

UNIVERSIDAD DE PANAMÁ
FACULTAD DE ADMINISTRACIÓN DE EMPRESAS Y CONTABILIDAD
VICE-RECTORÍA DE INVESTIGACIÓN Y POST-GRADO
PROGRAMA DE MAestrÍA EN ADMINISTRACIÓN DE EMPRESAS
CON ESPECIALIZACIÓN EN FINANZAS



EL PLANEAMIENTO FINANCIERO EN LA GESTIÓN
ECONÓMICA DE LA FÁBRICA DE COLCHONES LISA, S. A.

POR:

CECILIA MARIELA JIMENEZ

TESIS PRESENTADA EN CUMPLIMIENTO DE LOS REQUISITOS
EXIGIDOS PARA OPTAR POR EL GRADO DE MAESTRÍA EN
ADMINISTRACIÓN DE EMPRESAS CON ESPECIALIDAD EN FINANZAS.

1997

29 JUN

resequido del autor

APROBADO POR:

Director de Tesis:

José Antonio Alvarado 8.281.770

Miembro del Jurado:

Guillermo Sandoval

Miembro del Jurado:

[Signature]

Fecha:

Vicerrectoría de Investigación y
Post Grado

Edmundo Meléndez Jirón

Fecha:

304121

AGRADECIMIENTO

A Dios que todo me lo ha dado, enseñado y guiado hasta llegar aquí.

A todos y a cada una de las personas que contribuyen con la culminación de este trabajo de maestría, en particular a los ejecutivos de la Fábrica de Colchones Lisa, S. A.

Nuestro agradecimiento sincero al profesor Roberto AH. Chong, que con dedicación y conocimientos me orientó para la culminación de esta tesis.

Gracias a Todos.

DEDICATORIA

A Dios y a la madre naturaleza la oportunidad de poder legar a mis hijos, Mahogany, Tahymin y Queene, amigos y colegas profesionales este trabajo de investigación que constituye el embrión inicial para futuros trabajos que versen sobre planeación financiera en una empresa.

A todos los profesores de la maestría y en especial a mi asesor, Profesor Roberto Ah Chong por resolver mis interrogantes, le agradezco muchísimo su colaboración desinteresada.

A los futuros estudiantes de la maestría Administración de Empresa con Especialización en Finanzas, les doy las gracias por el interés que tomen al estudiar este trabajo y que a la vez les sirva para su superación profesional.

Mariela

INDICE

	Página
Resumen Español / Inglés.....	xii

CAPÍTULO PRIMERO

INTRODUCCIÓN.....	1
A. Planeamiento Financiero.....	4
1. Definiciones.....	4
2. Información y fines.....	5
B. Justificación.....	6
1. Planteamiento del problema.....	7
2. Objetivos generales.....	9
3. Objetivos específicos.....	9
4. Aspectos metodológicos.....	9
5. Descripción de Capítulos.....	10
C. La Información Financiera y su Evaluación.....	12
1. Generalidades.....	13
2. Definiciones.....	15

CAPÍTULO SEGUNDO

LA INFORMACIÓN FINANCIERA.....	16
A. El Informe de los Accionistas.....	17
B. Estados Financieros Básicos.....	20
1. Estado de Resultados.....	20

2. Balance General.....	23
3. Estado de Utilidades Retenidas.....	30
4. Estado de Cambios en la posición Financiera.....	33
C. Análisis de Flujo de Fondos de la Empresa.....	38
1. Flujos de efectivo de la empresa.....	41
2. Clasificación de orígenes y utilizaciones del efectivo.....	47
3. Elaboración del Estado de Cambios en la posición Financiera.....	49

CAPÍTULO TERCERO

EVALUACIÓN DE LA ACTUACIÓN FINANCIERA.....	54
A. El Empleo y Análisis de Razones Financieras.....	55
B. Análisis de Liquidez.....	69
1. Capital neto de trabajo.....	70
2. Índice de solvencia.....	71
3. Razón de prueba de ácido.....	73
C. Análisis de actividades o productividad.....	74
1. Rotación de inventario.....	75
2. Período de cobranzas promedio.....	77
3. Rotación de activos fijos.....	79
4. Período de pago promedio.....	81
5. Rotación de activos totales.....	82

D. Análisis de Endeudamiento o Apalancamiento Financiero.....	83
1. Razón de endeudamiento.....	85
2. Razón de cobertura de pago fijo.....	86
E. Análisis de Rentabilidad.....	88
1. Estado de Resultado en forma porcentual.....	89
2. Margen Bruto de Utilidades.....	89
3. Rendimiento de la inversión.....	91
4. Rendimiento del Capital Social.....	93
5. Margen Neto de Utilidades.....	94
F. Análisis de Razones Globales.....	96
1. Sistema Dupont.....	96
G. Diagnóstico Final.....	102
1. Situación financiera de la empresa en función del análisis comparativo de razones financieras.....	103

CAPÍTULO CUARTO

LA PLANEACIÓN FINANCIERA.....	106
A. El Proceso de Planeación Financiera.....	107
1. Importancia de los planes estratégicos o a largo plazo.....	107
2. Planes operativos o a corto plazo y su conveniencia.....	107
B. Diseño de Planeación del Efectivo.....	108
1. Pronóstico de ventas.....	108

2. Elaboración del presupuesto de caja, un modelo de planeación a corto plazo.....	109
3. Evaluación del presupuesto de caja.....	114
C. Planeación de Utilidades: Estados Pro-forma.....	114
1. Estados financieros del año anterior.....	115
2. Predicción de ventas un modelo de plan operativo.....	115
D. Estados Financieros Proyectados.....	118
E. Planeación Financiera a Largo plazo.....	119
CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES.....	124
BIBLIOGRAFÍA.....	130
ANEXOS	

ÍNDICE DE CUADROS

No.	Detalle	Página
I	Estado de Resultados y Utilidades Retenidas.....	22
II	Balance General.....	25
III	Estado de Utilidades Retenidas.....	32
IV	Balance General Comparativo, Fuente y Usos de Fondos.....	51
V	Estado de Cambios en la posición financiera.....	53
VI	Estado de Resultados Comparativo y Análisis Horizontal.....	57
VII	Balance General Comparativo y Análisis Horizontal.....	60
VIII	Balance General Comparativo y Análisis Vertical.....	63
IX	Estado de Resultados Comparativo y Análisis Vertical.....	65
X	Modelo de Presupuesto de Efectivo.....	110
XI	Modelo de Pronóstico de Ventas.....	117

ÍNDICE DE FIGURAS

No.	Detalle	Página
1	Modelo de Informe a los accionistas.....	18
2	Pasos para la elaboración del Estado de Cambios en la posición financiera.....	50
3	Sistema Dupont 1995.....	98
4	Sistema Dupont 1996.....	99

RESUMEN

ESPAÑOL / INGLÉS

El planeamiento financiero en la gestión económica de la Fábrica de Colchones Lisa, S. A., describe la información y fines del planeamiento financiero al igual que las generalidades y definiciones de la variada información contable que se genera de la organización y su composición. Adicional, los estados financieros originados en la Empresa, se estudian independientemente permitiéndonos conocer de la situación y resultados de las operaciones como del análisis de flujo de fondos de la empresa. La misma información contable, combinando e integrando valores y fórmulas nos facilitan los análisis de liquidez, actividad, endeudamiento y rentabilidad de la Empresa, adentrándonos en el conocimiento más profundo de la actuación financiera pasada hasta abordar al pronóstico o dictamen final que proyecta la situación en que se encuentra la corporación. Así mismo, y en virtud del diagnóstico final se desarrollan planes financieros y herramientas de planeación que viabilicen el replanteamiento del destino organizacional y la gestión financiera de la Empresa. Este estudio guarda la expectativa de coadyuvar al perfeccionamiento de la salud financiera de la entidad económica en estudio, como también del conjunto de recursos que integran la estructura organizacional y otros del entorno nacional e internacional y para ello nos hemos apoyado, como estrategia metodológica, en los conocimientos que proporcionan las técnicas del estudio descriptivo, explicativo y analítico.

The financial planning in the economical matter from Colchones Lisa, S. A. describes the information and objectives of the financial planning; also, characteristics and definitions of the different information into the organization and decomposition. The financial states original from the enterprise are studied independently, permitting us to know the real situation and the results of the operation such as enterprise analysis of money fluid.

The same accounting information, combining and integrating values and formulas, giving us the final analysis, activity, doubting and rentability of the enterprise, by this way, we can obtain the most deep knowledgements of the past financial situation until getting to the final pronostic of this situation. This study not only keeps the expectation of achieving the perfection of financial health of economic entity in studying, but also it keeps the set of sources which integrate the organizational structure and national as international matters. To achieve this, we put together themselves enough effort as methodological strategy in the knowledgements that bring the descriptive, explicative, and analitic study techniques.

CAPÍTULO PRIMERO

INTRODUCCIÓN

El presente estudio es un intento por desarrollar los conceptos, prácticas y criterios usados en la administración financiera para presentar soluciones a la definición de problemas con características y en circunstancias como el caso que nos ocupa, que se vincula al planeamiento financiero en la gestión económica de la Fábrica de Colchones Lisa, S. A.

El proyecto integra en su evolución la descripción de la percepción de la situación financiera y del resultado de las operaciones de la empresa, que progresivamente nos van sumergiendo y guiando con el resultado de las tendencias en función de la información contable para conocer el destino que lleva la Empresa.

La planeación financiera que suele definirse como el conjunto de políticas, programas, presupuestos, objetivos, procedimientos, criterios y estrategias, para desafiar los retos que enfrentan las organizaciones y mejorar el futuro a corto plazo, sin desviar los propósitos o planes de largo plazo, se presenta como ayuda al desarrollo de las alternativas para resolver la definición de problemas como lo es el caso que estudiamos.

“La planeación financiera forma parte de las tareas del ejecutivo de finanzas. Los planes y presupuestos financieros proporcionan “mapas” de las trayectorias a seguir para alcanzar los objetivos de la empresa. Además, estos instrumentos proporcionan una estructura para coordinar las diversas actividades de la empresa, además de actuar como un mecanismo de control para establecer un patrón de financiamiento respecto al cual pueden evaluarse los resultados reales. Es necesario, pues, comprender las dimensiones claves del proceso de planeación financiera para

poder manejar adecuadamente las actividades de una empresa, maximizando así el precio de las acciones". [Lawrence J. Gitman, (1986)].

Las herramientas e indicadores que nos proporciona la planeación financiera a través de sus variables, constituyen instrumentos de control que admiten la dinámica de las evaluaciones antes, durante y después de la ejecución, de tal manera que facilitan una reorientación de los cursos de acción en la gestión financiera, en caso de ser exigidos.

Adicional, el desarrollo de la investigación se propone afirmar que, conforme se desarrolla la gestión gerencial de una empresa utilizando los instrumentos de planeación financiera, tales como: presupuestos de caja, pronóstico de ventas, estados financieros pro-forma y presupuestos de gastos, mayor control y satisfacción de los objetivos y metas institucionales.

El plan adoptado para el desarrollo del tema es de la siguiente configuración: en el capítulo primero se desarrolla un contenido introductorio en el cual se presentan la información, fines y definiciones de conceptos relacionados al planeamiento financiero. Se amplía la justificación de la investigación, extendiéndonos en el planteamiento del problema, objetivos generales, específicos, aspectos metodológicos de la investigación, seguido de las generalidades y definiciones de la información financiera.

El segundo capítulo, denominado La Información Financiera, orienta sobre el informe a los accionistas, fondos de la empresa hasta la elaboración del estado de cambios en la posición financiera.

El tercer capítulo, versa sobre la Evaluación de la Actuación Financiera que guarda una estrecha concordancia con el contenido vinculado a los análisis de liquidez, productividad, apalancamiento financiero y rentabilidad. Se incluye en esta sección el análisis de razones globales y finaliza con el diagnóstico final de la empresa en función del análisis comparativo de razones de la corporación.

Finalmente, el cuarto capítulo destaca sobre la Planeación Financiera, el proceso de planeación financiera y su importancia, la planeación del efectivo de utilidades, estados financieros proyectados hasta la planeación financiera a largo plazo y culminamos con nuestras Conclusiones y Recomendaciones.

A. PLANEAMIENTO FINANCIERO

El planeamiento financiero nos orienta respecto de los objetivos, metas, parámetros, presupuestos, procedimientos, estrategias y programas financieros de los cuales unos estarán enfocados a satisfacer las necesidades de previsión a corto plazo, en tanto otros se polarizarán a conservar información de largo plazo.

1. Definiciones

En esta sección describiremos algunos conceptos generales y específicos que guardan una relación integral con el tema que nos ocupa.

Así, la planeación es: relacionar información y hacer suposiciones respecto al futuro para formular las actividades necesarias para realizar los objetivos organizacionales. [Terry y Franklin, (1985)]

Sin embargo, el término financiero se refiere al conjunto de actividades económicas relacionadas con los negocios en general, sean estos de producción de bienes y/o servicios.

Para crear la información contable en una forma que sea útil a la variedad de personas que puedan utilizarla, se resume la información clasificada en informes financieros que se denominan estados financieros; y que estos no son más que informes que sintetizan la situación financiera y los resultados de las operaciones de un negocio.

Por otra parte, el concepto de razones financieras se describe como el método de cálculo e interpretación que resulta de la comparación entre dos cantidades de los estados financieros que permiten determinar el desempeño y posición de la empresa.

La planeación financiera estratégica o a largo plazo se refiere a las decisiones financieras de largo plazo y la previsión de los efectos financieros de tales decisiones. En tanto que los planes financieros operativos o a corto plazo constituyen las decisiones financieras a corto plazo y los efectos financieros anticipados de tales decisiones. [Gitman (1992)]

2. Información y Fines

La información que se utiliza para preparar las herramientas de planeación financiera, como la que se genera de la planeación financiera per se; permite al gerente conocer no sólo la situación financiera y resultado de las operaciones de la

empresa, sino de la orientación, coordinación y control de las decisiones a fin de que el consorcio alcance los objetivos que se han trazado.

La planeación financiera está estrechamente vinculada al control financiero y no debiera concebirse independientemente de éste. Así, cuando formulamos un presupuesto de caja considerando únicamente los cobros y pagos en efectivo, para los próximos seis meses, una vez que hemos preparado el presupuesto semana a semana, tenemos que servirnos de él para controlar su cumplimiento, emprender las correcciones en caso necesario, o intentar repetir los aciertos cuando los hubiere.

Las previsiones de caja sirven para conocer con anticipación los períodos en los que habrá falta de liquidez y será necesario buscar las fuentes de financiación adecuadas, y los períodos en los que habrá excedentes de efectivo, que deberán invertirse en activos financieros para obtener intereses. De esta manera, las políticas financieras de la empresa, deberán armonizar con las políticas generales de la misma.

La planeación financiera no pronostica el futuro, pero puede ayudar al gerente a: enfrentarse con efectividad a las contingencias futuras; proporcionar una primera oportunidad para corregir errores inevitables; coadyuvar a tomar decisiones respecto a las cosas adecuadas en el momento adecuado; y enfocar en las acciones que se deben tomar para dar forma al futuro según se desea.

B. JUSTIFICACIÓN

La razón o propósito de escoger como tema de investigación El Planeamiento Financiero en la Gestión Económica de la Fábrica de Colchones Lisa, S. A., se

manifiesta y explica en dos causas principales: la primera guarda relación con la oportunidad de poner en práctica y participar con otros, de nuestros conocimientos integrales obtenidos en materia de finanzas y administración en los estudios superiores que se van afinando gradualmente hasta moldear los conceptos generales y satisfacer los objetivos del trabajo en mención. Como también, la satisfacción en la firme convicción de que los temas que se tratan aunados a otros que se conjugan al mismo tiempo, permiten la subsistencia, existencia y posibilidad de crecimiento de una empresa y todo lo que se mueve alrededor de ella; productores de insumos, transportistas, combustibles, empleos adicionales, impuestos, la banca, los almacenes, etc.

La segunda razón está íntimamente ligada a nuestra aspiración de que al culminar esta investigación podamos optar por el título de Maestría en Finanzas, anhelo que hemos clamado al sempiterno y pretendemos concretizar con su apoyo.

1. Planteamiento del problema

La Fábrica de Colchones Lisa, S. A., localizada en la Vía Domingo Díaz en el Corregimiento de Pedregal, Distrito Capital, desde el inicio de sus operaciones en el año de 1973, ha desarrollado sus actividades comerciales y su gestión financiera sin contar con los instrumentos que la planeación financiera proporciona para dar una orientación saludable a las finanzas organizacionales. La anterior situación se refleja en las siguientes circunstancias:

- Ausencia de planes financieros o guías operacionales y estratégicas que permitan alcanzar los objetivos a corto y largo plazo de la empresa.
- No se preparan los flujos de efectivos mensuales que resultarían de los ingresos por las ventas proyectadas y por producción, por inventario y por los desembolsos que implican las ventas.
- No disponen de planes de entrenamiento y educación continuada en la materia que nos ocupa.

Las anteriores situaciones hacen que la información que se genera actualmente no permita controlar y proyectar una gestión comercial saludable; ya que la carencia de previsiones de caja no informan a la gerencia conocer con anticipación los períodos en los que habrá falta de liquidez, ni la necesidad de buscar las fuentes de financiación adecuadas, ni de los períodos en los que habrá excedentes de efectivo, que deberán invertirse en activos financieros para obtener intereses.

La problemática en cuestión desemboca en una visión por lo general traumática de los objetivos, metas, políticas y procedimientos de ventas, mercadeo y finanzas.

No obstante, para la obtención de buenos resultados es indispensable además de un efectivo análisis administrativo, presentar e implementar programas en capacitación y desarrollo en materia financiera; confeccionar los flujos de caja mensuales en base a los cobros y pagos en efectivo para determinar los excedentes o déficit de caja para cubrir obligaciones adecuadas o saber cuando invertir cualquier

superávit y elaborar modelos de planes financieros a largo plazo y planes operacionales que permitan medir los efectos financieros anticipados.

2. Objetivos Generales

- Señalar las herramientas para la planeación financiera que requieren en tal proceso la Empresa objeto de análisis.
- Preparar modelos de herramientas para la planeación financiera que sirvan al funcionamiento de la gestión gerencial.
- Dar a conocer los efectos de la aplicación de las variables de la planeación financiera en la dirección empresarial.
- Redactar un diagnóstico de la Empresa con fundamento en los análisis comparativos de las razones financieras básicas.

3. Objetivos Específicos

- Preparar y enumerar pasos para la formulación de un presupuesto de caja.
- Elaborar estados de resultados y balances generales proyectados.
- Describir la importancia de la planeación financiera como mecanismo de control y dirección gerencial.
- Analizar e interpretar el resultado de las razones o índices financieros a raíz de los datos de los informes financieros.

4. Aspectos Metodológicos

En cuanto a la metodología a utilizarse, nuestro análisis se orientará en los modelos: descriptivo, explicativo y analítico.

El estudio es descriptivo porque explica el comportamiento de las finanzas organizacionales actuales, sin considerar las herramientas que le proporciona la planeación financiera y, de igual manera, se define la conducta organizacional que se orientará a raíz de utilizar las variables, tales como: presupuesto de caja, pronóstico de ventas, balance general pro-forma, estados de resultados pro-forma y presupuesto de gastos que nos proporcionan la planeación financiera. Utilizando el mismo estilo, describimos los pasos y comportamientos de los planes financieros como mecanismos de evaluación y control de gestión gerencial.

Así mismo, se describen de la importancia de la información financiera y de los estados financieros y sus elementos integrantes. Como también, delineamos para el proceso de evaluación financiera, las razones y/o índices financieros como herramientas para el análisis e interpretación gerencial.

En relación a lo anterior, podemos definir la metodología como explicativa y analítica, dado que conjugamos todos los conocimientos adquiridos y teorías abordadas para analizar e interpretar la situación financiera y el resultados de las operaciones y así formular el diagnóstico que se determina en la investigación.

5. Descripción de Capítulos

El plan a desarrollarse es una interrelación de cuatro capítulos que están orientados de forma lógica a la satisfacción de los propósitos del análisis, a la

justificación del estudio y a la concretización de los objetivos generales y específicos de la investigación.

Partimos entonces con un primer capítulo introductorio que se inicia con las definiciones y conceptos claves del planeamiento financiero seguido de la información y fines que se relacionan al mismo. Seguidamente, se abordan la justificación de la investigación, el planteamiento del problema; los objetivos generales y específicos del análisis; los aspectos metodológicos que guardan relación con los modelos, técnicas y herramientas utilizadas en el levantamiento de la investigación e inmediatamente se desarrolla la descripción capitular del tema; cerrando el primer capítulo con las generalidades y definiciones de la información financiera y su evaluación.

En el segundo capítulo, el estudio se centra en la descripción de la información financiera, desde el informe de los accionistas, los estados financieros básicos hasta el análisis de flujo de fondos de la empresa.

Continuando, el tercer capítulo está orientado a desarrollar la información pertinente a la evaluación de la actuación financiera que incluye el empleo y análisis de las razones financieras utilizando los índices o grupos de ellos que son típicos en este tipo de evaluaciones, hasta llegar al análisis de razones globales y diagnóstico de la empresa.

Finalmente, el cuarto capítulo se centra en el estudio del proceso de planeación financiera, de la importancia de los planes estratégicos y operativos, de la planeación del efectivo y utilidades, estados financieros proyectados y la planeación

financiera a largo plazo; para terminar con las conclusiones, recomendaciones, bibliografía y anexos.

C. LA INFORMACIÓN FINANCIERA Y SU EVALUACIÓN

El lenguaje de los negocios se interpreta mediante el empleo de la contabilidad, cuya finalidad es proporcionar información correcta y oportuna al usuario.

