muebles y enseres	8,800	13,800
- Depreciación Acumulada	(950)	(1,390)
Total Activo fijo	23,530	24,565
Seguros pagados por adelantado	2,000	1,750
Otros Activos	6,545	6,545
Total Activo No Corriente	32,075	32,860
TOTAL ACTIVO	38,080	38,758
Sobregiros y Préstamos bancarios	350	2,015
Tributos por pagar	840	0
Proveedores	600	1,175
Letras por pagar	1,850	5,150
Otros Pasivos Corrientes	130	130
Parte corriente Deuda Largo plazo	1,260	1,260
Intereses por pagar	630	567
Total Pasivo Corriente	5,660	10,297
Préstamo a largo plazo	11,340	10,080
Beneficios Sociales	640	720
Total Pasivo No Corriente	11,980	10,800

Cuadro 67 (continuación)
EXAMEN 6

TOTAL PASIVO	17,640	21,097
Capital	15,000	15,500
Reservas	1,700	1,700
Resultados Acumulados	1,780	1,960
Resultado del ejercicio	1,960	(1,499)
TOTAL PATRIMONIO	20,440	17,661
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	38,080	38,758

ESTADO DE GANANCIAS Y PÉRDIDAS
(en miles de soles)

		AÑO 2000	AÑO 2001
Ventas Brutas		14,444	9,900
- Devoluciones y descuentos		1,444	990
Ventas Netas		13,000	8,910
Costo de Ventas			
Inventario Inicial	2,130		
Compras	9,520		
- Inventario Final	(3,200)		
		8,450	5,792
Utilidad Bruta		4,550	3,118
Gasto de Administracion		480	1,955
Gasto de Ventas		640	2,196
Utilidad Operativa		3,430	(1,032)
Ingresos Financieros		0	0
Gastos Financieros		630	567
Ingresos diversos			100
Utilidad antes de Impuestos		2,800	(1,499)
Impto. a la Renta		840	
Utilidad Neta		1,960	(1,499)

Información complementaria

Cuadro 67 (continuación)
EXAMEN 6

	Nov	Dic	Ene	Feb	Mar
Ventas Brutas	1,200	1,300	1,400	1,500	1,600
Remuneraciones	280	280	280	280	280
Gastos de Administrac y Ventas	150	130	140	150	160
Letras por cobrar vencidas	60	40	60	70	80
Letras por cobrar no vencidas	80	110	100	100	100
Compras	800	900			

	Abr	May	Jun	Jul	Ago
Ventas Brutas	1,700	1,800	1,900	2,000	2,100
Remuneraciones	300	300	360	360	400
Gastos de Administración y Ventas	150	170	130	160	150
Letras por cobrar vencidas	100				
Letras por cobrar no vencidas		100	100		
Compras					

La modalidad de pago y cobranza es la siguiente:

a) Las ventas se cobran a 40 días.
b) Los gastos de administración y ventas se cancelan a 30 días (50% administrativos y 50% ventas).
c) Las compras se cancelan a 45 días, considerando las compras del presente período en función de un inventario mínimo para 60días.
d) Las remuneraciones se pagan al contado (50% administrativos y 50% ventas).

e) Queda pendiente de cobranza una letra por: 50.

2. La empresa recibió un préstamo por 12,600 el 2.1.99 comprometiéndose a pagarlo en 10 años, con un interés del 5% a rebatir.

3. Se distribuirá dividendos por 1,280 el 28.2.2000.

4. Se vende maquinarias por: 2,000 y un terreno por S/. 1,000.
   El total será cobrado en: 10 cuotas mensuales iguales, sin intereses, venciendo la primera cuota el 31.1.2000.
   La depreciación acumulada de los activos vendidos es de 300. En la venta del terreno se generá una pérdida de: 100 y una utilidad en la de la maquinaria por 200.

5. Se recibe como amortización de otras cuentas por cobrar 100 en el mes de mayo.

Cuadro 67 (continuación)
EXAMEN 6

6. Se capitalizará la cantidad de: 500de las utilidades retenidas de ejercicios anteriores.

7. Los seguros pagados por adelantado corresponden 500 al 2000 (50% - 50%).

8. Se cancelará:
   - Los impuestos pendientes de pago en el mes de marzo.
   - Letras en el mes de abril por 1,700.

9. Las indemnizaciones se estiman 160 para el presente año, la depreciación anual es del 10% y los incobrables se estiman en 4% de la cuenta clientes

10. Caja mínima de S/. 1,000.

11. Se deberá elegir entre las siguientes tres alternativas para la adquisición de muebles y enseres el 30.6.2000 por el monto de: S/. 5,000.

a) Alternativa 1:

Préstamo en US$	14% anual efectiva
Cuotas	trimestrales durante 3 años
Comisión flat	1%
Método:	Sistema Uniforme
Tipo de cambio inicial	3,50
Devaluación anual	6%

b) Alternativa 2:

Préstamo en Soles		
Tasa	22% anual efectiva	
Cuotas	semestrales durante:	6 semestres
Período de gracia	2	semestres
Método	Amortización constante	

c) Alternativa 3:

Leasing		
Tasa	25%	anual efectiva
Cuotas	mensuales durante:	3 años
Opción de compra	1% del valor actualizado a pagar en el año 3	

Se pide:
a) Preparar el Estado de Resultados al 30 de junio del 2001.
b) Preparar flujo de caja de enero a junio del 2001.
c) Proyectar el Balance General al 30.6.2001.

Cuadro 67 (continuación)
EXAMEN 6

Análisis de las Fuentes de Financiamiento

Préstamo:	1,429	
Tasa	4,4644%	trimestral
# de Cuotas	12	trimestres
Pagos	156,35	
Comisión flat	1%	

	0	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Préstamo	1,429												
Comisión flat, Pago	(14)	(156)	(156)	(156)	(156)	(156)	(156)	(156)	(156)	(156)	(156)	(156)	(156)
Saldo Neto	1,414	(156)	(156)	(156)	(156)	(156)	(156)	(156)	(156)	(156)	(156)	(156)	(156)

TCC 4,6403% trimestral en dólares
19,8938% anual en dólares 27,0874%
anual en soles 18,9612%
anual en soles

b) Alternativa 2:

Préstamo	5,000
Tasa	10,4536%
Pagos	833,33

	0	1	2	3	4	5	6	7	8
Préstamo	5,000,00								
Pago Capital			(833)	(833)	(833)	(833)	(833)	(833)	
Pago Intereses		(523)	(523)	(523)	(436)	(348)	(261)	(174)	(87)
Saldo	5,000,00		(522,68)	(522,68)	(1,356,01)		(1,268,90)		
(1,181,79)	(1,094,67)		(1,007,56)		(920,45)				

TCC 10,4536% anual en soles
7,3175% anual en soles

c) Alternativa 3:

Tasa	1,8769%
# de Pagos	36
Pago	192,31
Opción de compra	50,00
Opción de compra actualizada	25,60