La contabilidad es el proceso que se maneja en una entidad económica para clasificar y registrar las operaciones que le son relativas, conociendo por medio de ellas el comportamiento de un negocio a través de la información obtenida. Es el desarrollo de identificar, evaluar y comunicar información económica que permita hacer juicios y tomar decisiones por parte de los usuarios de dicha información.

Es función de la contabilidad, proporcionar información cuantitativa, cualitativa, principalmente de naturaleza financiera, acerca de entidades económicas, con el propósito de servir en la toma de decisiones económicas y en la selección razonada entre cursos alternativos de acción. [Dutilly y Ramos (1979)].

En todos los negocios, la contabilidad financiera es indispensable ya que su uso proporciona información que ayuda al inversionista a conocer una panorámica de sus actividades; y periódicamente, a través de los estados financieros le suministra un conocimiento de su empresa en general.

Adicional, constituye un valioso recurso de información para terceros, que en muchas ocasiones son prospecto de grandes inversionistas, clientes, acreedores, o

simplemente interesados en el proceso normal de la sociedad para conocer sus resultados.

Las principales fuentes de información financiera son el estado de resultados y el balance general.

En cuanto a la evaluación de la información financiera, podemos indicar que es a través de la información básica anteriormente descrita que se puede iniciar en el análisis de la situación financiera de la empresa, utilizando las conocidas razones financieras, coeficientes, cocientes, relaciones, índices y/o ratios financieros que son algunos de los nombres con los que se conocen estas herramientas de evaluación financieras.

1. Generalidades

Mediante un cuidadoso estudio de los estados financieros, los particulares con entrenamiento contable pueden lograr una comprensión razonablemente completa de la situación financiera de un negocio y enterarse de los cambios significativos ocurridos desde la fecha del balance anterior. [No obstante, debe tenerse en cuenta que los estados financieros tienen sus limitaciones, dado que sólo aparecen en ellos aquellos factores que pueden reducirse a términos monetarios.] [Meigs et al. (1983)].

De acuerdo con el propósito que servirían, la información financiera es utilizada por distintos tipos de usuarios que pueden ser internos o externos o de interés directo en las empresas y aquellos de interés indirecto.

En cuanto a los usuarios internos, la información comprende toda la empresa y concierne al consejo de administración, directores, administradores, gerentes ejecutivos, supervisores, jefes de departamento y al personal que cubra alguna responsabilidad en su actividad rutinaria.

Sin embargo, los usuarios externos se interesan en elementos externos que en forma indirecta tienen relación con la empresa, como es el caso de las instituciones gubernamentales, autoridades fiscales, profesionales de diversas áreas, instituciones bancarias, proveedores y acreedores, etc.

En lo relacionado al interés, directo e indirecto, de los distintos usuarios, expondremos algunos de los tipos de evaluaciones y decisiones a las cuales estos aplican la información financiera.

Así, a manera de información algunos usuarios hacen uso de la información financiera y su evaluación para aumentar o disminuir su parte proporcional en el patrimonio; en tanto que otros la utilizan para evaluar las declaraciones de impuestos, evaluar impuestos o multas, realizar investigaciones y auditorías. Hay quienes la usan para aconsejar a los inversionistas y potenciales inversionistas o para evaluar perspectivas de inversión en la empresa, en relación con inversiones alternativas; otros para evaluar la razonabilidad de las utilidades. Los abogados asesoran sobre la legalidad de ciertas operaciones y determinan del cumplimiento de obligaciones contractuales y legislaciones vigentes. Los acreedores y proveedores usan la información contable para conceder créditos, restringir el crédito, precisar términos del crédito y aumentar o disminuir la dependencia de la empresa como cliente. En

tanto, la administración la utiliza para evaluar la naturaleza y extensión de las necesidades financieras, evaluar los resultados de decisiones económicas pasadas, fijar políticas financieras de dividendos y otras, proyectar la posición financiera y resultados futuros, analizar las posibilidades de adquisición y fusión y recomendar la reorganización o liquidación de la empresa.

2. Definiciones

Para anticipar un acercamiento positivo respecto de la información financiera y su evaluación, es pertinente abordar algunos conceptos claves que navegan en las corrientes de la información financiera y su evaluación; que posteriormente escudriñaremos en un mayor grado de detalle.

Así, el balance general es el informe contable que muestra la situación financiera de la entidad en un momento dado, listando los recursos financieros de la organización y los derechos y reclamaciones acerca de dichos recursos, es decir, los activos, pasivos y el capital. [Dutilly (1979)].

El estado de resultados o de rendimiento económicos, también conocido como estado de ganancias y pérdidas, estado de ingresos y gastos o simplemente estado de ingresos, nos muestra las actividades de la entidad durante un ejercicio económico determinado, generalmente de un año, expresando debidamente clasificados y sumariados, los ingresos, costos, gastos y utilidades que nos permiten evaluar el éxito de las operaciones del período.

CAPÍTULO SEGUNDO
LA INFORMACIÓN FINANCIERA

A. EL INFORME DE LOS ACCIONISTAS

En algunos países, incluyendo el nuestro, existe la conocida Comisión Nacional de Valores que integra como uno de sus objetivos, regular las actividades de la Bolsa Nacional de Valores que a su vez desarrolla actividades relacionadas con la venta y registro de valores; función que ha exigido a estas organizaciones la información de reglas y procedimientos, entre las que podemos señalar la necesidad de requerir a las corporaciones que presenten y entreguen a los accionistas, un informe anual, relacionado con las actividades de la empresa en el año fiscal concluido o de vigencia anterior.

El informe en cuestión se refiere a una carta del Presidente de la junta directiva a los accionistas del consorcio, donde se exponen los eventos que tuvieron los efectos más significativos sobre las operaciones de la empresa durante el año anterior; los planes para el año siguiente y sus posibles repercusiones sobre la situación financiera de la empresa. Adicional, el informe a los accionistas incluye una sucinta exposición de las perspectivas para el año fiscal venidero, un análisis de las actividades de la empresa, como también comentarios sobre nuevos productos e investigaciones de mercado y desarrollo.

El informe anual de toda corporación debe contener como mínimo cuatro estados financieros con información de los dos años anteriores de operaciones, específicamente del: estado de resultados, el balance general, el estado de utilidades retenidas y el estado de cambios en la posición financieras.

FIGURA 1

MODELO DE INFORME A LOS ACCIONISTAS

El año fiscal 1985 trajo varias e importantes modificaciones en la estructura de Harper & Row. Se vendió una división que había formado parte de la compañía durante muchos años, se discontinuó una segunda que tenía poco de haber empezado a funcionar y, por último, se realizó una significativa adquisición en una de nuestras más importantes áreas de desarrollo.

Todo lo anterior condujo a la estructuración de una empresa más pequeña – si se la compara con las dimensiones que presentaba el año anterior – , pero mucho más redituable. El año fiscal recién transcurrido significó también un record en la historia de la compañía gracias a los beneficios que reportó la venta de uno de los mejores libros de práctica empresarial que se han escrito.

Por último, fue un año en el que nuestros libros y autores recibieron algo más que premios y reconocimientos – cuéntese entre éstos los cuatro premios recibidos en reconocimiento a la excelencia literaria de libros de práctica empresarial a nivel nacional.

El departamento de Libros Generales se desempeñó excepcionalmente bien, logrando utilidades e ingresos superiores a los del año pasado aun sin contar con éxitos de ventas como *En busca de la excelencia*. Nuestro departamento de Libros Juveniles, por otra parte, al igual que nuestro personal en San Francisco, lograron ventas que superaron en 20 y 14%, respectivamente, a las del año anterior. Pero acaso nuestra mayor satisfacción sea el hecho de que nuestros libros se hicieron acreedores a cuatro premios cuya importancia a nivel nacional nadie desconoce: un Pulitzer, un American Book Award, un National Book Critics Circle Award y el Bancroft Prize. Las portadas de estos libros se reproducen al inicio de este informe; por lo demás, se incluye aquí la lista de otros muchos premios que libros de nuestra empresa ganaron.

Quizá nuestra mayor desilusión sea la de la sección de Textos Escolares, donde las utilidades han sido pobres por tercer año consecutivo. A pesar de nuestros esfuerzos por lanzar publicaciones de ingeniería y ciencias exactas, nos hemos visto acosados por ciertas carencias en el renglón de publicaciones humanísticas y de ciencias sociales. La crisis por la que pasa la industria editorial en la actualidad, así como el uso cada vez mayor de libros usados y fotocopias por parte del público lector, han contribuido a crear esta situación. Por lo tanto, estamos tratando de invertir lo más posible en nuevos recursos y productos editoriales para poner fin a este problema. La lista de libros por publicarse esta primavera es la más larga que este departamento ha tenido; lo mismo sucede con los proyectos generales de la

editorial. La publicación de textos escolares sigue siendo un atractivo y redituable negocio, y estamos decididos a alcanzar el liderazgo en este ramo del mismo modo que lo hemos alcanzado con otro tipo de publicaciones.

El año que empieza no promete gran cosa. La crisis imperante no se reduce tan sólo a la industria editorial, sino a los expendedores de libros usados mismos. La fuerza de nuestros mercados secundarios se halla mermada, y podía verse aún más deteriorada a medida que el año transcurra. No obstante, se espera que el crecimiento de este año sea moderado – si bien no espectacular. No debemos esperar que los libros de prácticas empresariales superen este año las ventas de los dos años anteriores, pero nuestras publicaciones juveniles pueden compensar tal pesimismo. Los libros de medicina y enfermería, por su parte, podrían verse afectados a causa del incremento en los costos que implica actualmente el cuidado de la salud. La principal interrogante – como sucede siempre en esta época del año – se circunscribe a nuestra lista de textos escolares, pero ello habrá de resolverse en los meses de julio y agosto. Dado, pues, lo ambicioso de nuestros planes para este año, se tiene mucho que ganar – y también perder...

Quisiera agradecer a nuestros autores, empleados y accionistas su colaboración en el logro de los resultados sin precedentes de este año. Espero poder saludarlos durante nuestra Convención Anual en Philadelphia, en agosto.

Brooks Thomas

FUENTE: Gitman, Lawrence, 1992. Administración Financiera Básica.
Editorial Harla, México.

B. ESTADOS FINANCIEROS BÁSICOS

1. Estado de Resultados

La información ofrecida en el estado de resultados representa un conjunto de datos que nos permiten calcular el rendimiento de la inversión en el negocio, la eficiencia de la administración en la dirección de la empresa como también, nos provee de argumentos para realizar proyecciones de flujos de ingresos futuros.

Este estado financiero muestra la forma como se generaron las pérdidas a los beneficios, así como la parte de los beneficios que se distribuyó entre los socios o dueños del negocio, y la parte que se mantuvo para utilizarse en el ejercicio posterior. [Silverio y Baldwin (1991)].

El Cuadro 1 muestra el Estado de Resultados de la Fábrica de Colchones Lisa, S. A. por los años terminados el 31 de diciembre de 1996 y 1995, respectivamente.

Las principales partidas del estado de resultados son las siguientes:

Ingresos: Se definen como el exceso de precio de las mercancías vendidas o de los servicios prestados, sobre el costo de las mercancías y los servicios utilizados durante un determinado período de tiempo. [Meigs (op. cit.)].

Se definen también como aumentos brutos en los activos o disminuciones brutas en los pasivos reconocidos y medidos de acuerdo a principios de contabilidad generalmente aceptados que resultan de aquellos tipos de transacciones orientadas a la obtención de utilidades y que pueden cambiar el patrimonio de los dueños de la entidad. [Font (1979)].

Costo de mercaderías vendidas: Es el costo para la entidad de obtener (comprar o fabricar) los bienes o servicios que producen ingresos durante el período.

Utilidad bruta: Representa la diferencia entre los ingresos por ventas netas o servicios menos el costo de dichas ventas o servicios.

Gastos de operación: Son erogaciones que producen una disminución en el derecho del propietario y están representados principalmente por los gastos de ventas, generales y administrativos.

Ingresos netos en operación o ganancia operativa: Es la diferencia entre la utilidad bruta y los gastos de operación.

Otros ingresos y gastos: Son aquellas partidas no directamente generadas por las operaciones de la entidad. Aquí son incluidos los gastos por intereses y los ingresos que se reciban por dividendos, intereses y arrendamiento de propiedades a terceros, venta de equipo usado, acabado u obsoleto, de un terreno o de recursos que la entidad ya no necesita y por tanto no usados para los fines del negocio.

Utilidad o (pérdida) neta: Constituye el renglón final del estado de resultados y muestra el resultado financiero de las operaciones de la entidad, durante el período informado. También es denominado como la diferencia positiva (o negativa) entre los ingresos, costos y gastos periódicos de la entidad. Vale la pena aclarar que existe la utilidad neta antes de impuestos, que se describe como la diferencia entre la utilidad bruta y todos los otros gastos excepto el impuesto sobre la renta y la utilidad neta después de impuestos, que se explica como la diferencia entre la utilidad neta antes de impuestos y el gasto de impuesto sobre la renta.

CUADRO I: FABRICA DE COLCHONES LISA, S. A.
ESTADO DE RESULTADOS Y UTILIDADES RETENIDAS
POR LOS AÑOS TERMINADOS AL 31 DE DICIEMBRE DE
1996 Y 1995

PARTIDAS	AÑOS	
	1996	1995
Ingresos		
Ventas	1,151,630	874,424
menos:		
Devoluciones en ventas	<u>228,388</u>	<u>327</u>
Ventas netas	923,250	874,097
menos:		
Costo de ventas	<u>875,235</u>	<u>750,862</u>
Utilidad bruta en ventas	48,015	123,235
Menos:		
Gastos de ventas, generales y administrativos	126,144	49,869
Depreciación	9,447	2,908
Cuentas malas	<u>5,523</u>	<u>---</u>
Utilidad bruta en operaciones	(93,099)	70,458
más		
Servicios de administración	13,644	---
Otros ingresos	2,660	27,710
Menos:		
Otros egresos	(<u>2,021</u>)	<u>---</u>
Utilidad (pérdida) antes del Impuesto sobre la Renta	(78,816)	90,168
Menos:		
Impuesto sobre la renta	<u>---</u>	<u>20,807</u>
Utilidad (pérdida) neta del período	(78,816)	77,361
Menos:		
Cargo prima de antigüedad	(3,476)	---
Ajustes años anteriores	(1,849)	(30,760)
Impuesto de dividendos	(2,400)	(40,000)
Utilidad (pérdida) retenidas al inicio del período	<u>338,589</u>	<u>389,248</u>
Utilidad retenida al final del período	<u>252,048</u>	<u>395,849</u> ✓

FUENTE: Estados Financieros de la Fábrica de Colchones Lisa, S. A.

2. Balance General

El balance general es un estado de contabilidad que debe preparar toda empresa para exponer su situación patrimonial y financiera al cierre de cada uno de sus ejercicios y cuantificar los resultados económicos que ha producido en el curso de esos periodos de tiempo. Se integra con el activo, el pasivo y el patrimonio neto, y tiene como complementos no sólo el estado de resultados, sino los estados que es necesario confeccionar para conocer la asignación de las utilidades o la acumulación de las pérdidas, el movimiento de las distintas cuentas que forman el patrimonio neto y los cambios que experimenta la situación financiera en el estado de flujos de efectivo o estado de cambio en la posición financiera. [Chalvis (1983)].

Este estado provee la información con respecto a los recursos económicos de la firma, sus compromisos futuros, posición de liquidez, interés patrimonial y tendencias en la posición financiera.

En los Cuadros IIa y IIb, puede observarse el Balance General de la Fábrica de Colchones Lisa, S. A., al 31 de diciembre de 1996 y 1995. Los elementos básicos de este estado son los siguientes:

Activos: Son los recursos que permiten a la empresa sus operaciones, o los bienes que pertenecen a una persona o una firma. Están formados por edificios, muebles, maquinaria, mercancías, cuentas por cobrar, dinero en efectivo y otros recursos propios o arrendados.

Estos activos, de acuerdo a su naturaleza se clasifican en las siguientes partidas:

Activo corriente o circulante: Es aquel que comprende el dinero en efectivo y los otros activos o recursos que razonablemente se espera puedan realizarse en efectivo o venderse o consumirse durante el ciclo de operaciones del negocio. Este rubro incluye las cuentas y documentos a cobrar a clientes; inventarios de mercancías, materias primas, productos en proceso, productos terminados, suministros; cuentas por cobrar a funcionarios, empleados, empresas afiliadas y otras si son cobrables en el curso ordinario de los negocios en el plazo de un año; cuentas y documentos por ventas a plazo, si en general se ajustan a las prácticas y condiciones normales de las prácticas comerciales dentro de la negociación; valores negociables que representan la inversión de efectivo disponible para las operaciones de un ejercicio; y los gastos pagados por anticipado, tales como seguros, intereses, alquileres e impuestos.

Inversiones: En este título se incluyen todas las inversiones a largo plazo, incluyendo acciones de compañías subsidiarias o afiliadas. Comprende acciones, bonos, fondos de amortización, anticipos o activos poseídos pero no usados en el momento en la operación del negocio tales como inversiones en terrenos para futuras ampliaciones de la planta.

Propiedad, planta y equipo: Representan el conjunto de bienes físicos que no son el objeto habitual del negocio, de los cuales se sirve la firma para el desarrollo de sus operaciones. Está formado por los terrenos, edificios, instalaciones, maquinarias, muebles u otros similares siempre que no comercie habitualmente con ellos.

El costo de las propiedades, planta y equipo adquiridos mediante compra, ya sea al contado o por financiamiento, incluye además del valor de factura, partidas

CUADRO IIa FÁBRICA DE COLCHONES LISA, S. A.
BALANCE GENERAL
AL 31 DE DICIEMBRE DE 1996 Y 1995

PARTIDAS	1996	1995
<u>Activo</u>		
<u>Circulante:</u>		
Efectivo en caja y banco	B/. 3,063	B/. 10,863
Cuentas por cobrar – clientes		
Menos provisión para cuentas malas de		
B/.6,285 para 1996 y B/. para 1995	56,585	6,644
Inventario y piezas	255,640	177,174
Gastos pagados por adelantado	3,973	5,279
Seguro pagado por adelantado	4,510	6,748
I.T.B.M. pagado por adelantado	10,896	4,055
Impuesto sobre la renta pagado por adelantado	<u>16,558</u>	<u> </u>
 Total de activo circulante	 351,255	 210,763
<u>Propiedad, planta y equipo a costo:</u>		
Menos depreciación y amortización		
Acumulada de B/.290,179 para 1996 y		
B/.255,018 para 1995	347,426	338,272
<u>Otros activos:</u>		
Anticipo a compras al exterior	300	—
Depósito de garantía	6,034	5,939
Cuentas por cobrar – Otros	299	248
Cuentas por cobrar - Afiliadas	—	237,003
Impuesto complementario pagado por adelantado	<u>20,095</u>	<u>20,075</u>
 Total de Otros Activos	 <u>26,728</u>	 <u>263,265</u>
 Total del Activo	 B/.725,379	 B/.812,300

FUENTE: Estados Financieros de la Fábrica de Colchones Lisa, S. A.

CUADRO IIb FÁBRICA DE COLCHONES LISA, S. A.
BALANCE GENERAL
AL 31 DE DICIEMBRE DE 1996 Y 1995

PARTIDAS	1996	1995
<u>Pasivo:</u>		
<u>Circulante:</u>		
Sobregiro bancario	B/. 13,050	B/. —
Cuentas por pagar – proveedores	321,580	287,973
Impuesto sobre la Renta por pagar	—	2,260
Salarios, Retenciones y Prestaciones por pagar	7,050	3,721
Impuesto Complementario por pagar	—	2,497
I.T.B.M. por pagar	5,306	—
Impuesto sobre Dividendos	<u>2,400</u>	<u>—</u>
Total de Pasivo Circulante	349,386	296,451
<u>Otros pasivos:</u>		
Reserva para prima de antigüedad	3,476	—
Cuentas por pagar – Afiliada	<u>469</u>	<u>—</u>
Total de Otros Pasivos	<u>3,945</u>	<u>—</u>
Total del Pasivo	<u>353,331</u>	<u>296,451</u>
<u>Patrimonio de accionistas:</u>		
Capital social autorizado de 200 acciones Comunes con valor nominal de B/.5,000.00 Cada una; emitidas y en circulación 24 acciones	120,000	120,000
Utilidades retenidas	<u>252,048</u>	<u>395,849</u>
Total de Patrimonio de Accionistas	<u>372,048</u>	<u>515,849</u>
Total del Pasivo y Patrimonio de Accionistas	B/.725,379	B/.812,300

FUENTE: Estados Financieros de la Fábrica de Colchones Lisa, S. A.

tales como fletes, impuestos relacionados con la compra (salvo el ITBM que se recupera a través de créditos fiscales) transporte y costos de instalación

Las propiedades, planta y equipo menos la depreciación y amortización acumulada deben mostrarse como una partida separada en el balance general.

Activos intangibles: Son aquellos que representan un valor para la empresa tales como patentes, marcas, plusvalía o crédito mercantil, gastos de organización, etc. Estos activos están constituidos por partidas no físicas y pueden ser identificables o no identificables.

Otros activos: En ciertas ocasiones un activo no puede ser clasificado dentro de una categoría específica con otras partidas afines. Estos activos pueden ser mostrados separadamente si son de importancia relativa o agrupados dentro de un encabezamiento o subtítulo denominado Otros Activos, si considerados separadamente no son de importancia relativa.

Pasivos: Representan las deudas de un negocio a sus acreedores y ciertos créditos diferidos que son reconocidos y medidos de acuerdo a principios de contabilidad generalmente aceptados. Estos pueden incluir deudas a proveedores de materias primas o materiales, empleados, el gobierno y otros.

Los pasivos, de acuerdo a su índole se clasifican en las siguientes partidas:

Pasivo corriente o circulante: Son aquellos compromisos que serán exigibles y pagaderos en un plazo que no excede de un año. Los pasivos corrientes se pagan con dinero sacado de los activos corrientes y una comparación del valor de los activos corrientes, contra el valor de los pasivos corrientes constituye un paso muy

importante para evaluar la capacidad que tiene una compañía de pagar sus cuentas en el futuro cercano.

Pasivo a largo plazo: Son aquellas deudas que agrupan préstamos y obligaciones cuyo plazo de vencimiento es mayor de un año, y generalmente se requieren para desarrollar planes a largo plazo como: la construcción de nuevas instalaciones productivas, la adquisición de terrenos o edificios adicionales, financiar la expansión del negocio o con la intención de liquidar alguna otra deuda de corto o largo plazo.

Otros pasivos: Se incluyen en este rubro todos aquellos pasivos que no pueden ser clasificados dentro de una categoría específica con otras partidas afines. Esta categoría, algunos tratadistas estilan subdividirla en dos grupos: ingresos definidos e intereses minoritarios.

Ingresos diferidos o créditos diferidos: Representan ingresos recibidos o registrados antes de ser realizados. Estos créditos no son en realidad pasivos de la entidad, simplemente representan un mecanismo contable mediante el cual ciertas operaciones son registradas, pero no reflejan ningún ingreso hasta que los montos involucrados son efectivamente realizados. Estos saldos son disminuidos cada año por el monto del ingreso realizado que se aumenta a las utilidades.

Intereses minoritarios: Al consolidar balances surge la necesidad de incluir entidades de cuyo capital social se posee más del 50% pero menos del 100%. Los intereses minoritarios son la parte proporcional del total de los activos de cada entidad controlada, que no pertenece a la entidad controladora.

El capital o patrimonio: Es la aportación de los dueños, conocidos como accionistas. Representa la parte de los activos que pertenece a los dueños del negocio.

Es la diferencia entre el monto de los activos que posee el negocio y los pasivos que debe. Capital contable y capital neto son otros conceptos de uso frecuente para designar la participación de los dueños.

El Boletín C-11 de la Comisión de Principios de Contabilidad del Instituto Mexicano de Contadores Públicos, define al capital contable como: el derecho de los propietarios sobre los activos netos que surge por aportaciones de los dueños, por transacciones y otros eventos o circunstancias que afectan una entidad y el cual se ejerce mediante reembolso o distribución.

La participación de los dueños o capital contable puede aumentar en dos formas: a) por la aportación en efectivo o de otros bienes al negocio; y b) por las utilidades provenientes de la operación de negocio y que aún no han sido distribuidas. Sin embargo, pueden disminuir en dos formas: a) por el retiro de efectivo u otros activos del negocio por parte de los accionistas. Dicho retiro puede ser un reembolso del capital aportado o una repartición de las utilidades obtenidas, llamándose en este caso dividendos. Es decir, los dividendos representan la distribución de las utilidades obtenidas por la empresa a los accionistas. Los dividendos no son un gasto, sino repartición de utilidades obtenidas. Las distribuciones suelen tener lugar en la forma de efectivo o acciones adicionales a favor de los accionistas; y b) por las pérdidas provenientes de la operación del negocio. [p. e. Guajardo (1996)].

3. Estado de Utilidades Retenidas

El término de utilidades retenidas se utiliza para describir aquella parte del patrimonio de los accionistas provenientes de las actividades productivas. Es un concepto histórico que representa las utilidades acumuladas incluyendo los ajustes de períodos anteriores menos los dividendos decretados desde la fecha de constitución de la sociedad hasta el momento actual. Si suponemos que no hubiera habido ajustes de períodos anteriores, las principales fuentes de asientos relacionados con la cuenta utilidades retenidas serían: 1) el traslado periódico de los ingresos (o pérdidas) netos desde la cuenta Resumen de Ingresos; y 2) los asientos débitos por la declaratoria de dividendos.

Vale la pena destacar que los rubros extraordinarios se incluyen en el estado de ingresos, pero los ajustes de períodos anteriores se registran directamente en la cuenta de utilidades retenidas y se presentan en el estado de utilidades retenidas; no obstante, deben ajustarse a los siguientes cuatro criterios: a) deben estar directamente relacionados con las actividades de un período anterior; b) que no pudieron medirse con razonable exactitud en el período anterior; c) no deben ser atribuibles a un evento económico del período corriente y ch) deben originarse en decisiones y determinaciones de personas ajenas a la dirección de la compañía que presenta los estados financieros, tales como autoridades gubernamentales o un tribunal.

Entre casos típicos relacionados con ajustes de períodos anteriores pueden mencionarse: gravámenes adicionales por impuestos sobre la renta de años anteriores; arreglo de litigios basados en eventos de períodos anteriores y arreglos de diferencias

sobre tarifas que afecten los ingresos anteriormente reportados por compañías de servicios públicos.

El Estado de utilidades retenidas puede ser mostrado de tres formas distintas:

a) en la parte del patrimonio social en el balance general; b) en un estado de utilidades retenidas, separado; y c) en un estado combinado de resultados y utilidades retenidas.

Veamos en el Cuadro III la representación del Estado de Utilidades Retenidas de la Fábrica de Colchones Lisa, S. A., para los años terminados el 31 de diciembre de 1996 y 1995.

CUADRO III. ESTADO DE UTILIDADES RETENIDAS DE LA
FÁBRICA DE COLCHONES LISA, S. A. PARA LOS AÑOS
TERMINADOS EL 31 DE DICIEMBRE DE 1996 Y 1995

DETALLE	1996	1995
Utilidades retenidas al inicio del año	B/. 395,849	B/. 389,248
Utilidad (pérdida) para el año	(78,816)	77,361
Sub-total	B/. 317,033	B/. 466,609
Cargo por prima de antigüedad	(3,476)	
Ajustes años anteriores	(1,849)	(30,760)
Impuestos de dividendos	(2,400)	(40,000)
Sub-total	B/. 309,308	B/. 395,849
Menos: Dividendos pagados	57,260	
Utilidad retenida al final del periodo	B/. 252,048	B/. 395,849

FUENTE: Información Financiera de la Fábrica de Colchones Lisa, S. A.

En relación a las modalidades en las que se estilan mostrar el estado de utilidades retenidas, puede observarse en el Cuadro I una representación del modelo que se integra al Estado de Resultados y en el Cuadro III, un prototipo de Estado de Utilidades Retenidas por separado.

4. Estado de Cambios en la Posición Financiera

El estado de cambios en la posición financiera nos ayuda a entender cómo y por qué han cambiado la posición financiera de un negocio en el curso de un año. Igualmente, nos muestra en detalle el valor de los fondos que recibimos de cada fuente y el valor de los fondos que utilizamos a través del año para cada propósito.

La finalidad de este informe financiero reside en presentar un resumen objetivo de las actividades de inversión y financiamiento de una utilidad, incluyendo la generación interna de dichos fondos, información que de otra forma sólo podría obtenerse parcialmente mediante la interpretación de los cambios en el balance general. El estado de cambios en la posición financiera no reemplaza al estado de resultados, por el contrario, su propósito es suministrar información complementaria de la que otros estados financieros proporcionan.

La información relacionada con los cambios en la situación financiera de una empresa es útil para proporcionar a los usuarios de los estados financieros una base para la evaluación de la capacidad de la empresa en generar efectivo y equivalente de flujos de efectivo y equivalentes de efectivo.

El estado de cambios en la posición financiera es un informe financiero que muestra las fuentes y usos del capital neto de trabajo durante el período contable. En adición, este estado expone las actividades de financiación e inversión, tales como las transacciones de intercambio que no afectan directamente el capital de trabajo. [Meigs (op. cit.)].

[Uno de los propósitos claves del estado de cambios en la posición financiera consiste en explicar de manera completa el aumento o la disminución en el capital neto de trabajo durante un período fiscal.] Esto se logra mostrando el origen del capital de trabajo y describiendo la manera como dicho capital se ha utilizado.

Cualquier transacción que aumente el valor del capital de trabajo constituye una fuente de capital de trabajo. De esta manera, la venta de mercancías por un precio superior a su costo constituye un modelo de fuente de capital de trabajo, dado a que el aumento en el efectivo o en las sumas por cobrar provenientes de las ventas es mayor que la disminución en los inventarios.

Por otra parte, las transacciones que disminuyen el capital de trabajo constituyen un uso del capital de trabajo. Así es el caso de la firma de una obligación corriente para adquirir un activo no corriente, como la utilización de dinero para el pago de gastos, representan una disminución en el capital de trabajo.

Sin embargo, algunas transacciones afectan el activo corriente o el pasivo corriente pero no cambian el valor del capital de trabajo. Así, un arquetipo de esta categoría de transacciones lo representan el recaudo de una cuenta por cobrar que aumenta el dinero y disminuye una cuenta por cobrar por el mismo valor, no

constituye una fuente de capital de trabajo. De manera similar, el pago de una cuenta por pagar que disminuye el dinero al igual ~~que una cuenta por pagar por igual/valor,~~ no cambia el valor del capital de trabajo.

Seguidamente, desarrollaremos una lista de las principales fuentes y usos del capital de trabajo:

Fuentes de capital de trabajo:

a) Operaciones corrientes. Si la cantidad de fondos provenientes de las ventas excede el desembolso de fondos para cubrir el costo de las compras de mercancías y los gastos de hacer negocios, las operaciones corrientes suministrarán una fuente neta de fondos. Si la influencia de los fondos provenientes de las ventas fuere inferior a las salidas, las operaciones resultarán en el uso neto de fondos. Ahora bien, no todos los gastos requieren el uso de fondos en el período corriente; por lo tanto, el valor de los fondos provistos por las operaciones no es igual al valor del ingreso neto devengado durante el período.

Las operaciones deben traducirse en una fuente neta de fondos si se espera que el negocio subsista.

b) Venta de activos no corrientes. Un negocio puede obtener capital de trabajo mediante la venta de activos no corrientes, tales como inmuebles, planta y equipo o inversiones a largo plazo, a cambio de activos corrientes. Mientras se reciban activos corrientes, la venta constituye una fuente de fondos independientemente de si los activos no corrientes se venden con ganancia o con pérdidas, ya que de

todas maneras aumenta sus activos corrientes, razón que constituye la transacción en una fuente de capital de trabajo.

- c) Obtención de préstamos a largo plazo. Los préstamos obtenidos a largo plazo, tales como la emisión de bonos por pagar producen un aumento en los activos corrientes incrementando, por lo tanto, el capital de trabajo. Sin embargo, los ~~préstamos a corto plazo no aumentan el capital de trabajo ya que el aumento en los activos corrientes queda contrarrestado por un aumento en los pasivos corrientes por el mismo valor.~~
- d) Emisión de acciones adicionales de capital. La venta de acciones de capital da como resultado la afluencia de activos corrientes, aumentando por lo tanto, el capital de trabajo. De manera similar, las inversiones adicionales de activos corrientes por parte de los dueños, representan fuentes de fondos para las organizaciones de propietario único y para las sociedades de personas.

Usos del Capital de Trabajo

- a) Declaración de dividendos en dinero. La declaración de un dividendo en dinero se traduce en un pasivo corriente (dividendos por pagar) y constituye, por lo tanto, un uso de fondos. Obsérvese que es la declaración del dividendo y no el pago del dividendo, lo que constituye el uso de fondos. El pago real o efectivo del dividendo reduce los activos corrientes y los pasivos corrientes en el mismo valor sin que de esta manera ejerza efecto alguno sobre el valor del capital de trabajo.

- b) **Compra de activos no corrientes.** La compra de activos no corrientes, tales como propiedades, planta y equipo, usualmente reduce los activos corrientes o aumenta los pasivos corrientes. En cualquier forma, el capital de trabajo se reduce.
- c) **Pago de la deuda a largo plazo si constituye un uso de capital de trabajo.** Sin embargo, el pago de la deuda a corto plazo no constituye un uso de fondos, puesto que los activos corrientes y los pasivos corrientes se disminuyen en el mismo valor.
- d) **Readquisición de acciones en circulación.** Cuando se paga dinero para readquirir acciones de capital en circulación se reduce el capital de trabajo.

Como base a lo anterior, los objetivos del estado de cambios en la posición financiera se resumen así:

- a. **Reflejar el monto del capital de trabajo generado por o usado en las operaciones del periodo.**
- b. **Resumir todas las actividades de financiamientos e inversión de la empresa durante el periodo, las cuales pueden ser en efectivo o en otros recursos financieros; y**
- c. **Exponer adecuadamente los cambios en cada elemento del capital de trabajo para el periodo.**

C. ANÁLISIS DE FLUJO DE FONDOS DE LA EMPRESA

El estado de cambio en la posición financiera presenta el flujo de fondos de la empresa durante un período específico. Sin embargo, puede utilizarse también para obtener los flujos históricos de efectivo. No obstante, habrá que definir primero los conceptos de fondos, flujo de efectivo en la empresa y la clasificación de fuentes u orígenes y usos.

El estado de cambio en la posición financiera ha sido objeto de muchas formas de presentación dentro de la teoría contable y financieras. Los textos y boletines contables se han ocupado principalmente de aspectos de nombre, forma y clasificación, pero han dejado de lado el aspecto fundamental del estado: su rico contenido y amplio significado financiero. La importancia del estado de cambios en la posición financiera se deriva de su correcta comprensión e interpretación que posibilite calificar la fortaleza o debilidad que presenta la empresa dentro de su esquema de inversiones y financiamiento. [Salas (1993)].

Poca utilidad tiene construir el estado de cambios en la posición financiera, bajo una elegante presentación, sino se entiende su significado e implicaciones en la actividad y posición financiera de la empresa. No tiene sentido hacer y presentar el estado sin acompañarse de los comentarios y conclusiones que refleja su examen. Lamentablemente en la práctica este estado se encuentra subutilizado ya que su uso se limita a incorporarse en muchos informes financieros y en todos los reportes de la contabilidad y de las auditorías externas; sin embargo, no se hacen cuando menos observaciones de lo que muestra el estado. [Salas (sup. cit.)].

En la presentación de un análisis financiero se debe examinar el estado de cambios en la posición financiera cuidadosamente ya que una evaluación de su contenido proporcionará conocimiento acerca de cómo empleó la empresa sus recursos económicos y cómo se financiaron estos recursos. Al igual que ayudaría al analista a juzgar la prosperidad financiera de la empresa.

En cuanto al análisis de las aplicaciones, este consiste en el estudio de los usos para identificar las tendencias y características que presenta el esquema de inversiones de la empresa durante el período. Para facilitar este estudio deben obtenerse los porcentajes individuales que representa cada partida con respecto al total de las aplicaciones.

El uso de fondos en la cancelación de pasivos significa una mayor capacidad de endeudamiento para el futuro, lo que posibilita la obtención de nuevas deudas. Esto debe estar en concordancia con los objetivos y planes de la empresa. Puede que la compañía se prepare a solicitar un alto crédito bancario con la finalidad de expandir sus operaciones a corto o mediano plazo.

El pago de dividendos constituye un empleo de recursos que se extrae de la fuente generada por las utilidades. Este reduce la capacidad de autofinanciamiento proveniente de las operaciones internas de la empresa. La compra de acciones de la propia compañía representa una aplicación de recursos que reduce el capital contable.

Debe observarse la cantidad de recursos destinados a inversiones en activos fijos frente a la magnitud de fondos aplicados en activos circulantes. Las inversiones en activo fijo (propiedad, planta y equipo) normalmente tienen como propósito

aumentar la capacidad productiva y de operación de la empresa o bien constituyen una previsión para futura expansión de las actividades o preparación para absorber mayores niveles de operación.

Los aumentos en activos circulantes se originan por el cambio de políticas o por ineficiencia en el manejo de estas inversiones. Una ampliación en los plazos de créditos que concede la empresa a sus clientes, genera un aumento en las cuentas por cobrar y quizás las ventas no aumenten. Pueden ocurrir aumentos excesivos en inventarios por malas políticas de compras o inadecuado control de existencias sin que hubiera incrementos en la demanda. En ambos casos se produce una mayor inversión en activos circulantes que no corresponde a un aumento en el volumen de ventas.

Se requiere de un determinado nivel de inventarios y cuentas por cobrar para satisfacer los volúmenes de ventas. Conforme se incrementan las ventas la empresa debe aumentar sus existencias para atender la creciente demanda. Al incrementarse las ventas al crédito se requiere de mayor financiamiento a clientes, lo que hace aumentar los niveles de cuentas por cobrar.

Análisis de las fuentes u orígenes de fondos: el estudio de las fuentes u orígenes, busca conocer las características y tendencias de financiamiento que ha obtenido de empresa durante el período. Por tanto, se requiere calcular el porcentaje individual que representa cada tipo de fuente con respecto al total de recursos para identificar sus importancias relativas.

Una magnitud importante de fuentes de capital propio tiende a disminuir el nivel de endeudamiento. Por el contrario, una concentración de pasivos dentro de la estructura de fuentes señala un crecimiento del volumen de deuda de la empresa.

Los orígenes de fondos del capital propio requieren de dos tipos de fuentes así: autofinanciamiento y de fuentes externas. El autofinanciamiento proviene de las utilidades y depreciación del período y representa la capacidad interna de generar recursos y constituye una fuente saludable de fondos, porque nace de las operaciones de la empresa.

Las fuentes de capital externo se originan de la emisión de acciones y de aportes extraordinarios de los socios. Las empresas que tienen un alto volumen de autofinanciamiento no requieren de mucho capital externo.

Un significativo pago de dividendos reduce la capacidad de autofinanciamiento, por lo que la empresa se ve forzada a buscar otras fuentes de recursos a través de deudas o capital externo.

1. Flujos de efectivo de la Empresa

El estado de flujos de efectivo debe clasificar los recaudos y pagos de efectivo según los mismos surjan de actividades de operación, inversión o financiamiento.

El propósito principal de un flujo de efectivo es el de presentar información pertinente sobre los cobros y pagos de efectivo de una empresa durante un período.

La información que se presenta en el estado de flujos de efectivo, si se utiliza con las revelaciones relacionadas y la información de los otros estados financieros,

debe ayudar a los inversionistas, acreedores y otros usuarios a: a) evaluar la capacidad de la empresa para generar flujos positivos de efectivo; b) evaluar la habilidad de la empresa de cumplir con sus obligaciones, su habilidad de pagar dividendos y sus necesidades de financiamiento externo; c) evaluar las razones de las diferencias entre la utilidad neta y los cobros y pagos de efectivo relacionados; y d) evaluar los efectos que sobre la situación financiera de una empresa tuvieron las transacciones de inversión y de financiamiento que requieren efectivo y las que no requieren efectivo, durante el período contable.

La clasificación por actividad proporciona información que los usuarios de los estados financieros pueden examinar para evaluar el impacto de aquellas actividades en la situación financiera de la empresa y la cantidad de su efectivo y equivalentes de efectivo.

La revelación separada de los flujos de efectivo derivados de las actividades de inversión es importante porque los flujos de efectivo representan la magnitud con que se han efectuado desembolsos para procurar recursos que generarán ingresos y flujos de efectivo futuros.

A su vez, la revelación de los flujos de efectivo derivados de las actividades de financiamiento es importante porque es de utilidad para predecir el reclamo de flujos de efectivo futuros por parte de los proveedores de capital de la empresa.

Los flujos de efectivo derivados de las actividades de operación representan un indicador clave de la magnitud con que las operaciones de la empresa han generado flujos de efectivo suficientes para el pago de los préstamos, el

mantenimiento de la capacidad operacional, el pago de dividendos y para nuevas inversiones, sin recursos externos de financiamiento. La información sobre las clases específicas de flujos de efectivo operacionales históricos, es de utilidad en conjunto con otra información para la proyección de los flujos de efectivo operacionales futuros.

Los flujos de efectivo provenientes de las actividades de operación son generalmente aquellos que resultan de transacciones y otros eventos que forman parte de la determinación de la ganancia neta. Ejemplos de flujos de efectivo derivados de las actividades de operación son: a) entradas de efectivo por la venta de bienes y por la prestación de servicios, incluyendo las entradas correspondientes a los cobros o a la venta de cuentas y documentos por cobrar; b) entradas de efectivo por regalías, honorarios, comisiones y otros ingresos; c) desembolsos en efectivo para los proveedores por los bienes y servicios; ch) desembolsos en efectivo para los empleados o a cuenta de los empleados; d) desembolsos en efectivo por los reclamos de seguros y otros beneficios de pólizas y pagos de anualidades en una institución financiera; y e) desembolsos en efectivo o reembolsos de impuestos sobre la renta.

Una institución financiera puede mantener valores y préstamos para propósitos de negociación. Estos activos son similares a los inventarios ya que son adquiridos específicamente para la venta. Por lo tanto, los flujos de efectivo que se derivan de la compra y de la venta de valores negociables y de préstamos de esta naturaleza en una institución financiera son clasificados como actividades de operación.

Las actividades de inversión incluyen la concesión y cobro de préstamos y la adquisición y disposición de deudas o instrumentos de patrimonio, propiedad, planta y equipo y otros activos productivos, esto es, activos mantenidos para utilizarlos en la producción de bienes o servicios por la empresa (aparte de los materiales que son parte del inventario de la empresa). Las actividades de inversión, excluyen la adquisición y disposición de ciertos préstamos u otros instrumentos de deudas o patrimonio o que se adquieren específicamente para la re-venta.

Los flujos de entradas de efectivo de las actividades de inversión son: a) entradas de efectivo por el cobro de adelantos y préstamos (con excepción de aquellos de una institución financiera) hechos a terceros; b) entradas de efectivo por ventas de propiedad, planta y equipo; intangibles y otros activos a largo plazo; c) entrada de efectivo por la venta de instrumentos de patrimonio o de deudas (con excepción de aquellos considerados como valores negociables en una institución financiera) de otras empresas y de intereses en empresas en participación conjunta; y ch) entradas de efectivo por contratos futuros, contratos a futuros, contratos de opciones y contratos de intercambios.