Cuadro 67 (continuación)
EXAMEN 6

TCC	1,8769%	
TCC anual	25,0000%	
TCC anual	17,5000%	despues de impuestos

Presupuesto de Ventas

	Nov	Dic	Ene	Feb	Mar	Abr	May	Jun	Jul	Ago
Ventas Brutas	1,200	1,300	1,400	1,500	1,600	1,700	1,800	1,900	2,000	2,100
Ventas Netas	1,080	1,170	1,260	1,350	1,440	1,530	1,620	1,710	1,800	1,890

Presupuesto de Cobranzas

1a Parte		540	585	630	675	720	765	810	855	900 2a
Parte		540	585	630	675	720	765	810	855	900 Total
cobrado			1,125	1,215	1,305	1,395	1,485	1,575		
Por cobrar a diciembre				585						
Presupuesto de Compras										
Inventario Inicial				3,200	2,381	1,931	2,048	2,165	2,282	
Costo de Ventas			819	878	936	995	1,053	1,112	1,170	1,229
- Inventario Final			2,381	1,504	995	1,053	1,112	1,170		
Inventario Mínimo				1,814	1,931	2,048	2,165	2,282	2,399	Total
compras										
Compras		800	900	0	427	1,053	1,112	1,170	1,229	4,990

Presupuesto de Pagos

1a Parte		267	300	0	142	351	371	390	
2a Parte			533	600	0	285	702	741	780 Total
pagado			833	600	142	636	1,073	1,131	
Por pagar a diciembre			600						

Cálculos para los Presupuestos

	Ene	Feb	Mar	Abr	May	Jun	Total
Remuneraciones	280	280	280	300	300	360	1,800
Gastos Administrativos							
y de Ventas	140	150	160	150	170	130	900

Cálculo del valor de las maquinarias	2,000
Valor de venta	300
Depreciación acumulada	200
Utilidad	2,100
Valor en libros de la maquinaria	
Por tanto,	12,500
Valor en libros de la maquinaria	

Cuadro 67 (continuación)
EXAMEN 6

Cálculo de la Depreciación			12,500					
Maquinarias								
Tasa		10%	625					
Deprec per.								
Supuesto: Gasto de ventas								
4,125		Deprec tot						Cálculo del
valor de los Muebles		8,800		Tasa	10%	440		
Deprec per.	Cálculo del valor del terreno		1,000	Valor de venta				
		(100)	Utilidad					
		1,100	Valor en libros del terreno					
Incobrables		1,395	Clientes		Tasa	4%	56	
Supuesto: Gasto de ventas								

	Ene	Feb	Mar	Abr	May	Jun	Total
Flujo de Caja							
Cobranzas de Ventas	1,125	1,215	1,305	1,395	1,485	1,575	8,100
Cobranzas de Letras	160	170	180	200	100	0	810
Ingreso por Venta de Activo Fijo	300	300	300	300	300	300	1,800
Amortización Otras ctas por cobrar						100	100
Otros (Préstamo)						5,000	5,000
							0
Total ingresos	1,585	1,685	1,785	1,895	1,985	6,875	15,810
Egresos:							0
Pago de compras	833	600	142	636	1,073	1,131	4,415
Pago Gastos de Adm. y Ventas	130	140	150	160	150	170	900
Pago de remun.	280	280	280	300	300	360	1,800
Amortización	1,260						1,260
Pago de intereses	630						630
Pago de dividendos		1,280					1,280
Pago de impuestos			840				840
Pago de letras				1,700			1,700
Otros (Pago compra de maquinaria)						5,000	5,000
							0
Total egresos	3,133	2,300	1,412	2,796	1,523	6,661	17,825
							0
Saldo Neto	(1,548)	(615)	373	(901)	463	214	(2,015)
Saldo anterior	1,350	(198)	(813)	(441)	(1,341)	(879)	1,350
Saldo de Caja	(198)	(813)	(441)	(1,341)	(879)	(665)	(4,337)
Caja mínima	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
Necesidad de Finan.	1,198	1,813	1,441	2,341	1,879	1,665	1,665

NIRVANA S.A.C.

Informe resumen:

Informe de Dpto. de Ventas	al 31.03.00	al 30.04.00	al 31.05.00	Acumulado
Ventas	100000	150000	162000	412000
IGV * pagar (crédito fiscal)	18000	27000	29160	74160
Ctas comerciales * cobrar	118000	177000	191160	486160
Cobros al contado	59000	88500	95580	243080
Cobros a 30 dias		39000	25000	64000
Cobros a 60 dias			10000	10000
Total cobrado	59000	127500	130580	317080
Informe de Dpto. de Compras	al 31.03.00	al 30.04.00	al 31.05.00	
Compras	55000	40000	60000	155000
IGV * pagar	9900	7200	10800	27900
Ctas comerciales * pagar	64900	47200	70800	182900
Pagos al contado	25960	30000	29800	85760
Pagos a 30 dias		12000	17899	29899
Pagos a 60 dias			19470	19470
Total pagado	25960	42000	67169	135129
Informe de Dpto. de Contabilidad	al 31.03.00	al 30.04.00	al 31.05.00	
PLANILLAS				
Sueldo Bruto	15000	15000	15000	45000
IES - 5 %	750	750	750	2250
Essalud - Empresa - 9 %	1350	1350	1350	4050
Essalud - empleado - 13 %	1950	1950	1950	5850
Neto a pagarle	13050	13050	13050	39150
	al 31.03.00	al 30.04.00	al 31.05.00	
IGV - NETO A PAGAR				
IGV de Compras	9900	7200	10800	
IGV de Ventas ***	18225	27000	29160	
Neto a pagar - IGV-siguiente mes	8325	19800	18360	46485
Activo Fijo				
Valor en libros	50000	47400	47400	
Deprec. del mes	312.5	269.17	269.17	
Deprec.Acumulada	8812.5	9081.67	9350.84	
Provisión Incobrables	al 31.03.00	al 30.04.00	al 31.05.00	
Ventas	100000	150000	162000	
Provisión Incobrables (1,7 %)	1700	2550	2754	7004
IR Pagos a Cta. (2 %)	2000	3000	3240	8240
Venta de Muebles de oficina				
Valor de venta	1250	225 = IGV		
Valor en libros :S/. 600				
Deprec.Acumul :S/.150				
Ganancia en venta I.M.y E.	800			
EL 15.04.00 compramos 1000 acciones de Volcán,el valor de mercado de c/a. fue de S/.3.00				
Préstamo L.Plazo	al 31.03.00	al 30.04.00	al 31.05.00	
Amortización Principal	2000	2000	2000	6000
Pago de Interés mensual	145	125	95	365

El importe de efectivo al inicio del periodo analizado es de S/. 9,000.00.

EL 10.04.00 pagamos un préstamo a corto plazo por S/.120.00.

El 11.04.00 distribuimos dividendos por un importe de S/. 3,200.00 a los dueños de las acciones preferenciales.

Cada mes cobramos S/.500.00 por concepto de alquiler de espacio , en la puerta de la tienda comercial a TELE VIDEO.El cobro se hace al inicio del mes que corresponde el servicio.

7.4 Ejercicio integral de autoevaluación

1. Elija las verdaderas:

   I. Si Activo Corriente/Pasivo Corriente > 1.2, entonces la empresa no tendrá problemas de liquidez.
   FALSO
   Si el ratio de liquidez corriente es mayor que 1 «aparentemente» la empresa no tendrá problemas de liquidez en el corto plazo. Decimos que solo aparentemente pues puede darse el caso de que las deudas corrientes venzan el día 120, mientras que las inversiones corrientes se puedan convertir en efectivo el día 300, con lo cual la empresa tendrá problemas de liquidez, y no podrá pagar sus obligaciones oportunamente. Para que la empresa no tenga problemas de liquidez deberá presupuestar Caja.

   II. A mayores Costos Fijos, el Apalancamiento Operativo y el Punto de Equilibrio será menor.
   FALSO

   III. A mayores costos fijos el Punto de Equilibrio y el Apalancamiento Operativo será mayor (ver fórmulas).
   El Apalancamiento de Marketing solo se da en las empresas pequeñas.
   FALSO

   IV. Las empresas grandes también pueden tener apalancamiento de Marketing, pues por ejemplo pueden segmentar adecuadamente sus productos.
   Las Ventanas Estratégicas UPAC permiten tomar mejores decisiones financieras y económicas.
   VERDADERO
   Son una buena herramienta para tomar mejores decisiones.

   V. Para enfriar (retirar liquidez) la economía una de las alternativas es que el BCR emita bonos.
   VERDADERO
   El BCR al emitir bonos retira liquidez de la economía enfriándola de este modo.

2. Elija las verdaderas:

Las Cargas Diferidas:

I. Solo representan pagos ya realizados que faltan devengar (por ejemplo seguros pagados por adelantado)
FALSO

II. Las cargas diferidas también pueden ser Intereses por devengar, por ejemplo, los cuales aún no se han pagado. Pueden estar compuestas por Tributos Diferidos solo en el caso de que se generen por Pérdidas del Ejercicio.
FALSO
Existen también otras alternativas.

III. Se van a ir devengando a una tasa del 20% anual.
FALSO
La tasa puede variar según la situación, por ejemplo, en el caso del interés por devengar; este deberá ir pasando a gasto según vaya pasando el tiempo.

IV. Representan partidas monetarias, por lo que se ajustan para determinar el REI.
FALSO
Pueden representar partidas monetarias o partidas no monetarias dependiendo el caso.

V. Pueden ser corrientes o no corrientes y deben irse presentando según el plazo vaya transcurriendo.
VERDADERO

VI. Se ajusta por el REI solo en el caso de alquileres pagados por adelantado.
FALSO
También por ejemplo puede darse en el caso de seguros pagados por adelantado.

3. Elija las verdaderas:

I. El objetivo de la empresa es maximizar utilidades, pues mientras mayores sean el ROA será mayor.
FALSO
El objetivo de la empresa no es maximizar utilidades sino maximizar rentabilidad. Por otra parte, a mayor

utilidad no necesariamente mayor ROA. Dependerá del monto invertido (activo).

II. A mayor Apalancamiento Financiero, mayores Utilidades por Acción.
FALSO
Dependerá si el Apalancamiento Financiero es positivo o negativo. Si el apalancamiento es positivo, entonces será verdadera la afirmación, pero si es negativo (el costo financiero es mayor que la rentabilidad de la inversión), entonces la Utilidad por Acción disminuirá.

III. Es preferible tener Apalancamiento Operativo Alto en épocas de expansión de la economía.
VERDADERO
En época de expansión de la economía la empresa tendrá mayor demanda por sus productos y obtendrá mayores Utilidades Operativas.

IV. El Apalancamiento de Producción se relaciona con la Curva de Experiencia.
VERDADERO

V. Si la tasa de interés se incrementa el ROE será mayor.
FALSO
El ROE tenderá a ser menor pues al haber mayores gastos financieros la Utilidad Neta será menor.

4. Elija las falsas:

I. Entre las operaciones contingentes que realiza un banco tenemos: Crédito documentario, Fianzas, Avales y Letras Hipotecarias.
VERDADERO

II. El Mercado de Capitales es aquel donde se negocian títulos valores y esta compuesto por el Mercado Primario y el Secundario.
VERDADERO

III. Entre los instrumentos por el lado del pasivo, el Banco tiene (entre sus operaciones) Depósitos a la Vista, Depósitos a Plazo y Ahorros.
VERDADERO

IV. Entre los participantes en la Intermediación Indirecta tenemos a los inversionistas institucionales como AFPs, Fondos Mutuos, Compañías de Seguro, etc.
VERDADERO

V. La diferencia entre el Mercado Bursátil y el extrabursátil es que en el extrabursátil existen menores regulaciones.
VERDADERO
Existen diversas diferencias pero la principal es la referida a las regulaciones existentes.

5. Elija las verdaderas:

Las Ganancias Diferidas:

I. Pueden generarse por el compromiso de una venta a futuro o por Ventas a Plazo, entre otros.
VERDADERO

II. Deben de registrarse en el pasivo corriente o no corriente según sea el plazo que queda para realizarse.
VERDADERO

III. Pueden estar compuestas por Impuestos Diferidos generados por Pérdidas del Ejercicio.
FALSO
Las Pérdidas del ejercicio crearán un impuesto diferido en el lado del activo (carga diferida).

IV. Se van a ir devengando contra Ingresos y Costos cuando se vayan realizando a una tasa que puede variar entre 10 y 50% anual.
FALSO
No existe ninguna tasa establecida para determinar los impuestos diferidos.

V. Representan partidas monetarias que deben ajustarse por inflación.
FALSO
Representan partidas no monetarias y por otro lado, las partidas monetarias no se ajustan a la inflación. Las que se ajustan son las partidas no monetarias.

6. Elija las verdaderas:

Los Gastos Financieros:

I. Incluyen intereses que solo se deben de registrar si ya han sido pagados por préstamos.
FALSO
También incluyen intereses que aún no se han pagado. En el estado de Ganancias y Pérdidas el criterio de registro es lo devengado no lo pagado.

II. Cuando se trata de gastos de períodos futuros se pueden incluir en el activo con una contrapartida en el Pasivo.
VERDADERO

III. Se pueden incluir como Intereses por Devengar una carga diferida que puede ser corriente o no corriente. Pueden incluir pérdidas por diferencia de cambio.
VERDADERO

IV. Tienen como contrapartida solo a Caja-Bancos.
FALSO
También puede tener como contrapartida a Préstamos por Pagar (por ejemplo).

V. Siempre están exentos del IGV.
FALSO
Por ejemplo, en el caso del leasing debe adicionársele el IGV.

7. Elija las falsas:

Una operación de leaseback:

I. Generará una disminución del Activo Total lo que incrementara el ROA.
FALSO
Incrementará el activo pues habrá mayores Cargas Diferidas que han surgido de los intereses por devengar del leasing.