Los flujos de salida de efectivo de las actividades de inversión son: a) desembolsos en efectivo para la adquisición de deudas o patrimonio (con excepción de aquellos considerados como equivalentes de efectivo y aquellos considerados como valores negociables en una institución financiera) de otras empresas e intereses en empresas en participación conjunta; b) desembolsos de efectivo en calidad de adelantos y préstamos (con excepción de aquellos de una institución financiera)

otorgados a terceros; c) entradas o desembolsos netos por adelantos y préstamos mantenidos por una institución financiera (con excepción de aquellos que se mantienen para propósitos negociables); ch) desembolsos en efectivo por la adquisición de propiedad, planta y equipo, intangibles y otros activos a largo plazo. Estos pagos incluyen costos capitalizados y aquellos relacionados con construcciones propias de propiedad, planta y equipo; y d) desembolso en efectivo por contratos futuros, contratos a futuro, contrato de opciones y contratos de intercambio.

Las actividades de financiamiento incluyen la obtención de recursos de los propietarios y proporcionarles un beneficio sobre su inversión, la obtención y pago de préstamos de efectivo o de otra forma una cancelación de la obligación; y la obtención y pago de otros recursos a largo plazo obtenidos de acreedores.

Los flujos de entrada y salida de efectivo de las actividades de financiamiento son: a) entradas en efectivo como producto de la emisión de acciones o de otros instrumentos de patrimonio; b) desembolsos en efectivo a los dueños por la adquisición o redención de acciones de la empresa; c) entradas en efectivo como producto de la emisión de cédulas, préstamos, documentos, bonos, hipotecas y otros préstamos a corto o a largo plazo; ch) desembolsos en efectivo por el pago de cantidades obtenidas en calidad de préstamos; y d) entradas o desembolsos netos en efectivo por cobros o pagos de depósitos mantenidos en una institución financiera.

Para los efectos de una comunicación en la misma frecuencia, vale la pena definir los siguientes conceptos que guardan relación con el análisis de flujo de efectivo de la empresa así: a) efectivo: comprende el efectivo disponible y los

depósitos en bancos; b) equivalentes de efectivo: son inversiones a corto plazo y de gran liquidez que son convertibles rápidamente a cantidades conocidas de efectivo y que están sujetas a un riesgo insignificante de pérdida en su valor; y c) flujo de efectivo: son entradas y salidas de efectivo y equivalentes de efectivo.

Ciertos cobros y pagos de efectivo pueden considerarse en más de una clase de flujos de efectivo. Así, por ejemplo, un pago en efectivo puede estar relacionado a una partida que puede ser considerada de inventario o un activo productivo. Si es así, la clasificación apropiada debe depender de la actividad que tiene la mayor probabilidad de ser la fuente predominante de los flujos de efectivo de dicha partida. Por ejemplo, la adquisición y venta de equipo a ser utilizado por la empresa o arrendado a otros es generalmente una actividad de inversión. Sin embargo, a veces el equipo es adquirido o producido para ser utilizado por la empresa o arrendado a otros por un corto período y posteriormente vendido. En tales circunstancias, la adquisición o producción y venta subsecuente de dichos activos debe ser considerada como una actividad de operación. De manera similar, los bienes raíces se consideran generalmente como un activo productivo y un pago en efectivo para comprar bienes raíces son generalmente una inversión de salida de efectivo. Sin embargo, si el inmueble es adquirido por un constructor para ser subdividido, mejorado y vendido en lotes individuales, entonces el pago en efectivo para comprar dicho inmueble se clasificará como un flujo de efectivo de operación porque el inmueble es adquirido específicamente para la re-venta y es similar al inventario en otros negocios.

La norma de contabilidad financiera No.11, sobre los estados de flujos de efectivo, resuelto del 14 de junio de 1994 mediante Resolución No.91, declara que: los flujos de efectivos que se derivan de transacciones en una moneda extranjera deben registrarse en la moneda en que informa la entidad, aplicando a la cantidad en moneda extranjera, la tasa de cambio existente al momento del flujo del efectivo o una tasa que se aproxime a la tasa real.

Las ganancias y pérdidas no realizadas que se deriven de las variaciones en las tasas de cambio de las monedas extranjeras no representan flujos de efectivo. Sin embargo, los efectos de las tasas de cambio en el efectivo y los equivalentes poseídos o por cobrar en una moneda extranjera, son reportados en el estado de flujos de efectivo con el fin de conciliar el efectivo y los equivalentes al principio y al final del periodo. Esta cantidad es presentada separadamente de los flujos de efectivo de las actividades de operación, inversión y financiamiento e incluye las diferencias, de existir alguna, en el caso de que tales flujos de efectivo hubiesen sido reportados utilizando las tasas de cambio al final del periodo.

2. Clasificación de Orígenes y Utilizaciones del Efectivo

El estado de cambios en la posición financiera con base en los flujos de efectivo describe los orígenes y utilizaciones del efectivo durante un periodo específico, determinando los cambios netos ocurridos en las distintas cuentas del activo, pasivo y del capital líquido del balance general comparativo de una fecha a

otra. Esos cambios netos habidos en las cuentas son clasificados entonces según ellos representen una fuente o una aplicación de fondos.

Así, todos los cambios relacionados con el suministro de fondos representan ✓ las fuentes u orígenes de fondos y se definen de la siguiente manera:

- Las disminuciones en cualquier activo.
- Los aumentos en cualquier pasivo.
- Los aumentos en el capital líquido.
- Depreciación y otros cargos que no implican desembolsos de efectivo.
- Venta de acciones.
- Utilidades netas después de impuestos.

✓ No obstante, los usos, aplicaciones o utilidades se clasifican bajo el siguiente criterio:

- Los aumentos en cualquier activo;
- Las disminuciones en cualquier pasivo;
- Pérdidas netas;
- Distribución de dividendos; y
- Adquisición o retiro de acciones.

Con base en los criterios antes señalados, existen dos formas reconocidas para la presentación del estados de cambios en la posición financiera, que son:

- a) En base al capital de trabajo; según la cual se determina la variación neta en el capital de trabajo y se analizan separadamente los cambios en los elementos que componen el mismo; y
- b) En base al efectivo: según la cual se concluye reflejando el aumento o disminución del efectivo.

Bajo cualquiera de las dos formas anteriores, el estado de cambios en la posición financiera puede mostrar las fuentes de los fondos como una suma igual a la de los usos, o bien, mostrar la diferencia entre las fuentes y los usos de los fondos.

[Vale la pena aclarar que, debido a que la depreciación es tratada como una fuente de fondos especiales, el estado de cambios presentará solamente los cambios brutos (en lugar de los netos) en los activos fijos. Este procedimiento evita una posible doble inclusión de la depreciación.]

Adicional, los renglones de cambios en las utilidades retenidas, es decir, las utilidades netas después de impuestos menos los dividendos distribuidos no se clasifican como fuentes o usos de efectivo; en lugar los renglones de aspectos que afectan a éstas aparecen como utilidades netas o pérdidas después de impuestos y dividendos en efectivo.

3. Elaboración del Estado de Cambios en la posición financiera

De cierto la elaboración del estado de cambios en la situación financiera requiere al igual que otros informes financieros del seguimiento de ciertos procedimientos que facilitan la preparación del informe y de reglas y criterios que

debemos seguir para poder concretizar el informe en cuestión. Sin embargo, la elaboración del estado de cambios en la posición financiera de la Fábrica de Colchones Lisa, S. A. al igual que otros de distintas empresas pueden elaborarse siguiendo tres pasos así:

FIGURA 2. PASOS PARA LA ELABORACIÓN DEL ESTADO DE CAMBIOS EN LA POSICIÓN FINANCIERA

ORDEN	DESCRIPCIÓN DEL PROCEDIMIENTO
Paso No. 1	Calcular los cambios contenidos en el balance general comparativo en el activo, pasivo y capital del periodo por analizar.
Paso No.2	Clasifique cada cambio calculado en el paso No.1 ya sea como origen o fuente o aplicaciones o utilizaciones.
Paso No.3	Agrúpanse todas las fuentes u orígenes hallados en los pasos No.1 y No.2 en la columna de la izquierda y todas las utilizaciones halladas en estos pasos en la columna de la derecha. Se obtendrá así el estado de cambios en la posición financiera y el total de los orígenes deberá ser igual al total de las aplicaciones si su elaboración ha sido correcta.

FUENTE: Gitman, Lawrence. 1992. Administración Financiera Básica. Editorial Harla, México.

Ver Cuadro V relacionado con la empresa analizada.

ANEXO IV.

**FÁBRICA DE COLCHONES LISA, S. A.
BALANCE GENERAL COMPARATIVO, FUENTE Y USO DE FONDOS**

ACTIVO	1996	1995	AUMENTOS Y DISMINUCIONES	ORÍGENES FUENTES	USOS O APLICACIONES
Activo circulante					
Activo en caja y banco	B/ 3,063	B/ 10,863	(7,800)	7,800	
Cuentas por cobrar – clientes menos Provisión para cuentas malas de B/ 6,285 para 1996 y B/ para 1995	56,585	6,644	49,941		49,941
Inventario y piezas	255,640	177,174	79,466		78,466
Costos pagados por adelantado	3,973	5,279	(1,306)	1,306	
Seguro pagado por adelantado	4,510	6,748	(2,238)	2,238	
B.M pagado por adelantado	10,896	4,055	6,841		6,841
Impuesto sobre la renta pagado por adelantado	<u>16,558</u>		16,558		16,558
Total de Activo Circulante	<u>351,225</u>	<u>210,763</u>			
Propiedad, planta y equipo a costo:					
Reservas de depreciación y amortización acumulada B/ 290,179 para 1996 y B/ 255,018 para 1995	347,426	338,272	9,154		9,154
Otros Activos:					
Impuesto a compras al exterior	300	-	300		300
Depósitos de garantía	6,034	5,939	95		95
Cuentas por cobrar – Otros	299	248	51		51
Cuentas por cobrar – Afiliadas	-	237,003	(237,003)	237,003	
Impuesto Complementario pagado Por adelantado	<u>20,095</u>	<u>20,075</u>			20
Total de Otros Activos	<u>26,728</u>	<u>263,265</u>			
Total del Activo	<u>B/ 725,379</u>	<u>B/ 812,300</u>	(86,921)		

ENTE: Estados Financieros de la Fábrica de Colchones Lisa, S. A.

JADRO IV.

**FÁBRICA DE COLCHONES LISA, S. A.
BALANCE GENERAL COMPARATIVO, FUENTE Y USO DE FONDOS**

PASIVO Y PATRIMONIO DE ACCIONISTA PASIVO	1996	1995	AUMENTOS Y DISMINUCIONES	ORÍGENES FUENTES	USOS O APLICACIONES
circulante:					
Deposito bancario	B/ 13,050	-	13 050	13,050	
Deudas por pagar – Proveedores	321,580	B/ 287,973	33,607	33.607	
Impuesto sobre la renta por pagar	-	2,260			2,260
Retenciones y Prestaciones por pagar	7,050	3,721	3,329	3,329	
Impuesto Complementario por pagar	-	2,497			2,497
Impuesto B.M por pagar	5,306	-	5,306	5,306	
Impuesto sobre Dividendos	2,400	-	2,400	2,400	
Total de Pasivo Circulante	349,386	296,451			
Otros pasivos:					
Reserva para Prima de antigüedad	3.476	-	3.476	3 476	
Deudas por pagar – Afiliada	469	-	469	469	
Total de otros pasivos	349,945	-			
Total del Pasivo	353.331	296,451			
Patrimonio de Accionistas:					
Capital social autorizado de 200 acciones nominales con valor nominal de B/ 5,000 00 cada una; emitidas y en circulación 24 acciones	120,000	120,000			
Reservas retenidas	252,048	395,849	(143,801)		143,801
Total de patrimonio de accionistas	372,048	515,849			
Total del Pasivo y Patrimonio de Accionistas	B/ 725,379	B/ 812,300	(86,921)	309,984	309,984

ENTE: Estados Financieros de la Fábrica de Colchones Lisa, S A

**CUADRO V FÁBRICA DE COLCHONES LISA, S. A.
ESTADO DE CAMBIOS EN LA POSICIÓN
FINANCIERA
AL 31 DE DICIEMBRE DE 1996**

ORÍGENES		UTILIZACIONES	
Disminución en el efectivo	B/. 7,800	Aumento bruto en Cuentas por Cobrar	B/. 56,226 ✓
Disminución en gastos pagados por anticipado	1,306	Aumento en inventario y piezas	78,466
Disminución en seguros pagados por anticipado	2,238	Aumento en I.T.B.M. pagado por adelantado	6,841
Gastos de depreciación	35,161	Aumento en impuesto sobre la renta pagado por anticipado	16,558
Disminución en cuentas por cobrar afiliadas	237,003	Aumento bruto en propiedad , planta y equipo	44,315 ✓
Aumento en sobregiro bancario	13,050	Aumento en Otros Activos	466 ✓
Aumento en cuentas por pagar proveedores	33,607	Disminución en Impuesto sobre la Renta por pagar	2,260
Aumento en salario, retenciones y prestaciones por pagar	3,329	Disminución en impuesto Complementario por pagar	2,497
Aumento en I.T.B.M. por pagar	5,306	Dividendos	57,260 ?
Aumento en impuesto de dividendos por pagar	2,400	Pérdidas netas	78,816 ?
Aumento en otros pasivos	3,945	Disminución de Utilidades retenidas por ajustes de periodos anteriores	7,725 ?
Cuentas malas gastos	6,285		
	<u>B/.351,430</u>		<u>B/.351,430</u>

FUENTE: Por la autora de la investigación.

CAPÍTULO TERCERO
EVALUACIÓN DE LA ACTUACIÓN FINANCIERA

A. EL EMPLEO Y ANÁLISIS DE RAZONES FINANCIERAS

Aunque los informes financieros ofrecen una amplia información, ésta no es suficiente por sí sola para la interpretación de su significado intrínseco, ni tampoco para desentrañar el proceso fisiológico que deviene con el funcionamiento de los distintos órganos de la empresa, cuyo resultante final es la situación patrimonial, financiera y económica que se ostenta al cierre de las operaciones de cada ejercicio. [Cholvis (1983)].

Una forma de evaluación financiera es presentar las partidas como porcentajes. En el caso del balance general, cada partida del activo se muestra como un porcentaje del activo total y todas las partidas en el estado de ingresos como porcentajes de las ventas o ingresos brutos. No obstante, para determinar las causas de cualquier variación se requiere un análisis más detallado. Cada estado por sí solo no nos revela la situación total de la entidad, pero cuando los relacionamos, es posible hacer una evaluación más completa.

La comparación de las cuentas, mediante diversas formas, es la base esencial de los estados financieros. Y ello comprende tanto a los rubros individualmente considerados, como a los conjuntos de cuentas de una misma especie, cuya relación sea preciso medir.

En el análisis de los estados financieros, el método de comparación es de uso obligado, por cuanto permite observar la magnitud de los valores absolutos y relativos de las cuentas y evaluar la significación de sus crecimientos y disminuciones.

Los estados financieros comparativos referidos a momentos distintos del tiempo, originan el análisis horizontal.¹ Esta técnica consiste en la comparación de un mismo estado financiero a diferentes fechas o períodos, obteniendo los cambios de aumento o disminución que se producen en otras partidas. Estos cambios son expresados en términos absolutos y porcentuales. El análisis horizontal permite determinar la magnitud e importancia relativa de las variaciones registradas en los estados a través del tiempo con la finalidad de identificar las tendencias que se muestran en el pasado y en la actualidad. Los cambios y tendencias pueden ser calificados como favorables o desfavorables al compararse y relacionarse con otras partidas contenidas en los estados financieros.

Para ilustrar la aplicación de esta técnica se presenta en el Cuadro VI el estado de resultados comparativo y análisis horizontal de la Fábrica de Colchones Lisa, S. A. para los años terminados el 31 de diciembre de 1996 y 31 de diciembre de 1995. En el Cuadro VII se muestra el balance general comparativo al 31 de diciembre de 1996 y 1995. Para ambos estados se presentan cambios absolutos y porcentuales. El período de 1995, el más antiguo, se constituye en el año base. Se estila por lo común, ordenar primero el estado más reciente. El cambio absoluto es la simple resta aritmética de los montos de cada partida a ambas fechas. La variación porcentual resulta de dividir el cambio absoluto entre el monto del año base.

En el Cuadro VI puede observarse que las ventas brutas para 1996 incrementaron en un 31.70% en relación al año de 1995, no obstante, las ventas netas de 1996 sólo incrementaron un 5.62% que comparados con la variación relativa de las

**CUADRO VI FÁBRICA DE COLCHONES LISA, S. A.
ESTADO DE RESULTADOS COMPARATIVO Y
ANÁLISIS HORIZONTAL
(En Miles de Balboas)**

PARTIDAS	31-DIC.-96	31-DIC.-95	VARIACIÓN	
			ABSOLUTA	RELATIVA
Ventas	1,151,630	874,424	277,206	31.70
Devoluciones de Ventas	<u>228,388</u>	<u>327</u>	<u>228,061</u>	69,743 43
Ventas netas	923,250	874,097	49,153	5.62
Costo de Ventas	<u>875,235</u>	<u>750,862</u>	<u>124,373</u>	16 56
UTILIDAD BRUTA en VENTAS	48,015	123,235	- 75,220	- 61.04
Gastos de Ventas, Generales y Administrativos	126,144	49,869	76,275	152.95
Depreciación	9,447	2,908	6,539	224 86
Cuentas malas	<u>5,523</u>	<u>-----</u>	<u>5,523</u>	100.0
UTILIDAD BRUTA EN OPERACIONES	(93,099)	(70,458)	-163,557	-232.13
Más servicios de administración	13,644	-	13,644	100 0
Otros ingresos	2,660	27,710	-25,050	- 90.40
Menos otros egresos	2,021	<u>-----</u>	<u>2,021</u>	100.0
Utilidad (pérdida) antes del Impuesto Sobre la Renta	(78,816)	90,168	-168,984	-187.41
Menos: Impuesto sobre la Renta	<u>-----</u>	<u>20,807</u>	<u>-----</u>	-
Utilidad (pérdida) neta del periodo	<u>(78,816)</u>	<u>77,361</u>	<u>- 156,177</u>	<u>-201.88</u>

FUENTE: Por la autora de la Investigación basado en el Estado de Resultados Comparativo 1996-1995.

ventas brutas, proyecta una disminución que obedece al aumento absoluto de B/.228,061 balboas y porcentual de 69,743.43% de aumento en las devoluciones en ventas de 1996. En el mismo cuadro, puede advertirse un incremento de 16.56% en el costo de ventas de 1996 y que la utilidad bruta en ventas para 1996 disminuyó un 61.04% debido a una reducción en la variación absoluta de B/.75,220 balboas de menos en el rubro en cuestión. Continuando con las observaciones producto de las variaciones absolutas y relativas, puede notarse el crecimiento de 152.95% en los gastos generales, de ventas y administrativos para la vigencia de 1996, al igual que una disminución muy representativa en la variación relativa de -232.13% en la utilidad bruta en las operaciones para la vigencia fiscal de 1996, ya que hubo una diferencia en los valores absolutos de -B/.163,557 balboas en comparación con la vigencia fiscal de 1995.

En cuanto al análisis horizontal del Balance General Comparativo que presentan el Cuadro VII, respectivamente, se puede distinguir una disminución en el activo total de -B/.86.921 balboas que representa una reducción de -10.70%, en tanto que el activo corriente o circulante incrementó en 66.64% y las propiedades, plantas y equipo en 2.71%. Esto significa que la empresa ha destinado sus nuevos fondos a importantes inversiones en activos corrientes, como son los inventarios y piezas con un aumento de 44.29% y cuentas por cobrar con un incremento de 751.67%. Los incrementos en estos activos generalmente se asocian a aumentos en las ventas y en el nivel de actividad de la compañía. Al aumentar las ventas se hace necesario

incrementar las existencias de productos terminados. Un mayor volumen de ventas al crédito producirá un aumento casi automático en las cuentas por cobrar.

En el Cuadro VI se puede advertir que las ventas netas aumentaron en un 5.62% contra un 66.64% del activo corriente. Esto implica un efecto o reacción desfavorable para la empresa ya que sus inversiones en activos corrientes no correspondieron proporcionalmente al incremento de las ventas. El aumento de 44.29% de existencias que no responde al crecimiento de las ventas. El 751.67% de aumento experimentado por las cuentas por cobrar constituye una ampliación de los periodos de crédito o cobro que incrementaron los saldos de clientes en más de ciento treinta y tres veces con respecto al aumento de las ventas. Estos aumentos en los activos circulantes, superiores al incremento de las ventas, por lo general denotan deficiencias en su manejo; sin embargo, en algunos casos puede atribuirse a causas muy justificadas. El aumento de 5.62% en las ventas netas es superior al decremento de -10.70% en el activo total, lo que produce un efecto favorable sobre la rotación total del activo.

Las cuentas por pagar se originan especialmente del crédito concedido por los proveedores comerciales para la compra de materia prima o producto terminado. Por lo tanto, su crecimiento depende en buena parte del comportamiento de la producción y las ventas, aunque también afectan las políticas de crédito y pago. El aumento de 5.62% en las ventas no concuerda con el aumento en las cuentas por pagar, que es casi dos veces mayor (11.67%). Una razón del aumento en las cuentas comerciales puede derivarse de una acumulación de inventarios que no han sido transformados o

JADRO VII

**FÁBRICA DE COLCHONES LISA, S. A.
BALANCE GENERAL COMPARATIVO Y ANÁLISIS HORIZONTAL
AL 31 DE DICIEMBRE DE 1996 Y 1995
(En miles de balboas)**

PARTIDAS	1996	1995	VARIACIÓN	
			ABSOLUTA	RELATIVA
<u>Activo</u>				
<u>Activo circulante:</u>				
Activo en caja y banco	B/ 3,063	B/ 10,863	-B/ 7,800	- 71.80
Recepciones por cobrar – clientes				
Reserva para provisiones para cuentas malas de B/ 6,285 para 1996 B/ para 1995	56,585	6,644	49,941	751.67
Inventario y piezas	255,640	177,174	78,466	44.29
Costos pagados por adelantado	3,973	5,279	- 1,306	- 24.74
Seguro pagado por adelantado	4,510	6,748	- 2,238	- 33.17
B.M pagado por adelantado	10,896	4,055	6,841	168.71
Impuesto sobre la Renta pagado por adelantado	<u>16,558</u>		<u>16,558</u>	100.00
Total de Activo Circulante	351,225	210,763	140,462	66.64
<u>Propiedad, planta y equipo a costo</u>				
Reserva de depreciación y amortización acumulada de B/ 290,179 para 1996 y B/ 255,018 para 1991	347,426	338,272	9,154	2.71
<u>Otros activos:</u>				
Participación en compras al exterior	300	-	300	100.00
Depósitos de garantía	6,034	5,939	95	1.60
Recepciones por cobrar – Otros	299	248	51	20.56
Recepciones por cobrar – Afiliadas	-	237,003	-237,003	-100.00
Impuesto Complementario pagado por adelantado	<u>20,095</u>	<u>20,075</u>	<u>20</u>	0.10
Total de Otros Activos	<u>26,728</u>	<u>263,265</u>	<u>-236,537</u>	- 89.85
Total del Activo	<u>B/ 725,379</u>	<u>B/ 812,300</u>	<u>-B/ 86,921</u>	<u>- 10.70</u>

ENTE: Estados Financieros de la Fábrica de Colchones Lisa, S. A

CUADRO VII

**FÁBRICA DE COLCHONES LISA, S. A.
BALANCE GENERAL COMPARATIVO Y ANÁLISIS HORIZONTAL
AL 31 DE DICIEMBRE DE 1996 Y 1995
(En miles de balboas)**

PARTIDAS	1996	1995	VARIACIÓN	
			ABSOLUTA	RELATIVA
PASIVO Y PATRIMONIO DE ACCIONISTA				
<u>Pasivo</u>				
<u>circulante</u>				
registro bancario	B/ 13,050	-	B / 13,050	100 00
deudas por pagar – proveedores	321,580	B/ 287,973	33,607	11.67
Impuesto sobre la Renta por pagar	-	2,260	- 2,260	-100 00
Impuestos, Retenciones y Prestaciones por Pagar	7,050	3,721	3,329	89.47
Impuesto Complementario por Pagar	-	2,497	- 2,497	- 100 00
B.M por pagar	5,306	-	5,306	100 00
Impuesto sobre Dividendos	2,400	-	2,400	100 00
Total de Pasivo Circulante	349,386	296,451	52,935	17.85
<u>otros pasivos</u>				
Reserva para Prima de antigüedad	3,479	-	3,476	100 00
Deudas por pagar – Afiliada	469	-	469	100 00
Total de otros pasivos	3,945	-	3,945	100 00
Total del Pasivo	353,331	296,451	56,880	12 18
<u>Patrimonio de accionistas</u>				
Capital social autorizado de 200 acciones comunes con valor nominal B/5,000.00 cada una; emitidas y en circulación 24 acciones	120,000	120,000	-	-
Reservas Retenidas	252,048	395,849	-143,801	-36 33
Total de patrimonio de accionistas	372,048	515,849	-143,801	-27 88
Total del Pasivo y Patrimonio de Accionistas	B/ 725,379	B/ 812,300	-B/ 86,921	- 10 70

ENTE: Estados Financieros de la Fábrica de Colchones Lisa, S A

vendidos. Así, el aumento de 44.29% observado en los inventarios es más de tres y media veces las cuentas por pagar.

El análisis vertical o bien análisis porcentual puede emplearse para mostrar la composición relativa de los estados financieros. El análisis vertical establece la relación porcentual que guarda cada componente del estado con respecto a la cifra total o principal. Esta técnica identifica la importancia e incidencia relativa de cada partida y permite una mejor comprensión de la estructura y composición de los estados financieros y se aplica al informe contable de cada período individual. [p. e. Salas (1993)].

En el Cuadro VIII se presenta el análisis vertical del balance general al 31 de diciembre de 1996 y 1995 de la Fábrica de Colchones Lisa, S. A. En el Cuadro VIII, se le asigna el 100% al total del activo y cada partida individual se expresa como un porcentaje de ese total. No obstante, en el Cuadro VIII en su continuación, las partidas de pasivos y capital individuales se explican como un porcentaje del total del pasivo y patrimonio de los accionistas.

**CUADRO VIII. FÁBRICA DE COLCHONES LISA, S. A.
BALANCE GENERAL COMPARATIVO Y
ANÁLISIS VERTICAL
AL 31 DE DICIEMBRE DE 1996 Y 1995
(En miles de Balboas)**

PARTIDAS	31 DE DICIEMBRE 1996		31 DE DICIEMBRE 1995	
	MONTO	%	MONTO	%
<u>Activo</u>				
<u>Circulante</u>				
Efectivo en caja y banco	B/ 3,063	0.42	B/ 10,863	1.34
Cuentas por cobrar – clientes				
Menos provisión para cuentas malas de B/ 6,285 para 1996 y B/ para 1995	56,585	7.80	6,644	0.82
Inventario y piezas	255,640	35.24	177,174	21.81
Gastos pagados por adelantado	3,973	0.55	5,279	0.65
Seguro pagado por adelantado	4,510	0.62	6,748	0.83
I T.B M pagado por adelantado	10,896	1.50	4,055	0.50
Impuesto sobre la Renta pagado por adelantado	<u>16,558</u>	<u>2.28</u>	—	—
Total de activo circulante	351,225	48.42	210,763	25.95
<u>Propiedad, planta y equipo a costo</u>				
Menos depreciación y amortización acumulada de B/ 290,179 para 1996 y B/ 255,018 para 1995	347,426	47.90	338,272	41.64
<u>Otros activos:</u>				
Anticipo a compras al exterior	300	0.04	-	
Depósitos de garantía	6,034	0.83	5,939	0.73
Cuentas por cobrar – Otros	299	0.04	248	0.03
Cuentas por cobrar – Afiliadas	-		237,003	29.18
Impuesto Complementario pagado por adelantado	<u>20,095</u>	<u>2.77</u>	<u>20,075</u>	<u>2.47</u>
Total de Otros Activos	<u>26,728</u>	<u>3.68</u>	<u>263,265</u>	<u>32.41</u>
Total del Activo	B/-725,379	100.00	B/ 812,300	100.00

FUENTE: Por la autora de la Investigación, basado en la información del Balance General Comparativo 1996-1995.

**CUADRO VIII FÁBRICA DE COLCHONES LISA, S. A.
BALANCE GENERAL COMPARATIVO Y
ANÁLISIS VERTICAL
AL 31 DE DICIEMBRE DE 1996 Y 1995
(En miles de Balboas)**

PARTIDAS	31 DE DICIEMBRE 1996		31 DE DICIEMBRE 1995	
	MONTO	%	MONTO	%
PASIVO Y PATRIMONIO DE ACCIONISTAS				
<u>Pasivo:</u>				
<u>Circulante:</u>				
Sobregiro bancario	B/. 13,050	1.80	B/. -	
Cuentas por pagar – proveedores	321,580	44.33	287,973	35.45
Impuesto sobre la Renta por pagar	-		2,260	0.28
Salarios, Retenciones y Prestaciones por pagar	7,050	0.97	3,721	0.46
Impuesto Complementario por pagar	-		2,497	0.31
I.T.B.M por pagar	5,306	0.73	-	
Impuesto sobre Dividendos	<u>2,400</u>	<u>0.33</u>	<u>-</u>	<u>-</u>
Total de pasivo circulante	349,386	48.17	296,451	36.50
<u>Patrimonio de accionistas:</u>				
Capital social autorizado de 200 acciones comunes con valor nominal de B/.5,000.00 cada una; emitidas y en circulación 24 acciones	120,000	16.54	120,000	14.77
Utilidades retenidas	<u>252,048</u>	<u>34.75</u>	<u>395,849</u>	<u>48.73</u>
Total de Patrimonio de Accionistas	<u>372,048</u>	<u>51.29</u>	<u>515,849</u>	<u>63.50</u>
Total del Pasivo y Patrimonio de Accionistas	B/. 725,379	100.00	B/. 812,300	100.00

FUENTE: Por la autora de la Investigación, basado en la información del Balance General Comparativo 1996-1995.

**CUADRO IX. FÁBRICA DE COLCHONES LISA, S. A.
ESTADO DE RESULTADOS COMPARATIVO
Y ANÁLISIS VERTICAL
Por los años terminados al 31 de diciembre de 1996 y 1995
(En miles de Balboas)**

PARTIDAS	31 DE DICIEMBRE 1996		31 DE DICIEMBRE 1995	
	MONTO	%	MONTO	%
<u>Ingresos.</u>				
Ventas	1,151,630		874,424	
Menos.				
Devoluciones en ventas	<u>228,388</u>		<u>327</u>	
Ventas netas	928,250	100.0	874,097	100.0
Menos:				
Costo de ventas	<u>875,235</u>	<u>94.3</u>	<u>750,862</u>	<u>85.9</u>
Utilidad bruta en ventas	48,015	5.2	123,235	14.1
Menos.				
Gastos de ventas, generales y administración	126,144	13.7	49,869	6.0
Depreciación	9,447	1.0	2,908	-
Cuentas malas	<u>5,523</u>	<u>0.6</u>	-	-
Utilidad bruta en operaciones	(93,099)		70,458	8.1
Más.				
Servicios de administración	13,644	1.5	-	-
Otros ingresos	2,660	0.3	27,710	3.2
Menos:				
Otros egresos	<u>2,021</u>	<u>(0.2)</u>	-	-
Utilidad (pérdida) antes del Impuesto sobre la Renta	(78,816)	(8.2)	90,168	11.3
Menos.				
Impuesto sobre la Renta	-	-	<u>20,807</u>	<u>2.4</u>
Utilidad (pérdida) neta del periodo	(78,816)	<u>(8.5)</u>	77,361	<u>8.9</u>
Menos:				
Cargo prima de antigüedad	(3,476)		-	
Ajustes años anteriores	(1,849)		(30,760)	
Impuesto de dividendos	(2,400)		(40,000)	
Utilidad (pérdida) retenida al inicio del periodo	<u>338,589</u>		<u>389,248</u>	
Utilidad retenida al final del periodo	<u>252,048</u>		<u>395,849</u>	

FUENTE: Por la autora de la Investigación basado en el Estado de Resultados Comparativo 1996-1995.

Para 1996, el activo circulante representa un 48.42% del activo total; el activo fijo un 47.90% y el 3.68% correspondió al valor relativo de los otros activos, del total del activo. Esto significa que de cada balboa invertido en la empresa, se han destinado 0.48 centésimos de balboa en otros activos. Las inversiones más significativas en 1996 la constituyen las propiedades, planta y equipo con un 47.90%, los inventarios y piezas con un 35.24% y cuentas por cobrar – clientes con un valor relativo de 7.80%. Analizando las cuentas del activo corriente, los inventarios conforman un 73% del total de activos circulantes de 1996 y las cuentas por cobrar un 16%, que en conjunto representan casi un 90% de estas inversiones.

El pasivo y patrimonio de los accionistas del período 1996 están representados por la siguiente composición porcentual: pasivo circulante 48.17%, otros pasivos 0.54% y la diferencia, o sea 51.29% corresponde al patrimonio de los accionistas. Lo anterior implica que por cada balboa invertido en activo se ha financiado en promedio con 0.48 centésimos de balboa de deudas y con un 0.51 centésimos de balboa con el patrimonio de los accionistas.

En el Cuadro IX puede observarse el análisis porcentual del estado de resultados comparativo de la Fábrica de Colchones Lisa, S. A., por los años terminados al 31 de diciembre de 1996 y 1995. Las ventas netas como partida base adquiere el valor de 100% y cada partida del estado se expresa como un porcentaje de esas ventas. Para 1996 el costo de ventas representa el 94.8% de las ventas y la utilidad bruta en ventas un 5.2% solamente, lo que representa un indicador de que la proporción del costo de ventas es alta y merece un estudio detallado sobre su

composición en materia prima, mano de obra directa y gastos indirectos de fabricación.

Los gastos de ventas, generales y administrativos, constituyen un 13.7% de las ventas que, luego de conocer los valores relativos del costo de ventas y la utilidad bruta en ventas, se presenta como resultado una pérdida bruta en operaciones por el orden de un -10.1% ya que poco menos de un 6% de la utilidad bruta en ventas quedó para cubrir los gastos de ventas, generales y administrativos incluyendo la posibilidad de generar utilidades con ese valor relativo.

Todo lo anterior sirve para deducir que por cada balboa de ventas se utilizan 0.95 centésimos de balboa para cubrir los costos de las ventas y 0.15 centésimos de balboa para satisfacer los gastos de operaciones.

En cuanto al empleo y análisis de razones financieras, podemos señalar que el propósito fundamental de la utilización de razones en los análisis de los estados financieros consiste en reducir la cantidad de datos a una forma práctica y darle un mayor significado a la información. [Viscione (1991)].

Para un mejor acercamiento con el tema que nos ocupa, definiremos el concepto de razón financiera como una relación entre dos cantidades de los estados financieros de una empresa, la que se obtiene dividiendo una cantidad entre otra.

Es importante destacar que las razones representan una ayuda en el análisis e interpretación, pero no sustituyen el buen juicio en el proceso analítico. [Meigs (op. cit.)].

El analista financiero busca continuamente algún patrón de comparación que pueda utilizarse para juzgar si las relaciones que ha encontrado son favorables o desfavorables. Dos de esos patrones son: a) el papel que ha representado la compañía en el pasado y b) el papel que han desarrollado otras compañías dentro de la misma industria.

A pesar de que las razones y demás datos basados en resultados anteriores pueden ayudar a predecir los resultados de las utilidades futuras y la fortaleza financiera de una compañía, debemos ser conscientes de las limitaciones propias de tales datos. Los estados financieros son esencialmente resúmenes de resultados anteriores y es necesario ir más allá de tales estados financieros y estudiar la industria misma dentro de la cual funciona la compañía, analizar su posición competitiva, sus líneas de productos, sus desembolsos por concepto de experimentación y, sobre todo, la calidad de su equipo de dirección.

Para precisar la naturaleza de las razones financieras se les puede clasificar de acuerdo con el objeto de cada una. Sin embargo, se estila el ordenamiento para el análisis de los estados contables, utilizar índices que permitan examinar: a) La liquidez. Las razones que se incluyen en esta categoría se diseñan para ayudar a determinar circulantes a su vencimiento. B) La productividad. Estas razones coadyuvan a evaluar la capacidad de la empresa para controlar sus gastos y obtener una utilidad razonablemente de los recursos económicos comprometidos. C) El endeudamiento o apalancamiento financiero. Este grupo de razones mide la extensión con la cual una empresa se apoya en deudas para su financiamiento; y ch)

La eficiencia o rentabilidad que proporcionan un indicador de la efectividad con la que una empresa ha estado administrando sus activos.

B. ANÁLISIS DE LIQUIDEZ

Las razones de liquidez se utilizan para juzgar la capacidad de la empresa para hacer frente a sus obligaciones a corto plazo. Se puede obtener de ellas mucha información interna sobre la solvencia de efectivo actual de la empresa y su capacidad de permanecer solvente en caso de que se presentaran adversidades. [p. e. Van Horne (1991)].⁴

El grado de liquidez de una empresa constituye uno de los primeros focos de atención de los analistas y su resultado capta el interés de los administradores y acreedores de corto plazo. Las razones de liquidez permiten conocer los grados de solvencia actual e histórica. Estas razones, al relacionar el volumen de activos líquidos con los compromisos de corto plazo, ofrecen una rápida y útil medida, referida a la capacidad de los activos corrientes en satisfacer las obligaciones de corto plazo.

Las razones de liquidez no pueden medir la capacidad de una empresa para cumplir puntualmente con los vencimientos de las deudas, no obstante, miden la cobertura y garantía de los compromisos de corto plazo, pero no la puntualidad en sus pagos.

1. Capital Neto de Trabajo

El capital neto de trabajo es la diferencia numérica entre el total de activos circulantes y el total de pasivos a corto plazo (**capital neto de trabajo = total de activos circulantes – menos total de pasivos a corto plazo**).

Se estila la utilización del efectivo para el pago de cuentas corrientes, en tanto que el capital neto de trabajo se utiliza como fondo de reserva para el pago de deudas en el futuro cercano.

Este cálculo tiene como objetivo obligar a la empresa a mantener suficiente liquidez de operación y esto ayuda a proteger los préstamos del acreedor.

Para la Fábrica de Colchones Lisa, S. A. el cálculo del capital neto de trabajo para la vigencia fiscal 1996 sería el siguiente:

DETALLE	MONTO
Total de capital activo circulante	B/. 351,225
Menos: total de pasivo circulante	<u>349,386</u>
Igual = Capital neto de trabajo	B/. 1,839

En tanto, para el período de 1995 el capital neto de trabajo sería con los siguientes valores:

DETALLE	MONTO
Total del activo circulante	B/. 210,763
Menos: total del pasivo corriente	<u>296,451</u>
Igual = Capital neto de trabajo	(B/. 85,688)

Para el período de 1995 se puede observar un resultado negativo o desfavorable del capital neto de trabajo, lo que significa que la empresa no tiene capacidad para reservar activos líquidos para el pago de deudas en el futuro cercano. Así mismo en la vigencia fiscal de 1996 se describe un muy reducido capital neto de trabajo.

2. Índice de solvencia o razón circulante

Se calcula dividiendo el activo circulante entre el pasivo circulante. Representa la cobertura de las obligaciones de corto plazo por parte de los activos corrientes de una empresa. Este índice evalúa el nivel de seguridad y respaldo que proporcionan los activos circulantes a los acreedores de corto plazo. Indica el grado en que los compromisos de corto plazo se encuentran cubiertos por aquellos activos que se espera sean transformados a efectivo en un período similar al vencimiento de tales obligaciones. El resultado de la razón circulante expresa el número de veces o porcentaje en que los activos corrientes cubren al pasivo de corto plazo. Los valores de esta razón para la Fábrica de Colchones Lisa, S. A. al 31 de diciembre de 1996 y 1995 son los siguientes según los cuadros 2a y 2b, respectivamente:

$$\text{Razón circulante} = \frac{\text{Activo circulante}}{\text{Pasivo circulante}}$$

$$\text{Para : } 1.01 = \frac{351,225}{349,386}$$

1996

$$\text{Para : } 0.71 = \frac{210,763}{96,451}$$

1995

Cuanto más alta sea la razón circulante, mayor será la posición de liquidez de la empresa. Sin embargo, su alto valor puede denotar inversiones excesivas en activos circulantes que perjudican la eficiencia en el manejo de los recursos.

El resultado de 1996 se puede interpretar en tres formas diferentes:

- Por cada balboa de pasivo a corto plazo existe un respaldo de B/1.01 balboas en activos corrientes.
- El activo circulante cubre 1.01 veces al pasivo a corto plazo.
- El activo corriente representa el 101% del pasivo circulante. No obstante, para el período de 1995, el activo circulante cubre en 0.71 veces el pasivo a corto plazo; es decir, que por cada balboa de pasivo a corto plazo existe un respaldo desfavorable de 0.71 centésimos de balboa en activos circulantes.

Si se divide uno entre el resultado de la razón circulante y se multiplica por 100, se obtiene el porcentaje que debe liquidarse del activo circulante para cubrir la totalidad del pasivo a corto plazo. Para 1996, la empresa cubre la totalidad del pasivo a corto plazo con el 99% del activo circulante, quedando un 1% de estos activos como respaldo adicional para los acreedores de corto plazo.

No obstante, para el período de 1995, la empresa cubre la totalidad del pasivo a corto plazo con el 140.8% del activo circulante que no tiene. Lo que indica que los acreedores a corto plazo carecen de respaldo por parte de la empresa.

3. Razón de prueba de ácido o prueba rápida.

La prueba de ácido mide la forma en que los activos de mayor liquidez cubren y garantizan a los pasivos circulantes. Su valor expresa el grado de cobertura y respaldo que brinden los activos más líquidos a las obligaciones de corto plazo. El nombre de esta razón se origina por considerarse una dura prueba de liquidez para la empresa.

En la prueba de ácido los inventarios son restados de los activos circulantes y ese resultado se divide entre los pasivos de corto plazo. Los inventarios son excluidos del activo circulante porque constituyen comúnmente la partida menos líquida dentro de este grupo de activos. Los inventarios antes de generar efectivo deben ser adquiridos, transformados, almacenados, vendidos y cobrados. Esto convierte a los inventarios en activos poco líquidos, debido a los ciclos de tiempo que deben transcurrir para producir efectivo.

Para la Fábrica de Colchones Lisa, S. A., la razón rápida ofrece los siguientes resultados:

$$\text{Prueba de ácido} = \frac{\text{Activo circulante} - \text{Inventario}}{\text{Pasivo circulante}}$$

$$\text{Para :} \quad 0.27 = \frac{351,225 - 255,640}{349,386}$$

1996

$$\text{Para :} \quad 0.11 = \frac{210,763 - 177,174}{296,451}$$

1995

La Fábrica de Colchones Lisa, S. A., presenta una posición de liquidez desfavorable ante el mercado. Ya que para el período 1996 los activos más líquidos cubre los pasivos de corto plazo en 0.27 veces o en un 27%; en tanto para el período de 1995 los activos más líquidos sólo cubre 0.11 veces o en un 11% a los pasivos de corto plazo. Lo anterior parece proyectar que la Fábrica de Colchones Lisa, S. A. posee una proporción de inventarios un tanto elevado lo que debilita su condición de liquidez rápida.