II. Empeorará el Flujo de Efectivo en el Período en que se realiza.
FALSO

La operación de leaseback inyectará liquidez a la empresa.

III. Empeorará la relación Deuda/Patrimonio de la empresa.
VERDADERO
Debido a que se origina una Cuenta por Pagar que tiene como contrapartida las cargas Diferidas.

IV. Deberá registrarse en las Actividades de Financiamiento en el flujo de Efectivo.
VERDADERO

8. Elija las falsas:

En el Flujo de Efectivo (Cash Flow):

I. No se deberá considerar las provisiones pues no representan salidas de fondos. (No se parte del Resultado del Ejercicio —Método Indirecto—).
VERDADERO
Debido a que NO estamos partiendo del Estado de Resultados la empresa no tiene por qué considerar las provisiones.

II. El pago de tributos deberá de considerarse en el Flujo de Operaciones.
VERDADERO
Debido a que es una actividad normal, operativa de la empresa.

III. Los dividendos siempre deberán de considerarse dentro de las Actividades de Inversión.
FALSO
Si es el pago de dividendos a los accionistas e inversionistas de la empresa deberá considerarse dentro de las actividades de Financiamiento.
Sin embargo, si es la cobranza por las inversiones hechas en acciones (ya sea valores Negociables o Inversiones en Valores) deberá considerarse dentro de las Actividades de Inversión.

IV. No se debe considerar el efecto del REI.
FALSO

Es el Estado de Flujo de Efectivo sí se debe considerar el REI (se ubica sobre el final del estado).

V. Da una idea de la liquidez de la empresa por lo que se deberá de tratar de que el saldo siempre sea el máximo posible.
FALSO
Sí da una idea de la liquidez de la empresa, pero la empresa no debe tratar de que este saldo sea el máximo posible, pues si tenemos la máxima liquidez estamos sacrificando muy probablemente la inversión en activos más rentables. Al ser el objetivo de la empresa Maximizar Rentabilidad, al Maximizar Liquidez el objetivo de la empresa no se cumple.

9. Elija las falsas:

I. Las acciones (por ejemplo las que se ubican dentro de Inversiones en valores) nunca se ajustan al Valor de Mercado.
FALSO
Al llevar la contabilidad histórica por principio de valuación al costo se deberán contabilizar las inversiones al costo o adquisición el más bajo. Si el precio de la acción sube NO deberá hacerse asiento alguno. En caso de que el precio de mercado baje se deberá hacer una provisión por fluctuación de valores.
Además, al momento de hallar el REI las acciones que estén incluidas ya sea en Valores Negociables o Inversiones en Valores deberán de ajustarse ya sea multiplicándolo por el I.P.M. o ajustarse por el valor de mercado. Dado que en el caso del REI se debe hacer ese procedimiento el enunciado es falso.

II. Todas las Inversiones en Valores deberán ajustarse por el REI.
FALSO
Si la inversión se ha hecho en Bonos no reajustables entonces esta es una partida monetaria no ajustable a la inflación.

III. Las Inversiones en Valores cuando disminuyen en su saldo representan necesariamente un Origen de Fondos.
FALSO
Puede darse el caso que las Inversiones en Valores hayan disminuido debido a que se hizo una provisión por fluctuación de valores (subcuenta 319) lo cuál no significa incremento de fondos. Si los valores se hubieran vendido, ello sí significaría origen de fondos que deben ubicarse en Actividades de Inversión.

IV. Los Valores Negociables cuando se realizan originaran un Ingreso financiero que se registra por el Total de su Venta en el Estado de Resultados.
FALSO
Al vender Valores Negociables al mismo precio de compra no se genera ningún ingreso financiero.
Al vender Valores Negociables a un precio menor al de la compra se genera una pérdida.
Al vender Valores Negociables a un precio mayor al de la compra se genera una utilidad.
El asiento se realiza con las cuentas 66 Cargas Excepcionales y la 76 Ingresos Excepcionales.

V. Cuando se compran acciones se debe de registrar esta operación en el Estado de Resultados.
FALSO
Es un incremento en Valores Negociables o Inversiones en Valores (Cuenta 31) y una disminución de Caja o un incremento de Cuentas por Pagar Diversas.

10. Elija las verdaderas:

I. Todo incremento de Capital Social, se da solo por un Incremento de Aportes de accionistas, Suscripción de Nuevas acciones o por Capitalización de Resultados Acumulados.
FALSO.
También puede darse el caso por capitalización del excedente de revaluación (entre otros).

II. El Excedente de Revaluación representa una partida de Resultados que Incrementa el Valor de los Activos Fijos.
FALSO
El excedente de revaluación es una partida de patrimonio.

III. La depreciación de sillas y mesas siempre se debe registrar siempre o como Gasto Administrativo o como Gasto de Ventas.
FALSO
En una empresa de servicios, por ejemplo un restaurante, la depreciación de sillas y mesas representa un CIF (costo indirecto de fabricación) que se incluirá en el costo de ventas.

IV. Una operación de factoring se diferencia a una operación de descuento de Letras en su Contabilizacion.
VERDADERO
En una operación de factoring en donde la responsabilidad es transferida a la empresa que compra los documentos no se utilizan cuentas de orden.

V. El dinero que descuenta el banco en una operación de crédito como comisión flat debe de registrarse como Gasto Financiero mientras que la que Retiene como una subcuenta de Caja-bancos.
VERDADERO
La comisión flat es un gasto financiero para la empresa, mientras que el monto retenido en una operación de crédito se deberá considerar como Fondos sujetos a restricción (Cuenta 109).

11. Elija las verdaderas:

I. La depreciación es una partida que debe de registrarse como gasto administrativo o de ventas.
FALSO
Por ejemplo, la depreciación de la maquinaria representa un CIF (costo indirecto de fabricación), un costo de producción que incrementará el costo de ventas.

II. La amortización de intangibles es un gasto, la amortización del principal de un préstamo no es un gasto.
VERDADERO
La amortización del préstamo implica una disminución del pasivo (deuda) con una disminución del activo Caja-bancos, por ejemplo.
El pago de intereses sí representa un gasto, un gasto financiero.

III. El anticipo a proveedores se representa restando en el Pasivo.
FALSO.
En el Balance General se presenta en el activo.

IV. Los tributos nunca se registran en el Estado de Ganancias y Pérdidas con la excepción del Impuesto a la Renta.
FALSO

V. El IGV no se considera ni en el Estado de Ganancias y Pérdidas ni en el Flujo de Caja.
FALSO
No se considera en el Estado de Ganancias y Pérdidas pero sí en el Flujo de Caja, dentro de las Actividades de Operación.

12. Elija las falsas:

I. Las Participaciones a los Trabajadores se determinan sobre la base imponible (utilidad tributaria) antes del Impuesto a la renta.
VERDADERO
Las participaciones se determinan antes del Impuesto a la Renta.

II. El Impuesto a la Renta se determina exactamente sobre el Estado de Resultados histórico mas el REI del período.
VERDADERO

III. El REI se vuelve positivo (mayor que cero) si las partidas no monetarias del Activo se incrementan.
FALSO

IV. Puede incrementarse los activos no monetarios pero

no en un monto suficiente como para hacer el REI positivo.

V. El Estado de Cambios en el Patrimonio Neto muestra como han ido variando las Partidas del Patrimonio durante un Período.
VERDADERO

VI. Las entregas a Rendir Cuenta deben de registrarse en Cuentas por Cobrar.
FALSO
Se registran en las Cargas Diferidas.

13. Elija las verdaderas

El Impuesto Diferido cuando es Carga Diferida:

I. Debe interpretarse como un Gasto Pagado por Adelantado.
VERDADERO

II. Surge solamente en el caso de Pérdida del Período y va a permitir el no pago en el futuro de Impuesto a la Renta.
FALSO
No solamente se da en el caso de Pérdidas.

III. Surge por la aplicación de la NIC 12 y se pudo descontar en el primer ejercicio que se registró para efectos de un mejor análisis.
VERDADERO
Muchos analistas de estados financieros descontaron los Impuestos Diferidos en el primer período de presentación pues en el momento de análisis comparativo (véase cómo cambiaron las partidas de un período a otro), al no existir Impuestos Diferidos antes del ejercicio 98, el análisis se distorsionaba.

IV. Surge de las diferencias temporales como depreciación, amortización y multas por impuestos no pagados oportunamente, entre otros.
FALSO
El impuesto diferido surge de las diferencias temporales y las multas que se generan por el pago no oportuno de impuestos no son diferencias temporales si no diferencias permanentes.

14. Elija la verdadera

I. Generalmente a mayor liquidez, mayor rentabilidad.
FALSO
Generalmente a mayor liquidez, menor rentabilidad y viceversa.

II. El Costeo ABC surge básicamente para costear de una mejor manera los CIF.
VERDADERO

III. El ABC permite tomar mejores decisiones y se relaciona directamente con el concepto de Cadena de Valor de Porter.
VERDADERO
Al costear de una manera más exacta los productos se podrán tomar mejores decisiones. Por ejemplo, para determinar el precio de los productos que vende la empresa.

IV. Las acciones de inversión y las acciones de capital tienen los mismos derechos y beneficios.
FALSO
Las acciones de inversión (antes acciones de trabajo) tienen algunos, pero no todos los mismos derechos o beneficios. Se asemejan en que ambos reciben dividendos, pero se diferencian —entre otros puntos— en que la acción de inversión no tiene derecho a voto y la de capital sí.

V. Generalmente a mayor Rentabilidad menor Riesgo.
FALSO
Generalmente a mayor riesgo mayor rentabilidad y viceversa.

15. Elija la falsa:

I. El Presupuesto Maestro es un plan integrado y coordinado; expresado en términos monetarios, con relación a las operaciones y asignación de los recursos de la empresa en un período determinado.
VERDADERO

II. El Presupuesto de Ventas es el punto de partida del presupuesto maestro.

VERDADERO

III. El punto de partida para el diseño del presupuesto de ventas es el pronóstico de ventas.
VERDADERO

IV. Para los fines del presupuesto es necesario preparar el de uso de materiales directos, por lo general se utiliza para ello la hoja de costos estándar.
VERDADERO

V. El presupuesto de mano de obra directa no debe estar coordinado con el presupuesto de producción, con el presupuesto de compras ni con otras partes del plan de presupuestación general.
FALSO
Debe haber una total coordinación entre ambos. El uso de la mano de obra esta en función de la cantidad que se desea producir.

16. Elija la verdadera:

I. Entre distintas alternativas de financiamiento deberemos elegir siempre la deuda pues me permitirá tener más apalancamiento financiero y ahorros tributarios.
FALSO

II. Se deberá elegir la alternativa más barata y que traiga mayores beneficios a la empresa. La mayor deuda incrementa el apalancamiento financiero y trae como consecuencia escudo fiscal, pero el beneficio estará en función —entre otras variables— de su costo. El apalancamiento financiero puede ser negativo. Puede darse el caso de que la deuda tenga un costo muy elevado lo cual influirá en obtener menor rentabilidad y menores utilidades por acción.

III. El Apalancamiento Financiero solo puede darse con mas deuda (pasivo).
FALSO
Se puede incrementar el apalancamiento financiero también con mayores acciones preferenciales o preferentes.

IV. Generalmente las ventas mayores de un producto sustituto de otra empresa mejorará la rentabilidad de la empresa.
FALSO
Las mayores ventas de un producto sustituto traerá como consecuencia menores ventas de los bienes de la empresa y con ello una disminución de la rentabilidad.

V. La aplicación de Inventarios «justo a tiempo» (JIT) puede mejorar la rentabilidad (ROA) de la empresa.
VERDADERO
Con la aplicación de inventarios justo a tiempo las inversiones en existencias (parte del capital de trabajo) disminuye. Esto puede traer como consecuencia el hecho de tener menores activos dado que con el efectivo producto de la disminución del inventario el denominador del ratio Utilidad Neta/Activos Totales disminuye y por tanto, se incrementa el ROA.

VI. El activo corriente deberá ser financiado únicamente con pasivo corriente.
FALSO
El activo corriente puede ser financiado tanto a corto como largo plazo.
Si se financia a corto plazo trae como ventajas:
- El gasto financiero total (sumatoria de todos los intereses) es menor (si lo comparamos con una deuda a largo plazo).
- La gerencia financiera «no pierde de vista» el hecho de que debe pagar esa deuda.
- Es más factible de obtener.

Si se financia a largo plazo con deuda (Pasivo no corriente), trae como ventajas:

- La empresa tiene una mayor flexibilidad de operación en el sentido de que tiene más tiempo para pagar la deuda y «no vive presionada».
- La gerencia financiera puede reinvertir los fondos que se generaron en la inversión previa, para la cuál se financió de terceros. Así se genera una especie de efecto multiplica-

dor, o de interés compuesto. Por ejemplo, si invertí 100 y esto me generó 20% de rentabilidad a futuro la empresa puede invertir 120 y obtendrá 144 y así sucesivamente. La empresa ha «multiplicado» sus fondos. Pero, esto solo se podrá dar cuando la empresa invierte, no gasta sus fondos, y siempre y cuando tenga una alternativa de inversión cuya rentabilidad es mayor que su costo financiero.

Aquí cabe resaltar que el costo financiero no solo incluye la tasa de interés sino también todos los gastos incurridos para la obtención de los fondos (comisiones, portes, gastos notariales, etc.).

17. Elija las falsas:

I. La suma de los saldos de Existencias y de Costo de Ventas es iguales en todos los métodos de valorización de existencias.
VERDADERO
Dado que el monto invertido o se convertirá en inventarios o será costo de la mercadería vendida, la suma de existencias más costo de ventas será igual.