C. ANÁLISIS DE ACTIVIDADES O PRODUCTIVIDAD

Las razones de productividad miden la eficacia con que la empresa está utilizando los recursos que tiene a su disposición. Estas razones entrañan, todas ellas, comparaciones entre el nivel de las ventas y la inversión en las cuentas varias del activo. Las razones de actividades suponen que debe existir un balance entre ventas y las cuentas de los varios activos, como: inventarios, cuentas por cobrar, propiedad, planta y equipo y otros. Constituyen, también, una medición de la forma en que los activos cumplen con sus propósitos dentro de las operaciones de la compañía. Cada activo desempeña un papel y posee una misión que contribuye, de manera directa o indirecta, a la actividad central del negocio y al logro de sus objetivos. La mayoría de los activos guarda algún grado de relación con las ventas y la generación de ingresos y efectivo. Los inventarios se requieren para satisfacer los pedidos de ventas. Para incrementar sus ventas las empresas deben conceder crédito, lo que origina las cuentas por cobrar. Los activos fijos son necesarios en la producción y

para llevar a cabo operaciones de venta y administración. Otros activos como efectivo e inversiones transitorias constituyen el recurso para atender los pagos que demandan las operaciones.

Los índices de inventarios y cuentas por cobrar miden la rapidez con que se generan las ventas y se produce efectivo. Por lo tanto, los valores de estas razones se complementan con las pruebas de liquidez para evaluar la capacidad y velocidad con que los activos circulantes pueden hacer frente a las obligaciones a corto plazo.

1. Rotación de Inventario

El valor de este índice se obtiene dividiendo el costo de ventas entre el inventario promedio o final. La rotación de inventario mide el número de veces que los inventarios fueron convertidos a ventas durante el período. Su resultado expresa la velocidad con que los inventarios se transforman para producir ventas. Esta razón también evalúa el estado de liquidez que poseen los inventarios. El resultado de la rotación es un indicador del grado de eficiencia y eficacia con que se administran los niveles de inventario.

El propósito de los inventarios es mantener existencias para atender la demanda y abastecer los pedidos de clientes. Al aumentar las ventas, las empresas se ven forzadas a incrementar sus existencias de mercancías. Los inventarios constituyen una inversión necesaria para efectuar ventas. Por lo tanto, este índice proporciona una medida de la efectividad con que los inventarios cumplen con su misión de generar ventas. Lo anterior significa que el resultado de esta razón también

puede ser interpretado como la capacidad generadora de ventas por parte de los inventarios.

Las empresas buscan satisfacer sus niveles de ventas con la menor cantidad de inventario posible. Los inventarios representan una inversión en activos que posee un costo de financiamiento. No obstante, al mantener un nivel de inventario bajo, aumenta el riesgo de agotamiento de mercancías, lo que afecta desventajosamente el suministro a producción y la atención oportuna de los pedidos de venta, lo que por consiguiente, puede originar la pérdida de ventas y clientes. Una adecuada administración de inventarios debe procurar alcanzar niveles óptimos de existencias que minimicen los costos de pedidos y mantenimiento de inventarios y reduzcan el riesgo de agotamiento.

Para la Fábrica de Colchones Lisa, S. A. los resultados de rotación de inventarios son los siguientes:

Rotación de Inventario = $\frac{\text{Costo de Ventas}}{\text{Inventario}}$			
<u>Para</u> :	3.42	=	$\frac{875,235}{255,640}$
1996			
<u>Para</u> :	4.24	=	$\frac{750,862}{177,174}$
1995			

La rotación ha disminuido, como puede observarse, del período de 1995 a 1996. Esto denota un debilitamiento en la efectividad del manejo de los inventarios. El resultado de 1996 describe que los inventarios se transforman a ventas 3.42 veces durante el período, en contraste con el valor de 4.24 para 1995. Otra manera de

interpretar este resultado consistiría en señalar que para 1996 por cada balboa de inventario se producen B/3.42 balboas de ventas al costo, mientras que en 1995 se generaban B/4.24 balboas. Los niveles de inventario han aumentado en una variación relativa de 44.3%, mientras que las ventas al costo se incrementaron en un 16.6% para el período de 1996. Esto reduce la eficiencia y disminuye la capacidad de generar ventas por parte de la inversión en inventarios.

Los resultados altos en la rotación del inventario y en todos los índices de rotación denotan una administración eficaz del activo. Sin embargo, una rotación de inventario muy superior a la industria puede significar un nivel demasiado bajo de existencias que conduzca a altos costos de pedidos y al agotamiento de mercancías, con perjuicio sobre las ventas.

2. Período de Cobranzas Promedio

El período medio de cobro señala el número promedio de días que tarda la empresa para cobrar sus ventas al crédito. Esta razón expresa el período promedio que permanecen las cuentas de clientes pendientes de cobro. Este período comprende desde que se efectúa la venta a crédito hasta que se recibe el efectivo producto del cobro. Su resultado representa el período promedio real de cobro que tiene la empresa con sus clientes.

El período de cobranzas promedio es una medida de la eficiencia con que la empresa logra cobrar sus ventas a crédito y también refleja la efectividad de la gestión de cobro. El período de cobro se compara contra los términos de crédito

otorgados por la empresa a sus clientes, para evaluar si se cumplen satisfactoriamente los plazos convenidos. Un período de cobranzas promedio muy superior al plazo de crédito concedido denota una mala gestión de cobro o deficiencias en la selección de clientes y otorgamiento de créditos o ambos aspectos combinados.

Un período medio de cobro corto indica que la empresa cobra rápidamente sus ventas a crédito, lo que da un carácter más líquido a las cuentas por cobrar. Un período de cobro muy prolongado constituye una lenta recuperación de efectivo que obliga a mantener un saldo mayor de cuentas por cobrar.

Un reducido período de cobro no es necesariamente bueno ya que puede originarse en una rigurosa y estricta gestión de cobro que irrite y haga perder ventas y clientes. El período corto también puede atribuirse a una restrictiva política de crédito que produce pocas ventas a crédito.

Por otra parte, un período de cobranza promedio extenso puede que favorezca el volumen de ventas, debido a una gestión blanda en el cobro o una política de créditos elástica. Sin embargo, el período largo de cobro incrementa la inversión en cuentas por cobrar, reduce la liquidez de los saldos de los clientes y aumenta el riesgo de morosidad e incobrables.

El período medio de cobro se calcula multiplicando 360 días por el promedio de cuentas por cobrar y dividiendo este resultado entre las ventas netas a crédito. También puede calcularse dividiendo 360 entre la rotación de cuentas por cobrar. En la Fábrica de Colchones Lisa, S. A. se presentan los siguientes resultados para este índice así:

$$\text{Período medio de cobro} = \frac{360 \times \text{Cuentas por Cobrar}}{\text{Ventas Netas a Crédito}}$$

$$\text{Para :} \quad 22.06 = \frac{360 \times 56,585}{923,250}$$

1996

$$\text{Para :} \quad 2,74 = \frac{360 \times 6,644}{874,097}$$

1995

Lo anterior indica que la empresa tardó en cifras redondas tres (3) días en promedio para cobrar sus ventas a crédito durante el período de 1995. No obstante, para el período de 1996 las cuentas por cobrar se recuperaron en 22 días promedio. El comportamiento del índice para los períodos 1996 y 1995 tiene mejor comprensión cuando analizamos que en 1996 las cuentas por cobrar se incrementaron en un 752%, en tanto las ventas netas apenas aumentaron un 6%. Este comportamiento sugiere una revisión a las políticas de crédito, o bien una mejor gestión en la selección de solicitantes de crédito como también una agilización en la gestión de cobros.

3. Rotación de Activos Fijos

Los activos fijos no se convierten, pero se utilizan para producir y alcanzar ventas. El uso y explotación de los activos fijos es necesario para la producción y operaciones de la empresa. A su vez, la producción y la administración son imprescindibles para efectuar la labor de ventas. En consecuencia, el objetivo de la inversión en activos fijos es contribuir a la producción y operaciones para posibilitar ventas.

La rotación de activo fijo determina el grado de efectividad de los activos fijos en su función de generar ventas. Este índice se calcula dividiendo las ventas netas totales entre el activo fijo neto y expresa la capacidad generadora de ventas por parte del activo fijo. Una rotación baja implica excesiva inversión en planta y equipo que no está acorde con el volumen de ventas. Puede existir capacidad ociosa o un nivel inadecuado de activos fijos, en relación con el valor de la producción, que no está generando el potencial suficiente de ventas. Una inversión razonable en planta y equipo para aumentar su capacidad productiva y prepararse para el crecimiento de la demanda en los próximos 10 años, originando una capacidad ociosa los primeros años que reducen la rotación de los activos fijos. [Sales (op. cit.)].

La Fábrica de Colchones Lisa, S. A. tiene como resultados para esta rotación los siguientes valores:

Rotación de Activo Fijo =	$\frac{\text{Ventas netas}}{\text{Activo fijo neto}}$
----------------------------------	---

<u>Para</u> :	2.66 =	$\frac{923,250}{347,426}$
1996		

<u>Para</u> :	2.58 =	$\frac{874,097}{338,272}$
1995		

El resultado de la rotación en 1996 indica que por cada balboa invertido en activo fijo (planta y equipo) la empresa generó B/2.66 balboas de ventas. Esta rotación mejora el índice del período de 1995, cuyos resultados en ventas describieron 2.58 veces la inversión en activo fijo. La Fábrica de Colchones Lisa,

S. A. ha mejorado su eficiencia en el manejo del activo fijo alcanzando una mayor efectividad en su utilización.

4. Período de Pago Promedio

El período medio de pago representa el tiempo promedio que tarda la empresa para pagar sus compras a crédito. Esta razón indica la antigüedad promedio de las cuentas por pagar de una empresa y el plazo medio de pago a los proveedores.

El período de pago promedio debe compararse con las condiciones usuales de crédito que conceden los proveedores a la empresa para determinar su puntualidad en el pago. Si la antigüedad de las cuentas por pagar es mayor que el plazo de crédito recibido, se evidencia que una parte de las cuentas de proveedores no se pagan oportunamente. Esto puede deteriorar su relación comercial con los proveedores y poner en peligro su crédito futuro. Al extenderse el pago a los proveedores la empresa dispone de un plazo y financiamiento mayor por parte de las cuentas por pagar que puede mejorar su posición de efectivo.

Si existe un único proveedor en el mercado sería crítico un plazo prolongado de pago. No obstante, la existencia de muchos proveedores con fuerzas similares hace que la prolongación o dilatación de los pagos tenga poco perjuicio.

El período medio de pago se calcula multiplicando 360 días por las cuentas por pagar promedio y dividiendo este resultado entre las compras a crédito.

Para la Fábrica de Colchones Lisa, S. A. se estima que un 80% del costo de ventas corresponde a las compras de crédito, lo que describe los siguientes resultados para esta razón financiera:

Período medio de pago = $\frac{360 \times \text{Cuentas por Pagar promedio}}{\text{Compras netas a crédito}}$

<u>Para</u> :	165.3 días =	$\frac{360 \times 321,580}{700,188}$
1996		

<u>Para</u> :	172.5 días =	$\frac{360 \times 287,973}{600,690}$
1995		

Puede observarse un incumplimiento en los pagos a los proveedores que se describe para 1995 en una extensión de 173 días para el pago a proveedores y de 165 días en el período de 1996.

5. Rotación de Activos Totales

La rotación del activo total constituye la razón final para evaluar la eficiencia en la utilización de los recursos totales de la empresa.

La rotación de activos totales evalúa el grado de efectividad con que los activos cumplen con su misión de generar ventas. La rotación final analiza la capacidad generadora de ingresos por parte de los recursos totales puestos bajo la administración de una empresa. Una rotación alta denota una gran eficiencia en el uso de los recursos que están generando un importante volumen de ventas. Una pequeña rotación indica un bajo desempeño en el uso de los activos. Si la rotación es

baja, esto significa que la empresa no está alcanzando un volumen suficiente de ventas para el año de su inversión en activos.

La rotación de activo total está influenciada por las rotaciones individuales de activo circulante y activo fijo. Por consiguiente, su variación puede ser explicada por los cambios que experimentan ambas rotaciones.

Para la Fábrica de Colchones Lisa, S. A. los resultados que definen el cálculo de la rotación se presentan de la siguiente manera:

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

$$\text{Para : } \frac{923,250}{1996 \quad 725,379} = 1.27$$

$$\text{Para : } \frac{874,097}{1995 \quad 812,300} = 1.076 = 1.08$$

En 1995, por cada balboa invertido en activos la empresa generó B/1.08 balboas en ventas, mientras que en 1996 se generaron B/1.27 balboas.

D. ANÁLISIS DE ENDEUDAMIENTO O APALANCAMIENTO FINANCIERO

La situación de endeudamiento en una empresa indica el monto de dinero de terceros que se usa para generar utilidades.

El endeudamiento de una empresa se deriva del uso de pasivos de corto y largo plazo. Las razones de endeudamiento, llamadas también de apalancamiento, analizan el nivel empleado de deudas y su impacto sobre la utilidad de la empresa.

El aumento del endeudamiento puede generar mayor rentabilidad con un riesgo más alto. Generalmente, las empresas buscan maximizar sus ganancias y reducir los riesgos en su actividad.

Los resultados de las razones de endeudamiento interesan a los acreedores para observar su respaldo y la capacidad de la empresa para cubrir estas obligaciones. Los socios se mantienen enterados del apalancamiento para percibir como se genera y cubre la carga financiera y su efecto sobre la utilidad y rentabilidad. El alto endeudamiento permite a los socios mantener el control de la empresa con una pequeña inversión y los riesgos recaen principalmente en los acreedores. Por su parte, los administradores, además de identificar la influencia de las deudas sobre las ganancias y rentabilidad, estudian cuidadosamente los cargos por intereses y las obligaciones de pago de los pasivos dentro de su flujo de caja, para evitar problemas de liquidez y solvencia.

Las razones de endeudamiento vistas en forma individual no miden la capacidad de cumplir con las obligaciones al vencimiento ya que esto depende de la capacidad para generar utilidades y flujo de caja. Estos índices examinan el grado de financiamiento obtenido mediante deudas y la forma en que se cubren los gastos financieros por parte de las utilidades de la empresa.

1. Razón de Endeudamiento

La razón de endeudamiento señala la relación entre los fondos que suministran los acreedores y los que aportan los socios de la empresa. Este índice mide la proporción del financiamiento proveniente de deuda en relación con el aporte de los propietarios.

La razón de endeudamiento se calcula dividiendo el pasivo total entre el patrimonio o capital contable y expresa cuanto representan las deudas con respecto al patrimonio. Cuanto mayor sea el resultado de esta razón se manifiesta que una proporción alta del financiamiento de la empresa proviene de deudas.

Los acreedores desean ver una razón baja de endeudamiento ya que esto significa una mayor protección y seguridad para sus intereses. Un resultado alto en esta razón implica que los acreedores asumen en gran medida el riesgo de la empresa, mientras los socios controlan y dirigen la compañía con una pequeña inversión.

La Fábrica de Colchones Lisa, S. A. presenta los siguientes resultados para la razón de endeudamiento:

Razón de endeudamiento =	$\frac{\text{Pasivo total}}{\text{Activos totales}}$
---------------------------------	--

$$\frac{\text{Para :}}{1996} = \frac{353,331}{725,379} = 49\%$$

$$\frac{\text{Para :}}{1995} = \frac{296,451}{812,300} = 36\%$$

Esto implica que el 49% de su activo fue financiado con deuda y 36% con deuda.

Para el período de 1996 la deuda total representa el 95% del capital contable. Lo que significa que por cada balboa aportado por los socios, los acreedores han financiado 0.95 centésimos de balboa. No obstante, para el período 1995, el índice de endeudamiento se presenta disminuido a 0.57. Lo anterior indica que para 1996 hubo un aumento en la proporción de financiamiento mediante deudas y al mismo tiempo una disminución en la participación del capital propio.

2. Razón de Cobertura de pago fijo

La razón de cobertura de pago fijo mide la capacidad de la empresa para cumplir con todas las obligaciones de pago fijo.

Los cargos fijos comprenden todas las obligaciones de naturaleza permanente que no se pueden evitar sin incumplir un contrato o un documento de crédito. Los cargos fijos no sólo incluyen gastos contables, también consideran amortización de deudas y pagos de dividendos. Por lo tanto, estos rubros no se cubren solamente con las utilidades, sino con el flujo neto de efectivo generado de las operaciones. El flujo de efectivo representa las entradas menos las salidas de efectivo. Este flujo se calcula en forma simplificada, sumando a la utilidad después de impuestos el gasto de depreciación ya que ese gasto fue rebajado de la utilidad y no corresponde a una salida de efectivo.

Para el cálculo de este índice debe sumársele al flujo neto de efectivo los gastos fijos que hayan sido incluidos para obtener la utilidad antes del impuesto. Debido a que el flujo de efectivo toma la utilidad después de impuesto, los gastos

fijos, por ser deducibles, deben ser sumados eliminando su efecto fiscal, lo cual se logra al multiplicarse por (1-T), donde T es la tasa impositiva aplicable a la utilidad de la empresa.

La razón de cobertura de flujo de efectivo como también suele llamarse, expresa la capacidad de la compañía para cubrir todos los cargos fijos. Con este índice se obtiene una noción más completa del riesgo financiero de la empresa. El riesgo se deriva de la poca capacidad que puede tener una compañía para pagar sus compromisos, lo que puede conducir a incumplimientos de pagos y a la quiebra. Este índice mide el margen con que la empresa cubre sus obligaciones fijas y muestra el excedente resultante, superior a uno que permite cubrir otros pagos y hacer nuevas inversiones. Un resultado igual a uno en este índice refleja que la empresa cubre ajustadamente sus obligaciones fijas sin un margen de protección.

Para la Fábrica de Colchones Lisa, S. A. se describen los siguientes resultados relacionados con la razón de cobertura de pagos fijos, así:

$$\text{Cobertura de pago fijo} = \frac{\text{Flujo de Efectivo} + \text{gastos fijos (1-T)}}{\text{Gastos fijos (1-T)} + \text{Otros cargos fijos}}$$

$$\frac{\text{Para :}}{1995} \quad 3.09 = \frac{80,269 + 49,869 (1-.23)}{49,869 (1-.23) +}$$

$$\frac{\text{Para :}}{1996} \quad 0.37 = \frac{(78,816) + 126,144}{126,144 + 2,021}$$

Lo anterior indica que para el período de 1995 la empresa logró cubrir en 3.09 veces los cargos fijos con su flujo de efectivo. No obstante, para 1996 la empresa

pierde la capacidad de cubrir sus cargos fijos e incrementa el riesgo financiero ya que existe un déficit de 37% para los cargos fijos ajustadamente.

E. ANÁLISIS DE RENTABILIDAD

Las razones de redituabilidad son de dos tipos: aquellas que muestran la rentabilidad con relación a las ventas y aquellas que muestran la redituabilidad en relación con la inversión.

Las razones de rentabilidad evalúan el grado de éxito alcanzado de las operaciones e inversiones de la empresa y, por lo tanto, son de interés para accionistas, acreedores y administradores. Las utilidades son importantes, pero observadas aisladamente tienen poco significado a menos que se relacionen con la magnitud de los ingresos y con las inversiones realizadas para generar esa ganancia. Estos índices expresan los rendimientos generados de las operaciones de la empresa y miden la rentabilidad de las inversiones que permiten llevar a cabo esas operaciones.

Para los inversionistas o dueños, una empresa es esencialmente una inversión que debe generar un rendimiento que compense su costo de oportunidad. Los acreedores evitarán a las empresas con baja rentabilidad ya que las utilidades son una fuente importante de fondos para atender los préstamos. Los administradores buscan obtener altos rendimientos que muestren efectividad en el manejo de los recursos de la empresa.

Los índices de redituabilidad relacionan las utilidades de la empresa con los niveles de ventas e inversiones. Estos indicadores permiten evaluar si las utilidades son satisfactorias con respecto a los volúmenes de ventas y niveles de activos y de capital.

1. Estado de Resultados en forma porcentual

El sistema de uso más generalizado para evaluar la rentabilidad en relación con las ventas es el estado de resultados en forma porcentual. Aquí, cada renglón se expresa como porcentaje de ventas, permitiendo así que la relación entre las ventas, los costos y gastos se evalúen fácilmente. Este tipo de estado de resultados es de especial utilidad en la comparación de resultados de la empresa de un año a otro. Son dos los índices de rentabilidad que se emplean con más frecuencia a partir de la lectura u observación del estado de resultados en forma porcentual: a) el margen bruto de utilidades y b) el margen neto de utilidades.

Con el desarrollo del análisis vertical, en el Cuadro III en la sección relacionada al empleo y análisis de las razones financieras, puede observarse el estado de resultados y análisis porcentual o vertical de la Fábrica de Colchones Lisa, S. A. por los años terminados el 31 de diciembre de 1996 y 1995.

2. Margen Bruto de Utilidades

Existen diferentes niveles de utilidad que se muestran en el estado de resultados. La primera medición del margen se ubica en la utilidad bruta. Este

margen expresa la contribución porcentual generada después de cubiertos los costos de ventas. El resultado de esta razón indica la proporción de las ventas que permanecen como utilidad bruta.