II. El REI debe interpretarse como cualquier Ingreso o Costo y no puede variar de positivo a negativo y viceversa de un período a otro.
VERDADERO
Esto dependerá de los activos, pasivos y patrimonios monetarios y no monetarios, así como de la Utilidad o Pérdida por Diferencia de Cambio.

III. El Capital Adicional es una cuenta del Patrimonio que solo incluye donaciones.
FALSO
También puede incluir otras partidas como por ejemplo, Primas de Emisión, las cuales surgen cuando en el momento de la emisión de acciones los inversionistas y accionistas pagan por cada acción más que su respectivo valor nominal (pagan sobre la par).

IV. Si la TIR es mayor que cero, entonces el proyecto se acepta.

FALSO
En evaluación de proyectos la condición de aceptación o rechazo es: TIR>TCO, es decir, la rentabilidad del proyecto debe ser mayor que la rentabilidad de una alternativa de similar riesgo.
El problema surge cuando existen varias TIR, lo cual hace que el criterio TIR no sea adecuado y se opte por otro criterio, por ejemplo el VAN.

V. La tasa libor es una tasa nominal.
VERDADERO
Al momento de evaluar créditos consideraremos a la tasa libor como nominal.

VI. La CTS es un gasto.
VERDADERO
La compensación por tiempo de servicios representa un gasto para la empresa.
a) Solo III y IV.
b) Solo II, III y IV.
c) Todas.
d) Solo II y IV.
e) N. A.
Respuesta: e) N. A.

18. Elija la falsa:

I. En una operación de leasing la maquinaria se debe contabilizar como un activo fijo.
VERDADERO
Contablemente una operación de leasing genera un activo para la empresa mientras que tributariamente no se considera como tal.

II. Tributariamente los pagos de las rentas en una operación de leasing van a representar gastos, mientras que la depreciación y los gastos financieros se deben de reparar (sumar).
VERDADERO
Este es el tratamiento tributario.

III. Si en una operación de arrendamiento se estipula la opción de compra entonces estamos hablando de una operación de leasing.
VERDADERO
La estipulación de la opción de compra en un contrato de leasing es una de las condiciones para que una operación de arrendamiento se considere como leasing.

IV. Una operación de leasing va a originar un impuesto diferido.
VERDADERO

V. Toda operación de depreciación de activo fijo originara un impuesto diferido.
FALSO
Dependerá de la vida útil estipulada por la empresa y aquella estipulada por la SUNAT.

19. Elija la falsa:

I. Un incremento en la rotación de inventarios (número de veces que la empresa renueva stock por ventas de los mismos) manteniendo la rotación en cuentas por cobrar (número de veces que la empresa cobra al año) significa que se ha mejorado la eficiencia de la empresa.
VERDADERO
Esto indica que la empresa está vendiendo más rápidamente su stock de mercadería sin perjudicar el lapso de cobranza de esa venta.

II. Se ha mejorado la calidad de la producción.
FALSO
No necesariamente voy a vender más rápido cuando la empresa mejora la calidad de sus bienes; esto dependerá de varias variables, por ejemplo el precio. La empresa puede mejorar su calidad y con ello incrementar su precio de tal manera que la demanda para su bien puede disminuir.

III. El tiempo necesario para financiarse ha disminuido.
VERDADERO

Al ocurrir lo que dice el enunciado el tiempo para conseguir el financiamiento disminuye.

IV. El margen bruto ha mejorado.
FALSO
Muchas veces ocurre lo contrario. La empresa a fin de incrementar sus ventas disminuye el precio de sus bienes aun cuando sus costos se mantengan igual.

20. Elija la verdadera:

Todo incremento de pasivo:

I. Permitirá un REI positivo.
FALSO
Esto dependerá de si se trata de una partida monetaria o no monetaria y de su proporción.

II. Implicará una aplicación de fondos.
FALSO
Lo que ocurre muchas veces es que al incrementarse el pasivo (por ejemplo, consiguiendo un préstamo bancario) se originan fondos.

III. Permitirá liquidez a la empresa.
FALSO
Puede darse el caso de un incremento de los Beneficios Sociales a los Trabajadores o CTS (Cuenta 47) la cual no genera liquidez a la empresa.

IV. Mejorará la utilidad de la empresa.
FALSO
Se puede dar lo contrario, en el caso de apalancamiento financiero negativo (al incrementarse la deuda la empresa no invierte adecuadamente el dinero), lo cual genera que los intereses que debe pagar la empresa son mayores que la rentabilidad obtenida.

21. Elija la falsa:

La amortización de intangibles:

I. Disminuirá la liquidez de la empresa.
FALSO

En el caso de que una empresa adquiera los derechos de uso de una franquicia extranjera de comida rápida, por ejemplo, la liquidez disminuyó cuando la empresa pagó por los derechos. Cuando amortiza los intangibles genera un gasto que disminuye la rentabilidad, pero no la liquidez.

II. Disminuirá la rentabilidad de la empresa.
VERDADERO
La empresa disminuye la rentabilidad cuando amortiza intangibles dado que esta amortización es un gasto.

Nota: No debe confundirse el efecto de la amortización con el efecto del uso del intangible, el cual obviamente puede traer beneficios para la empresa.

III. Implicará un uso de fondos.
FALSO
La amortización de intangibles no representa un uso de fondos. Los fondos se utilizaron cuando la empresa pagó por los intangibles.

IV. Implicará un origen de fondos.
FALSO
La amortización de intangibles no representa ni uso ni origen de fondos.

V. Aumentará el activo.
FALSO
Disminuye el activo, tiene el mismo efecto que la depreciación.

22. Elija la verdadera:

El impuesto diferido:

I. Se deberá interpretar como un beneficio para la empresa.
FALSO
Dependerá si es un impuesto diferido como carga diferida o ganancia diferida.

II. Se deberá contabilizar ya sea como un activo o pasivo de corto plazo.
FALSO

El plazo dependerá de su devengo contable.

III. Surge de las diferencias temporales y permanentes.
FALSO
El impuesto diferido surge solo de las diferencias temporales.

IV. Si es una carga diferida permite tener una liquidez mayor hoy que en el futuro.
FALSO
Es exactamente lo contrario, si es una carga diferida se tiene menor liquidez hoy que en el futuro.

V. Si es una ganancia diferida es causada por pérdidas acumuladas.
FALSO
Si es causada por pérdidas acumuladas originará un impuesto diferido definido como una carga diferida.

23. Elija la falsa:

Una operación de leaseback:

I. Generará liquidez para la empresa.
VERDADERO
El objetivo de la operación de leaseback es generar un financiamiento, una liquidez.

II. Deberá considerarse dentro del flujo de operaciones en el Cash Flow.
FALSO
Deberá considerarse dentro de las actividades de financiamiento dentro del estado de Flujo de Efectivo y del Flujo de Caja Proyectado.

III. Puede originar un impuesto diferido.
VERDADERO
Dependerá sobretodo de la vida útil que determina la empresa del activo fijo materia de la operación y su comparación con las disposiciones tributarias.

IV. Disminuirá la rentabilidad de la empresa.
VERDADERO
La operación misma de leaseback disminuye la rentabilidad de la empresa; sin embargo, si la empresa uti-

liza adecuadamente los fondos obtenidos entonces podrá obtener una mayor rentabilidad.

24. Elija la falsa:

Las Ganancias Diferidas:

I. Deben contabilizarse en la parte no corriente.
FALSO
Dependerá de cómo se vaya devengando.

II. Se diferencian de Anticipo de Clientes en el tiempo, las Ganancias Diferidas generalmente son no corrientes y los Anticipos de Clientes son corrientes.
VERDADERO

III. Incluyen Ventas a Plazo.
VERDADERO

IV. Se deben ir devengando a una tasa del 20%.
FALSO
No existe una tasa única para ir devengando las Ganancias Diferidas. Dependerá de la situación.

25. Son verdaderas:

I. Los dividendos deben de ubicarse siempre dentro de las Actividades de Operación en el Flujo de Efectivo.
FALSO
Dependerá de la situación. Si está referido al pago de dividendos a los accionistas se ubicará dentro de las Actividades de Operación.
Si se refiere al cobro de dividendos por inversiones realizadas se ubicará dentro de Actividades de Inversión.

II. Para hallar Estados Financieros consolidados debemos simplemente sumar cada una de las partidas de la empresa matriz y de las subsidiarias.
FALSO
Debemos de sumar todas las partidas con excepción de aquellas que representen operaciones realizadas entre ellas, por ejemplo, préstamo de la matriz a la subsidiaria.

III. Un sobregiro bancario siempre debe reconocerse dentro de las Actividades de Inversión en un Flujo de efectivo.
FALSO
Dependerá de si el sobregiro es de muy corto plazo, es decir, si la empresa tiene como práctica financiarse uno o dos días con sobregiro y luego cubrirlo, entonces se deberá de considerar como Actividad de Operación.

IV. Un goodwill siempre se amortizara en 5 años y representa el exceso pagado por la adquisición de activos.
FALSO
El goodwill representa el exceso pagado por la adquisición de activos pero no tiene un lapso único de amortización, variará dependiendo de la situación.

V. Si se incrementa el margen neto entonces se incrementara la liquidez de la empresa.
FALSO
Generalmente a mayor utilidad (incremento del margen neto), menor liquidez.

26. Son falsas:

I. El IGV se debe contabilizar como un gasto en el Estado de Ganancias y Pérdidas.
FALSO
El IGV no representa un gasto. La empresa es momentáneamente un recaudador del IGV del Estado. El pago del IGV no afecta la rentabilidad de la empresa pero sí afecta su liquidez.

II. El excedente de revaluación incrementa el patrimonio y disminuye la relación Deuda/Patrimonio (D/P).
VERDADERO
Muchas empresas a fin de mejorar su relación Deuda/Patrimonio están revaluando voluntariamente sus activos fijos.

III. Todo incremento del Capital Social implicará un origen de fondos.
FALSO

El incremento de capital se puede dar, entre otras razones, por una capitalización de las reservas de la empresa, lo cual no origina fondos.

IV. Un aumento de las Cuentas por Pagar implicará necesariamente un REI positivo.
FALSO
Dependerá del monto del incremento.

V. La disminución de los Valores Negociables siempre implicará una Aplicación de Fondos.
FALSO
La disminución de los valores Negociables puede crear un origen de fondos, por ejemplo cuando la empresa vende los bonos en el mercado secundario.

27. Son falsas:

Un incremento en el margen neto:

I. Incrementará la liquidez y la solvencia de la empresa.
FALSO
Una mayor utilidad generalmente se da por un sacrificio de la liquidez; por ejemplo, se incrementa las ventas flexibilizando la política de créditos.
La mayor utilidad generará mayores resultados acumulados, los cuales se ubicarán en el patrimonio, mejorando así la solvencia de la empresa.

II. A mayor Capital Adicional mejor relación Deuda/Patrimonio para obtener financiamiento externo.
VERDADERO
Al ser el capital adicional una partida del patrimonio, al incrementarse mejorará la relación Deuda/Patrimonio.

III. Las Existencias por Recibir deberán presentarse en negativo dentro de las existencias de la empresa.
FALSO
Las existencias por recibir se ubicarán dentro del inventario de la empresa en positivo.

IV. Una operación de factoring mejorará la liquidez de la empresa, puede mejorar la relación Deuda/Patrimonio y puede empeorar la rentabilidad de la empresa.
VERDADERO

V. Ninguna partida del pasivo se debe ajustar por efecto inflacionario.
FALSO
Partidas como ganancias diferidas se deben ajustar por REI.

BIBLIOGRAFÍA

AMAT, Oriol y Sole MOYA. *Ejercicios resueltos para comprender la Contabilidad y las Finanzas.* Barcelona: Ediciones Gestión 2000, 2000.

AMAT, Oriol. *Análisis de Estados Financieros.* 5ª edición, Barcelona: Ediciones Gestión 2000, 1998.

APAZA, Mario. *Análisis e Interpretación de los Estados Financieros y Gestión Financiera.* Lima: Pacífico Editores, 1999.

BELTRÁN, Arlette y Hanny CUEVA. *Evaluación Privada de Proyectos.* Lima: Universidad del Pacífico, 1999.

BERNSTEIN, Leopold. *Análisis de Estados Financieros: teoría, aplicación e interpretación.* Barcelona: Irwin, 1995.

BODIE, Zvi y Robert MERTON. Finanzas. México: Prentice Hall, 1999.

BOLOÑA, Carlos. *Lecciones de Economía.* Lima: Instituto de Economía de Libre Mercado, 1999.

CASTELLARES, Rolando. *El ABC del Mercado de Capitales.* Lima: Centro de Estudios de Mercado de Capitales y Financiero, 1998.

CONASEV. *Reglamento para la preparación de Información Financiera.* Lima: 1995.

CONTADURÍA PÚBLICA DE LA NACIÓN. *Normas Internacionales de Contabilidad: Análisis y casuística.* Lima: Contaduría Pública de la Nación, 1999.

NORMA INTERNACIONAL DE CONTABILIDAD. *NIC 1 (modificada): Presentación de estados financieros, texto y caso.* Lima: Contaduría Pública de la Nación, 1999.

NORMA INTERNACIONAL DE CONTABILIDAD. *NIC 12 (modificada): impuesto a la renta, texto y casos.* Lima: Contaduría Pública de la Nación, 1999.

CHAPI, Pedro. *Manual teórico práctico de las Normas Internacionales de Contabilidad.* Lima: Fecat, 2000.

EMERY, Douglas, John FINNERTY y John STOWE. *Fundamentos de Administración Financiera.* México: Pearson Educación, 2000.

FERNÁNDEZ, Pablo, José SYOK y Jorge ARBULÚ. *Finanzas para Directivos.* 2ª edición. Piura: Universidad de Piura, 1999.