El margen bruto mide la rentabilidad sobre las operaciones de ventas y producción. Este margen también refleja cuanto se genera de utilidad bruta por cada balboa de ventas. El conocimiento del margen bruto es importante para planear y evaluar la política de fijación de precios.

El margen se puede aumentar incrementando los precios de venta; sin embargo, los altos precios encarecen el producto, lo que puede originar una caída en el volumen de ventas. En otros casos, la disminución del precio aumenta el nivel de ventas y las utilidades brutas se incrementan, pero esto reduce el margen bruto.

Un margen de utilidad bruta pequeño o reducido demuestra una debilidad que puede tener diversas causas. Los costos de producción pueden ser relativamente altos o los precios de venta han aumentado en un porcentaje menor al incremento en los costos.

El margen bruto de utilidades se calcula dividiendo la utilidad bruta entre las ventas netas.

Para la Fábrica de Colchones Lisa, S. A., se definen los siguientes resultados para este índice:

Margen de Utilidad Bruta = $\frac{\text{Utilidad bruta}}{\text{Ventas netas}}$
--

$$\frac{\text{Para :}}{1997} \quad 0.052 = \frac{48,015}{923,250}$$

$$\frac{\text{Para :}}{1995} \quad 0.14 = \frac{123,235}{874,097}$$

El margen de utilidad bruta descendió en 8.8% de 1995 a 1996. Esta disminución significa que se ha perdido eficiencia en el manejo y control de los costos de producción.

En 1995 por cada balboa de ventas la Fábrica producía 0.14 centésimos de balboa de utilidad bruta, mientras que en 1996 sólo genera 0.05 centésimos de balboa. Esto significa que el valor relativo del costo de ventas aumentó. En 1995, el costo de ventas representaba el 85.9% de las ventas, pero en 1996 este costo absorbe el 94.8% de los ingresos por ventas. Esta disminución repercutirá en forma negativa sobre el margen neto de utilidades.

3. Rendimiento de la Inversión

El rendimiento de la inversión, conocido también como rendimiento sobre los activos totales o rendimiento sobre la inversión total, mide la eficiencia total de la administración de la empresa en la obtención de utilidades a partir de los activos disponibles o activos totales.

El rendimiento sobre la inversión total es un indicador clave de la eficiencia y eficacia con que la administración ha utilizado sus recursos totales para generar

ganancias netas. Este índice muestra que tan adecuado es el nivel de utilidad final con respecto a las inversiones totales efectuadas por la empresa. Si el rendimiento total disminuye se deteriora la efectividad de los activos para producir utilidades. Un aumento del rendimiento de la inversión señala que ha mejorado la productividad de las inversiones para obtener ganancias.

El rendimiento sobre la inversión total se puede interpretar en términos porcentuales o unitarios. Su valor unitario expresa cuanto se obtiene de utilidad neta por cada unidad monetaria invertida en activos.

El rendimiento de la inversión se obtiene al dividir la utilidad neta después de impuestos entre el activo total.

El rendimiento de la inversión para la Fábrica de Colchones Lisa, S. A. presenta los siguientes resultados:

Rendimiento de la Inversión = $\frac{\text{Utilidad neta}}{\text{Activo total}}$	
--	--

$$\frac{\text{Para :}}{1996} \quad - 0.109 \quad = \quad \frac{(78,816)}{725,379}$$

$$\frac{\text{Para :}}{1995} \quad 0.095 \quad = \quad \frac{77,361}{812,300}$$

El rendimiento final de las inversiones descendió en -0.204 puntos porcentuales lo que significa una pérdida de capacidad de los activos totales para producir utilidades netas. Por cada balboa de activo, en 1995 se generaban 0.10 centésimos de balboa de ganancia neta, mientras que para 1996 se obtiene una

pérdida de -0.11 centésimos de balboa en pérdida neta. La disminución del rendimiento total reduce el nivel de utilidad neta y deteriora la rentabilidad de los socios.

4. Rendimiento del Capital Social

La rentabilidad del capital expresa el rendimiento final que obtienen los socios de su inversión en la empresa. Esta razón indica la tasa de utilidad generada sobre la inversión de los accionistas.

Una alta rentabilidad del capital significa que la empresa genera un alto nivel de utilidad neta en relación con la inversión de los socios. Esto hace que la empresa se torne atractiva para los inversionistas y se incremente el valor de sus acciones en el mercado, lo cual beneficia a los propietarios. La rentabilidad sobre el capital muestra el grado final de éxito que obtiene la empresa en el cumplimiento de su objetivo básico de retribuir a sus dueños.

El rendimiento del capital social mide el rendimiento porcentual o unitario de la inversión total de los socios. Su resultado se obtiene al dividir la utilidad neta después de impuestos entre el capital contable total.

Para la Fábrica de Colchones Lisa, S. A. se describen los valores siguientes para esta razón de rentabilidad, así:

Rentabilidad sobre el Capital = $\frac{\text{Utilidad neta}}{\text{Capital total}}$		
---	--	--

$$\frac{\text{Para :}}{1996} \quad -0.21 = \frac{(78,816)}{372,048}$$

$$\frac{\text{Para :}}{1995} \quad 0.149 = \frac{77,361}{515,849}$$

Puede observarse que existe un marcado descenso en la rentabilidad del capital que deteriora sensiblemente el rendimiento de los accionistas.

Para el período de 1995, por cada balboa invertido por los socios, la empresa genera 0.15 centésimos de balboa de utilidad neta. No obstante, para 1996 la empresa pierde -0.21 centésimos de balboa por cada balboa de capital. Los administradores deben investigar las causas y razones de esta disminución para ofrecerles una explicación a los socios.

5. Margen Neto de Utilidades

El margen neto de utilidades mide el porcentaje de cada dólar o balboa o unidad monetaria de ventas que queda después de que todos los gastos, incluyendo impuestos, han sido deducidos.

El margen de utilidad neta, denominado también margen de ventas total, refleja la proporción de las ventas que queda una vez cubiertos todos los costos, gastos e impuestos de la empresa. Este margen representa la diferencia entre los ingresos y gastos totales y se expresa en forma porcentual y unitaria. El margen de

venta total contemplado unitariamente indica la ganancia neta obtenida por cada balboa de ventas.

Un alto margen neto permite obtener un nivel adecuado de utilidades, lo cual contribuye a generar una alta rentabilidad para los accionistas. No obstante, un margen pequeño produce un bajo nivel de utilidades que debilita los rendimientos de la empresa.

Las causas de un bajo margen neto pueden localizarse en el margen bruto y en el margen de explotación, pero también pueden originarse en una alta carga de intereses, de impuestos y de otros gastos. El análisis vertical comparativo del estado de resultados identifica las causas del bajo margen total.

Un bajo margen de utilidad neta indica que la diferencia entre los ingresos y gastos totales es pequeña, lo cual puede atribuirse a una alta incidencia de costos y gastos, a un nivel de precios bajos, o ambos aspectos combinados.

El margen neto de utilidades se obtiene dividiendo la utilidad neta después de impuestos entre las ventas netas. Para la Fábrica de Colchones Lisa, S. A., este índice presenta los siguientes valores:

$$\text{Margen neto de utilidad} = \frac{\text{Utilidad neta}}{\text{Ventas netas}}$$

$$\text{Para :} \quad -0.085 \quad = \quad \frac{(78,816)}{923,250}$$

1996

$$\text{Para :} \quad 0.089 \quad = \quad \frac{77,361}{874,097}$$

1995

Como se observa en el cálculo del margen neto de utilidad para 1995, por cada balboa de ventas la empresa obtenía 0.09 centésimos de balboa de utilidad neta, mientras que en 1996 pierde -0.09 centésimos de balboa para el monto de las ventas. Esta disminución deteriora el nivel de utilidades con respecto al volumen de ventas y afecta en forma negativa la rentabilidad de la compañía.

F. ANÁLISIS DE RAZONES GLOBALES

Ningún índice o razón individual sirve para determinar todos los aspectos de la condición financiera de una empresa. Sin embargo, existen dos métodos de uso generalizado para el análisis de razones globales, así: a) El sistema de análisis Dupont y b) el análisis sumario de un número más o menos grande de razones. Ambos mecanismos de gestión financiera presentan ventajas en la dinámica de análisis de razones globales. El sistema Dupont actúa como una técnica de investigación dirigida a localizar las áreas responsables del desempeño financiero de la empresa; entre tanto, que el análisis sumario tiende a comprender, explicar o interpretar los aspectos de las actividades financieras de la fábrica o compañía.

1. Sistema Dupont

El sistema de análisis Dupont ha sido de gran utilidad en el análisis de los estados financieros para la concretización del conocimiento de la situación financiera. El sistema Dupont integra elementos del estado de resultados y del balance general de

tal manera que se obtienen dos medidas de redituabilidad así: a) el rendimiento de la inversión y b) el rendimiento del capital social.

El sistema Dupont reúne, en principio, el margen neto de utilidades que mide la rentabilidad de la empresa en relación con las ventas y la rotación de activos totales que indica cuán eficientemente se ha dispuesto de los activos para la generación de ventas. Utilizando la fórmula Dupont el producto de ambos cocientes resulta en el rendimiento de la inversión, como puede apreciarse en las figuras 3 y 4 que proyectan el sistema Dupont modificado de control financiero, aplicado a la Fábrica de Colchones Lisa, S. A. para los años de 1995 y 1996, respectivamente.

Figura 3
Sistema Dupont Modificado de Control Financiero, Aplicado a la
Fábrica de Colchones Lisa, S.A.
1995

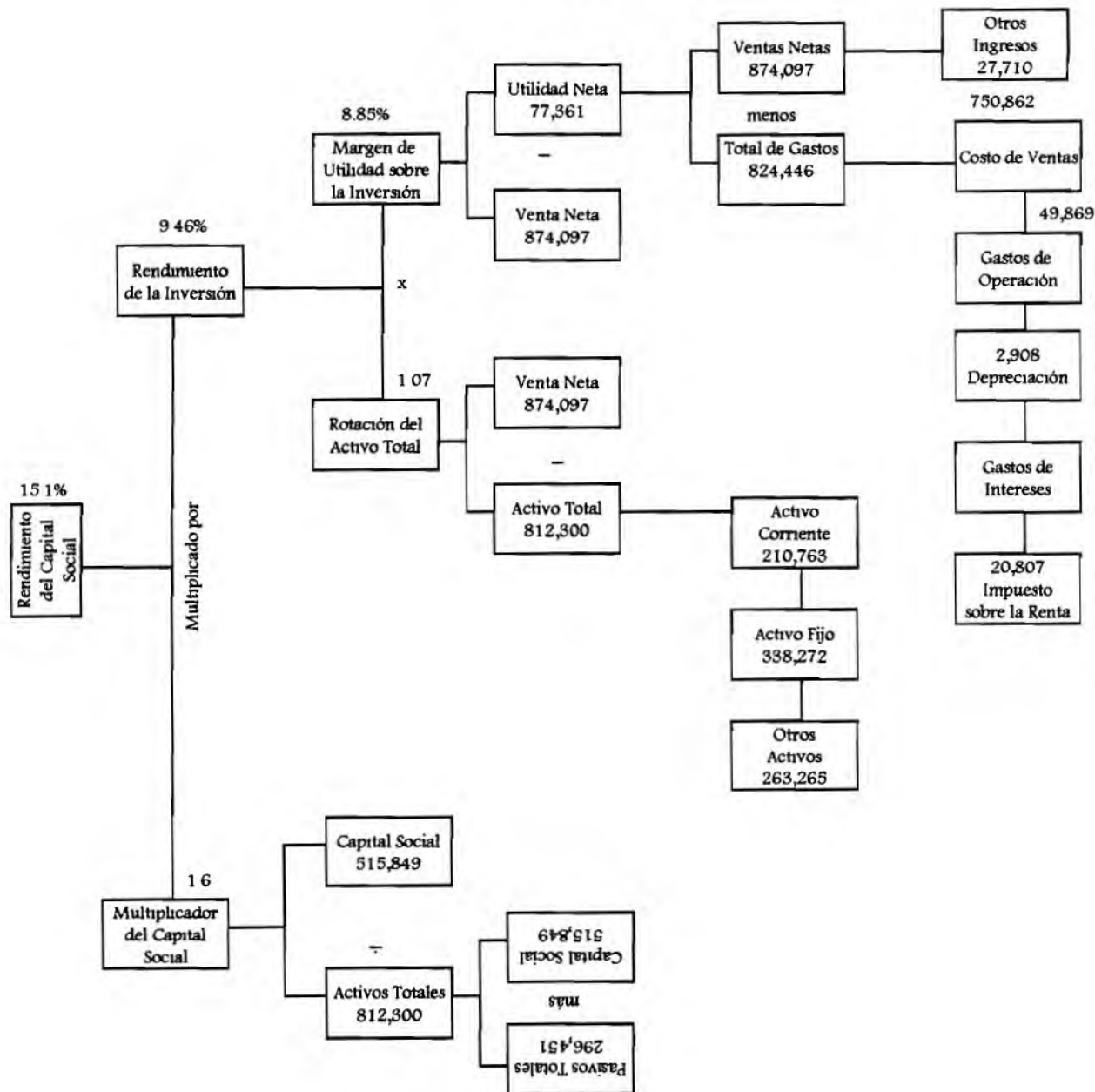
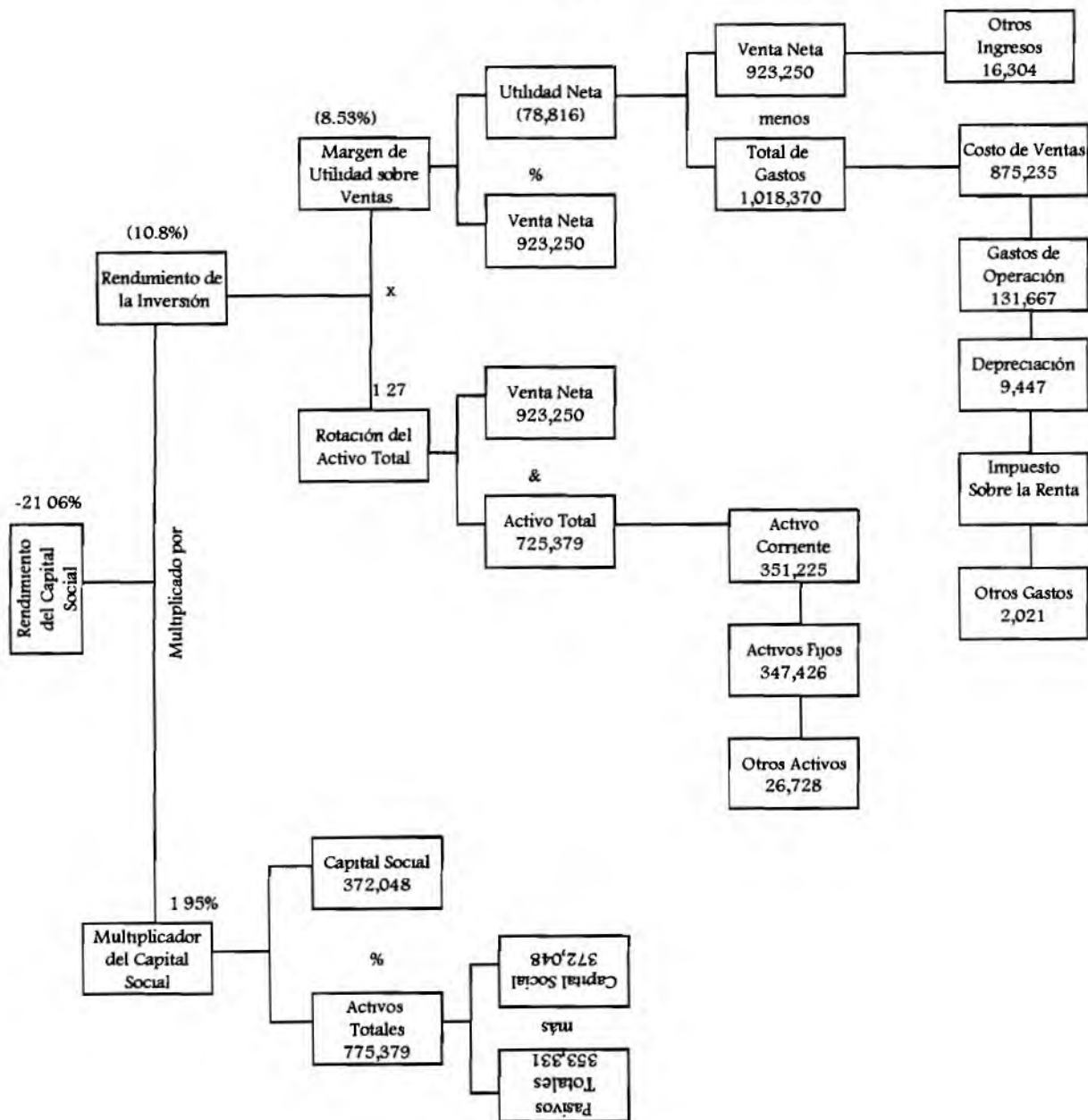


Figura 4
Sistema Dupont Modificado de Control Financiero, Aplicado a la
Fábrica de Colchones Lisa, S.A.
1996



Si se observa cuidadosamente, las figuras 3 y 4 que describen el sistema Dupont aplicado a la Fábrica objeto del estudio, se puede advertir en la parte superior de las mismas la presentación de las razones del estado de resultados; y en la parte inferior se pueden distinguir los índices del balance general.

Utilizando la fórmula Dupont, el producto de los resultados de dividir las utilidades (pérdidas) netas entre las ventas netas; y las ventas netas entre los activos totales, da como resultado el rendimiento de la inversión. Es decir, que el rendimiento de la inversión es igual al producto del margen neto de utilidades por la rotación de activos totales, así:

$$\begin{array}{l} \text{RI} = \text{Margen neto de} \quad \times \quad \text{Rotación de activos totales} \\ \text{Año 1996} \quad \text{Utilidades} \end{array}$$

$$(10.8\%) = (8.53\%) \times 1.27$$

De igual manera, cuando sustituimos los valores y fórmulas para obtener el margen neto de utilidades y de rotación de activos totales, así:

$$\frac{\text{Utilidades netas}}{\text{después de Impuestos}} \quad \times \quad \frac{\text{Ventas}}{\text{Activos totales}}$$

Simplificando las fórmulas, tendremos:

$$\frac{\text{Utilidades netas}}{\text{después de Impuestos}} \quad \times \quad \frac{\text{Ventas}}{\text{Activos totales}}$$

que es igual al rendimiento de la inversión:

$$\frac{\text{Utilidades netas}}{\text{después de Impuestos}} \quad = \quad \frac{(78,816)}{725,379} = 10.8\%$$

El segundo paso del sistema Dupont consiste en calcular el rendimiento del capital social, utilizando la fórmula de Dupon modificada que describe que el Rendimiento del Capital Social es igual a multiplicar el rendimiento de la inversión por el multiplicador del capital social, que se constituye en la razón de activos totales del capital social, así:

$$\text{Rendimiento del Capital Social} = \text{Rendimiento de la Inversión} \times \text{Multiplicador del Capital Social}$$

Para 1996:

$$-21\% = (10.8\%) \times 1.95$$

Que es igual a la simplificación de las fórmulas para obtener el rendimiento de la inversión y para la obtención del multiplicador del capital social, de la siguiente manera:

$$\text{Rendimiento de la Inversión} = \frac{\text{Utilidades netas después de Impuesto}}{\text{Activos totales}} = \frac{(78,816)}{725,379} = 10.8$$

$$\text{Multiplicador del Capital Social} = \frac{\text{Activos totales}}{\text{Capital Social}} = \frac{725,379}{372,048} = 1.95$$

Simplificando sería:

$$\frac{\text{Utilidades netas después de Impuestos}}{\text{Activos totales}} \times \frac{\text{Activos Totales}}{\text{Capital Social}} =$$

que es igual a:

$$\frac{\text{Utilidades netas después de impuestos}}{\text{Capital Social}} = \text{Rendimiento del Capital Social}$$

Así:

$$\frac{(-78,816)}{372,048} = -21\%$$

En resumen, para el período de 1996 expresado en la Figura 4, el sistema de análisis Dupont demostró que la reducción del rendimiento del capital social de la Fábrica de Colchones Lisa, S. A., se debió al perfeccionamiento de pérdidas netas del período; a una utilización deficiente de los activos totales; a una reducción en el uso del endeudamiento a largo plazo; y a un aumento en los costos de ventas, devoluciones en ventas y gastos de operaciones.

Para el período de 1995, el sistema de análisis Dupont demostró que el incremento en el rendimiento del Capital Social, se origina a raíz de las utilidades netas por ventas, al igual que por la utilización más racional o eficiente de los activos y por la disminución de los costos de ventas y gastos de operación del período.

G. DIAGNÓSTICO FINAL

En esta sección se desarrolla la opinión que como analista financiero nos formamos de la situación que vive en la Fábrica de Colchones Lisa, S. A., en función de la observación, comparación, análisis e interpretación de los Estados Financieros de la sociedad, y del comportamiento estudiado en las razones financieras con las cifras financieras proporcionadas por los informes contables y de la proyección desarrollada en el planteamiento y definición del problema de nuestra investigación.

1. Situación financiera de la Empresa en función del análisis comparativo de razones financieras

En lo atinente a las condiciones o circunstancias existentes en la Fábrica de Colchones Lisa, S. A., en correspondencia a los análisis equiparativos de las razones financieras, podemos apuntar como a continuación se describe, así:

El capital neto de trabajo para los períodos 1996 y 1995 demuestra un resultado muy reducido, especialmente para el año 1996, y negativo o desfavorable para 1995, en donde la empresa no tiene capacidad para reservar activos corrientes a los pagos futuros de deudas a corto plazo.