FRANCO, Pedro. *Evaluación de Estados Financieros,* 1ª edición. Lima: Universidad del Pacífico, 1998.

GARCÍA, Alberto. *Análisis e interpretación de información financiera reexpresada.* 3ª edición. Compañía Editorial Continental, 1998.

GIRALDO, Demetrio. *Contabilidad Básica General I y II.* 2ª edición. Lima: Editora FECAT, 1999.

CONTABILIDAD INTERMEDIA. Lima: Editora FECAT, 1998.

GIRALDO, Demetrio. *Contabilidad Intermedia.* Lima: Editora FECAT, 1998.

GITMAN, Lawrence. *Fundamentos de administración financiera.* 7ª edición. México: Oxford University Press, 1999.

GONZÁLEZ IZQUIERDO, Jorge y Julián CASTAÑEDA, 1ª edición, Lima: Universidad del Pacífico, 1992.

GUAJARDO, Gerardo. *Contabilidad financiera.* 2ª edición, México: McGraw-Hill Interamericana Editores, 1995.

HOLLIWELL, John, Smith & WILLIAMSON CONSULTING. Financial Risk Manual. *A Systematic Guide to Identifying and Managing Financial Risk,* United Kingdom: Prentice-Hall, 2000.

HORNGREN, Charles y Charles HARRISON. *Contabilidad.* 3ª edición. México: Prentince-Hall, 1997.

HORNGREN, Charles y Gary SUNDEM. *Contabilidad Administrativa.* 9ª edición. México: Prentince-Hall , 1994.

HORNGREN, Charles, Gary SUNDEM y John ELLIOT. *Contabilidad Financiera,* 5ª edición, México: Prentince-Hall, 1994.

INSTITUTO INTERAMERICANO DE AUDITORÍA Y CONTABILIDAD. *Principios y Normas de Contabilidad Generalmente Aceptados. 3ª* edición. Lima: Instituto Interamericano de Auditoría y Contabilidad, 1996.

INSTITUTO MEXICANO DE CONTADORES PÚBLICOS, A.C. *Normas Internacionales de Contabilidad.* 5ª edición. México: Instituto Mexicano de Contadores Públicos, A.C., 1998.

KAPLAN, Robert, Nortaon, David, Cuadro de Mando Integral (The Balanced Scorecard). 1ª edición. Barcelona: Ediciones Gestión 2000, 1997.

LÓPEZ-ALIAGA, Rafael y Lorenzo SOUSA. *Banca de Inversión en el Perú.* 1ª edición. Lima: Universidad de Piura, 1996.

MINTZBERG, Henry y James QUINN. *El Proceso Estratégico, Conceptos, Contextos y casos.* 2ª edición, México: Prentince-Hall Hispanoamericana, 1993.

MOYER, Charles, James MC GUIGAN y James KRETLOW. *Administración Financiera Contemporánea.* 7ª edición. México: International Thomson Editores, 2000.

MUÑOZ, José. *Análisis e Interpretación de Estados Financieros ajustados por Inflación.* Lima: Universidad del Pacífico, 1995.

POLIMENI, Ralph, Frank FABOZZI y Arthur ADELBERG. *Contabilidad de Costos.* 3ª edición. Colombia: Mc Graw Hill, 1997.

ROMERO, Alvaro. *Contabilidad Intermedia.* México: McGraw-Hill Interamericana Editores, 1997.

RAMIREZ, David, *Contabilidad Administrativa.* 5ª edición, México: McGraw-Hill Interamericana Editores, 1997.

ROBBINS, Stephen y Mary COULTER. *Administración.* 5ª edición. México: Prentince-Hall, 1996.

ROCA, Santiago y otros. *Perú: destino de inversiones 1997 – 1998; ambiente, sectores, regiones, financiamiento y estrategias.* Lima: Escuela de Administración de Negocios para Graduados, 1997.

ROSANAS, Josep y Eduard BALLARIN. *Contabilidad Financiera.* I: «Introducción a la Contabilidad». Bilbao: Desclee de Brouwer, 1993.

SALLENAVE, Jean-Paul. *La Gerencia Integral.* Bogotá: Editorial Norma, 1994.

SÁNCHEZ, Fortunato. *Contabilidad General y Finanzas de Empresas.* Lima: Editora FECAT, 1998.

STONER, James, R.Edward FREEMAN y Daniel GILBERT. *Administración.* 6ª edición. México: Prentince-Hall Hispanoamericana, 1996.

SUÁREZ, Andrés. *Decisiones óptimas de inversión y financiación en la empresa.* 18ª edición. Madrid: Ediciones Pirámide, 1996.

VALDIVIA, Carlos. *Normas internacionales de contabilidad: Interpretación y casuística del 1 hasta el 39.* Lima: Instituto de Investigación El Pacífico, 2000.

VAN HORNE, James. *Administración Financiera.* 9ª edición. México: Prentince-Hall, 1991.

VAN HORNE, James y John WACHOWICZ. *Fundamentos de Administración Financiera.* 8ª edición. México: Prentice Hall, 1994.

VENTO, Alfredo. *Finanzas Aplicadas Apuntes de Estudio.* 4ª edición. Lima: Universidad del Pacífico, 1998.

VERA, Isaías. *100 Casos Prácticos de las Normas Internacionales de Contabilidad.* 1ª edición, Lima: Estudio Vera Paredes, 1999.

WELSCH, Glenn, Ronald HILTON y Paul GORDON. *Presupuestos, Planificación y Control de Utilidades.* 5ª edición. México: Prentice Hall, 1990.

WILLIAMS, Jan. *Guía Miller de PCGA: nueva exposición y análisis de los actuales PCGA promulgados.* Madrid: Harcout Brace: 1999.

WILLIAMS, Jan, Miller de PCGA. *Respuestas a casos prácticos. Reajustes y análisis de otros pronunciamientos corrientes de FASB y AICPA.* Madrid: Harcout Brace: 1999.

WONG, David. *Finanzas corporativas en el Perú: un enfoque de Líquidez, Rentabilidad y Riesgo.* Lima: Universidad del Pacífico, 1994.

——. *Finanzas corporativas: un enfoque para el Perú.* Lima: Universidad del Pacífico, 1998.

Diarios y otras publicaciones diversas

Diario *El Comercio*

Diario *Expreso*

Diario *Gestión*

Diario *Síntesis*

Memorias de empresas

Informativo Caballero Bustamante

Revista *Alta Dirección*

Revista *Business*

Páginas en Internet

www.conasevnet.gob.pe

www.bvl.com.pe

www.inei.gob.pe

Se terminó de imprimir en los talleres gráficos de
Tarea Asociación Gráfica Educativa
Pasaje María Auxiliadora 156 - Breña
Correo e.: tareagrafica@terra.com.pe
Teléf. 424-8104 / 332-3229 Fax: 424-1582
Junio 2001, Lima - Perú

Colección Textos Universitarios
Serie Administración y Contabilidad
Finanzas