En cuanto a la liquidez en general, la prueba rápida demuestra que la Empresa posee una proporción de inventario un tanto elevada, creando una condición desfavorable en la liquidez de la sociedad. Y, por otra parte, el índice de solvencia permite estimar que para 1996 la Fábrica para pagar sus deudas a corto plazo debe liquidar el 99% de sus activos circulantes, en tanto para 1995 requiere liquidar el 140.8% del activo circulante que no tiene, lo que pronostica que los acreedores a corto plazo adolecen de garantía o respaldo por parte de la Empresa.

El estudio del índice de rotación de inventarios proyecta un debilitamiento en la efectividad del manejo de los mismos, que se sustenta en una reducida tendencia como coeficiente de rotación, que dice mucho del estado de liquidez que posee este rubro del activo corriente.

Una revisión de las políticas de crédito se recomienda tanto como un rendimiento en la selección de solicitantes o una modernización en la gestión de

cobros; dado a que para 1996 las cuentas por cobrar incrementaron en un 752%, en tanto las ventas netas aumentaron un 6% solamente.

Puede observarse un incumplimiento en los pagos a los proveedores que se sustenta en que para 1995 el promedio que tarda la empresa en pagar sus compras a crédito define una extensión de 173 días y de 165 días en el período de 1996.

Puede percibirse que la Fábrica de Colchones Lisa, S. A. ha financiado sus activos en un alto porcentaje a través de fondos propios demostrando esto un índice reducido de endeudamiento o apalancamiento financiero de la Empresa.

Para el período de 1995, la Empresa logra cubrir en 3.09 veces los cargos fijos con su flujo de efectivo; no obstante, para 1996 pierde la capacidad de satisfacer sus cargos fijos e incrementa el riesgo financiero ya que existe un déficit de 67% para afrontar los cargos fijos ajustadamente.

La pérdida de la eficiencia en el manejo y control de los costos de producción se manifiesta en la reducción del índice de utilidad bruta de 1995 a 1996 en 8.8%. Así vemos que el costo de ventas para el período 1995 representaba un 85.9%, en tanto para 1996 absorbieron un 94.8% de los ingresos por ventas.

La disminución del rendimiento del activo total ha reducido el nivel de utilidad neta y deteriorado la rentabilidad de los socios ya que para 1995, por cada balboa de activo se generaban 0.10 centésimos de balboa en ganancia neta, cuando que para 1996 se obtiene una pérdida de -0.11 centésimos de balboa en pérdida neta por cada balboa en activo invertido.

Existe un acentuado descenso en la rentabilidad del capital que deteriora sensiblemente la ganancia de los socios. Al igual que un margen de utilidad neta reducido, que deteriora el nivel de utilidades con relación al volumen de ventas y afecta desfavorablemente la redituabilidad de la compañía.

La situación general de la Fábrica de Colchones Lisa, S. A. se presenta desfavorablemente para el periodo de 1996, lo que nos orienta en el diseño y utilización de herramientas de planeación financiera y controles que admitan las correcciones necesarias, toda vez que se presenten desviaciones a los planes financieros.

CAPÍTULO IV
LA PLANEACIÓN FINANCIERA

A. EL PROCESO DE PLANEACIÓN FINANCIERA

Los pasos comprendidos en el desarrollo de la planeación financiera comienzan con los planes financieros a largo plazo que a su vez inducen al desarrollo, formulación y evaluación de los planes a corto plazo que constituyen elementos fundamentales en la satisfacción de los objetivos, metas y políticas de largo plazo.

1. Importancia de los planes estratégicos o a largo plazo.

La conveniencia en la formulación de planes estratégicos radica en la facultad que integran los mismos en proporcionar las bases para el control. Ya que suministran normas, criterios, presupuestos, programas y políticas que facilitan la medición del desempeño, haciendo evidentes cualesquiera desviaciones a los planes.

El desarrollo de planes a largo plazo, por otra parte, admite anticipar de las estimaciones, efectos financieros y decisiones relacionadas con los planes estratégicos.

2. Planes Operativos o a corto plazo y su conveniencia.

Al igual que los planes estratégicos, los planes operativos adquieren su relevancia en la atribución que poseen, de minimizar los errores, anticipar los problemas, evitar las crisis, adelantar los efectos financieros, asegurar una acción más congruente e integrada y hasta alcanzar como resultado operaciones más económicas.

B. DISEÑO DE PLANEACIÓN DEL EFECTIVO

En esta sección desarrollaremos y explicaremos de la predicción del efectivo y su descomposición; al mismo tiempo que los pronósticos de ventas que representan el más importante insumo en la formulación de planes financieros a corto plazo.

1. Pronóstico de Ventas

El propósito de las ventas puede definirse como una estimación, vaticinio o predicción de las ventas para un período determinado, que por lo común es de corto plazo y/o hasta de un año.

La importancia del pronóstico guarda estrecha relación con el beneficio que presta como mecanismo de control que permite comparar el desempeño real de las ventas con el planeado y observar de las desviaciones a los estándares fijados para el desempeño de las ventas y sus variaciones, que generan una revisión de los planes o una acción correctiva a los mismos.

En el proceso de formulación del pronóstico de ventas, es importante reconocer que las ventas son el resultado no sólo de las condiciones externas y competitivas como lo son: los factores culturales, demográficos y económicos, así como el clima competitivo y la dinámica de la tecnología sobre las cuales la firma tiene poco o ningún control a corto plazo; sino también de las propias acciones de la compañía como: la capacidad de la planta y del equipo, la fuerza del personal, la competencia y preferencias de los ejecutivos, los recursos financieros y los objetivos

comerciales sobre los cuales el consorcio, aun con algunas limitaciones mantiene el control.

En adición a todo lo anteriormente señalado, el proceso de formulación del pronóstico de ventas requiere de la aplicación de un conjunto de técnicas y procedimientos para alcanzar la predicción. Así, entre los métodos más comunes al desarrollo de la previsión, tenemos que se han perfeccionado las técnicas subjetivas y las cuantitativas. Las primeras se fundamentan en los criterios, opiniones o las corazonadas de una persona o grupo de personas, tales como: ejecutivos, vendedores, expertos, clientes y método delphi. No obstante, las técnicas cuantitativas se fundamentan en proyecciones muy sencillas de la tendencia, hasta en sofisticados análisis de correlación múltiple y de modelos matemáticos.

2. Elaboración del Presupuesto de Caja – un modelo de planeación a corto plazo.

En la preparación o formulación del presupuesto de efectivo, se trata de anticipar por un período determinado, utilizando los elementos de una guía general; los cargos como los créditos a la cuenta de caja para determinar si en algún momento los fondos existentes serán o no suficientes para dar cobertura a los desembolsos que la organización necesita perfeccionar.

El uso del presupuesto de caja no se limita a la planeación del uso eficiente del efectivo sino también en la planeación para la obtención de préstamos para la proyección de los pagos de la deuda y para los pagos a los accionistas y propietarios.

La clave o insumo más importante para la formulación de los presupuestos de efectivo o caja lo constituyen la predicción o pronóstico de ventas y se fundamentan en los elementos que integran los ingresos o entradas de efectivo como lo son: las ventas, las cobranzas y otras entradas de efectivo de fuentes distintas a las ventas, a cuya sumativa o flujo de efectivos totales se le sustraen los desembolsos de efectivo, que se realizarán en el período cubierto por el presupuesto, que puede ser: compras al contado, pagos de cuentas por pagar y de dividendos en efectivo, alquileres, tasas e impuestos, sueldos y salarios, pagos de intereses, préstamos y amortizaciones, compra de maquinaria y equipo y compras y redención de acciones; lo que da por resultados el flujo neto de caja; que al adicionarle el efectivo inicial en caja, da como resultado el efectivo final en caja; que al descontarle el saldo mínimo requerido da por efecto el financiamiento total requerido o bien el saldo de efectivo en exceso.

Como una guía para la ejecución de nuestro presupuesto de caja, presentamos a continuación un conjunto de datos que sirven para conocer de dónde salen los valores y estimaciones que se desarrollaron en nuestro paradigma del cuadro X, así:

Se estima que en el Departamento de Producción se van a crear durante abril, marzo, junio y julio, 1,000 (mil) unidades más de las producidas durante los meses de enero, febrero y marzo que fueron de 1,000 unidades de colchones doble económico por mes.

En el resto de los meses del año, a excepción de diciembre (período de mantenimiento de maquinaria), se producirán 3,125 unidades mensuales.

ADRO X FÁBRICA DE COLCHONES LISA, S. A.
MODELO DE PRESUPUESTO DE CAJA
PARA EL SEGUNDO Y TERCER TRIMESTRE 1997
(EN MILES)

DETALLE	MARZO	ABRIL	MAYO	JUNIO	JULIO	AGOSTO	SEPTIEMBRE
PRONÓSTICO DE VENTAS	45	90	90	90	90	140.6	140.6
Ingresos:							
cobros:							
60% al mes		27	54	54	54	54	84.4
30% a 2 meses		13.5	13.5	27	27	27	27
10% a 3 meses		4.5	4.5	4.5	9	9	9
otras entradas:							
Préstamo Banco Exterior					60		
Línea de Crédito				6.56	66.44	29.80	6.56
INGRESOS DE EFECTIVO TOTALES		45	72	92.06	216.44	119.80	126.96
Salidas:							
desembolsos:							
Compras			48		84.1		84.1
Cuentas por pagar vencidas				6.56	126.44	29.8	6.56
Mano de obra de fabricación		9.06	9.06	9.06	9.06	18.12	18.12
Salarios administración		2.72	2.72	2.72	2.72	2.72	2.72
Prestaciones C. S. S.		2.44	2.44	2.44	2.44	4.32	4.32
Suministros			.72				
Gastos de Administración		1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0
Por préstamo al Banco Exterior						2.5	2.5
DESBOLSOS TOTALES		15.22	63.94	21.78	225.76	58.46	119.32
Saldo neto de caja		29.78	8.06	70.28	(9.32)	61.34	7.64
Efectivo inicial en caja		334	30.11	38.17	108.45	99.13	160.47
Efectivo final en caja		30.11	38.17	108.45	99.13	160.47	168.11
Saldo deseado de efectivo o mínimo requerido en caja		40.0	40.0	40.0	40.0	40.0	40.0
Financiamiento requerido o efectivo en exceso		(9.89)	(1.83)	68.45	59.13	120.47	128.11

NTE: Preparado por la autora de la investigación basado en el punto 2 de la Sección C del Capítulo IV de esta investigación

Todo lo que se produce se vende. Todas las ventas se efectuaron al crédito, no obstante, como es política del consorcio; de perfeccionarse ventas de estricto contado se aplicará un descuento del 10%.

En relación a las ventas al crédito, las mismas se cobrarán según política de cobranzas que ha establecido la empresa a partir de este año, así: el 60% de los cobros se realizarán al término de un mes de efectuada la venta, el 30% a los dos meses y el 10% a los tres meses.

Las materias primas se adquirirán mediante seis pedidos anuales iniciándose en enero y sucesivamente cada dos meses.

El precio de la materia prima por unidad de producción es de B/.12.00 (balboas). En inventario existen B/.143,177.41 en materia prima para la confección de colchones y la empresa debe mantener un nivel de existencia de B/.71,588.71.

Los pagos se efectuarán al contado, debido a que los proveedores cerraron el crédito por incumplimiento.

Se solicitará un préstamo al Banco Exterior, el cual será otorgado en julio y su monto es de B/.60,000.00 para empezar a pagar en agosto, mediante abonos de B/.2,500.00 (balboas) por 24 meses. Se recibirá línea de crédito por un valor de B/.125,000.00 el cual se distribuirá así: B/.6,562.50 (balboas) mensuales, en junio, septiembre, octubre y noviembre; en julio se recibirán B/.66,446.57, en agosto B/.29,808.75 y en diciembre el resto; es decir, B/.2,494.68 (balboas). Los desembolsos se efectuarán a los 120 días de otorgados. Estos ingresos se utilizarán para pagar cuentas vencidas.

Los salarios administrativos nominales ascenderán a B/2,720.00. Las prestaciones obrero patronales ascienden a B/2,440.00 en abril, mayo, junio, julio y B/4,320.00 en agosto y septiembre.

Estas cuotas corresponden tanto a la mano de obra de fabricación como a los salarios administrativos. Los gastos administrativos ascienden a B/1,000.00 balboas mensuales.

En marzo vamos a necesitar comprar los suministros necesarios para las operaciones del resto del año. La factura tendrá un valor de B/800.00 balboas que se cancelarán al momento de la entrega y se recibirá un descuento del 10% del valor de la compra.

El efectivo disponible al 31 de marzo es de B/334.00 balboas, y el nivel de efectivo deseado es de B/40,000 balboas mensuales a través de todo el período, dado que la empresa está en proceso de reorganización y su actividad dentro del mercado es rentable.

Por otra parte, la mano de obra de fabricación asciende a B/9,060.00 balboas para los meses de abril, mayo, junio y julio; y de B/18,120.00 balboas en los meses de agosto, septiembre, octubre y noviembre.

Es importante anotar que en la preparación del presupuesto de caja, no se incluyen aquellos gastos que no requieren de desembolsos de efectivo, tales como depreciación, cuentas malas y/u otros similares.

3. Evaluación del Presupuesto de Caja.

El valor de los presupuestos de efectivo atiende a la relación con los resultados que presentan; producto de los movimientos de los ingresos y desembolsos de efectivo que permiten al administrador financiero conocer de los períodos de tiempo y de los efectos financieros en el mismo.

En nuestro modelo de presupuesto de caja, se puede analizar del requerimiento de financiamiento para los meses de abril y mayo, producto de la diferencia entre el saldo final en caja y el saldo mínimo requerido en caja, que pueden ser satisfechos a través de un préstamo a una entidad financiera o de la solicitud de una línea de crédito a las casas comerciales proveedoras. No obstante, proyecta un saldo efectivo en caja en exceso producto de la diferencia del saldo final en caja y el saldo mínimo requerido, que nos orienta sobre la posibilidad de aumentar los pagos de la deuda de la sociedad, efectuar pagos de dividendos; como también de la factibilidad de realizar algunas inversiones adicionales para los meses de junio, julio, agosto y septiembre.

C. PLANEACIÓN DE UTILIDADES. ESTADOS PROFORMA

El proceso de planeación de utilidades se concentra en la elaboración de los estados proforma, los cuales son estados financieros proyectados tales como estados de resultados y balances generales [Gitman (1992)].

El estado de resultados proforma es una proyección de la utilidad para un período de tiempo en el futuro. Al igual que en las demás proyecciones el pronóstico

de ventas es la clave para programar la producción y estimar los costos de producción. [VAN HORNE (1991)].

Los estados proforma son útiles para dos propósitos: primero, a fin de elaborar un balance general proyectado que permita determinar la necesidad o el excedente de fondos en un momento específico; y segundo, para evaluar la productividad proyectada de la empresa. [VISCIONE (1991)].

1. Estados financieros del año anterior.

Los estados financieros del año anterior juegan un papel de gran importancia en la planeación de las utilidades ya que intervienen como factores de producción o insumos en la formulación de los estados proforma, al igual que la predicción de ventas del año próximo.

Dado a la relación de estos en la planeación de las utilidades por la vía de la preparación de los estados financieros proyectados, pueden observarse el estado de resultado y balance general de la Fábrica de Colchones Lisa, S. A. para la vigencia fiscal 1996, presentados en los Cuadros VI y VII de las páginas 22, 25, 26, respectivamente.

2. Predicción de ventas – un modelo de plan operativo.

Los pronósticos guían las operaciones de una firma ya que la estimación de las ventas determina los compromisos que van desde la planeación, la adquisición de

materias primas, labor y equipo de capital, el esfuerzo de mercadotecnia, publicidad, técnica de ventas y las necesidades del inventario. [HARTLEY (1985)].

Con fundamento en las estimaciones perfeccionadas por el Departamento de Producción, con los datos que siguen, elaboramos un modelo de plan operativo que proyecta la predicción de las ventas para el año 1997.

Se estimó la producción de colchones doble económico para los meses de enero, febrero y marzo, en 1,000 unidades por mes. Para los meses de abril, mayo, junio y julio de 1997 se proyectó una producción de 2,000 unidades por mes; y para el resto de los meses del año, a excepción de diciembre, que constituye el período de mantenimiento de maquinaria, se producirán 3,125 unidades mensuales, no obstante, para diciembre se estimó una producción de 2,500 unidades. Con los datos que antecedieron y el precio de venta de B/.45.00 balboas por colchón, preparamos el modelo de predicción de ventas para la Fábrica de Colchones Lisa, S. A.

**CUADRO XI FÁBRICA DE COLCHONES LISA, S. A.
 MODELO DE PRONÓSTICO DE VENTAS
 PARA EL PERÍODO DEL 1 DE ENERO AL
 31 DE DICIEMBRE 1997
 (En Balboas)**

Renglón	Descripción de Productos	Cantidad en unidades	Precio unitario	Valor en unidades monetarias	Período Mes
1	Colchón doble	1,000	45.00	45,000	Enero
2	Colchón doble	1,000	45.00	45,000	Febrero
3	Colchón doble	1,000	45.00	45,000	Marzo
4	Colchón doble	2,000	45.00	90,000	Abril
5	Colchón doble	2,000	45.00	90,000	Mayo
6	Colchón doble	2,000	45.00	90,000	Junio
7	Colchón doble	2,000	45.00	90,000	Julio
8	Colchón doble	3,125	45.00	140,625	Agosto
9	Colchón doble	3,125	45.00	140,625	Septiembre
10	Colchón doble	3,125	45.00	140,625	Octubre
11	Colchón doble	3,125	45.00	140,625	Noviembre
12	Colchón doble	2,500	45.00	112,500	Diciembre
TOTAL PRONÓSTICO ANUAL				B/ 1,170,000	

FUENTE: Preparado por la autora de la investigación.

D. ESTADOS FINANCIEROS PROYECTADOS

Los estados de resultados y balances generales proyectados, que también se conocen como estados proforma, surgen con los datos proporcionados en los informes financieros del año anterior y el pronóstico de ventas para el año siguiente.

Un procedimiento sencillo para elaborar un estado de resultados proforma consiste en echar mano del método porcentual de ventas, el cual predice las ventas, para luego establecer el costo de los bienes vendidos, costos de operación y gastos de intereses en forma de porcentaje de las ventas y proyectadas. [Gitman (1992)].

En tanto, para elaborar el balance general proforma, el método de uso más generalizado es el método de cálculo-estimación el cual supone que los valores de ciertas cuentas del balance general son estimadas y otras habrán de ser calculadas, sin embargo, existen algunos analistas financieros que utilizan de preferencia el método porcentual de ventas para la formulación del balance general proforma.

A diferencia del presupuesto de caja, cuya información se limita a brindar información sobre las posibles posiciones venideras de efectivo en la empresa, los estados proforma proporcionan predicciones de todos los activos y pasivos como de las cuentas del estado de resultados.

Es importante señalar que gran parte de la información que se utiliza en la preparación del presupuesto de caja o efectivo, son de gran provecho para generar un estado proforma.

E. PLANEACIÓN FINANCIERA A LARGO PLAZO

Los planes financieros a largo plazo se concentran en los gastos de capital, actividades de investigación y desarrollo, decisiones de mercado y comercialización y las fuentes más importantes de financiamiento. En esto quedaría también incluido la culminación de proyectos ya iniciados, líneas de productos o negocios y todo tipo de posibles adquisiciones. [Gitman (1992)].

El presupuesto de capital o gasto de capital es un plan estratégico para desembolsos de fondos por parte de la empresa que se perfeccionan por múltiples razones, entre las cuales podemos citar: incrementar el nivel de operaciones mediante la adquisición de activos fijos; para el reemplazo o reposición de activos ya obsoletos o agotados; para actualizar o modernizar máquinas, equipos o instalaciones existentes; y para gastos en nuevos productos, publicidad y asesoría administrativa.

Por otra parte, la formulación de proyectos de presupuestos de inversiones se originan en fuentes dentro del país o fuera de él y están dirigidos a satisfacer necesidades existentes o superar restricciones de recursos o para la solución de uno o varios problemas de la empresa o del país.

Se estila dividir los proyectos de inversión en dos clasificaciones generales: proyectos independientes y proyectos mutuamente excluyentes. En primer término, se consideran todas aquellas oportunidades de inversión que no compitan unas de otras. No obstante, en el siguiente grupo de inversiones de cada conjunto de proyectos que presentan la misma función, se habrá de aceptar sólo una ya que son proyectos mutuamente excluyentes o que compiten entre sí.

El proceso y etapas generales de un proyecto, sean estos proyectos agropecuarios, industriales, de infraestructura social, económica y combinaciones, la integran las etapas de preinversión que está constituida por los subprocesos de identificación preliminar, identificación, elaboración de prefactibilidad y evaluación; la segunda etapa o de inversión está compuesta por los subprocesos de planificación de la ejecución y el diseño definitivo, la realización de negociaciones, trámites y contratos y ejecución. Por último, la etapa de operación incluye los subprocesos de desarrollo, donde el proyecto comienza a recibir un beneficio neto; el subproceso de vida útil del proyecto y el de Evaluación Ex – post en donde se controlan los desfases que existieron entre los planeado y los resultados obtenidos hasta el momento.

En el desarrollo o formulación de los gastos de capital o de proyectos de inversión, como planes financieros de largo plazo, se emplean los denominados Flujos de Fondos o de Efectivo cuyos principales componentes lo integran: la inversión inicial del proyecto, los costos incrementales y beneficios de las operaciones del proyecto.

La planeación financiera estratégica no culmina con la preparación de los análisis de flujos de fondos, antes bien estos sirven para que a través de la aplicación de técnicas de presupuestación de capital coadyuven con la gerencia financiera en el proceso de toma de decisiones.

Entre las técnicas que apoyan al gerente de finanzas en la toma de decisiones se pueden invocar el período de recuperación, actualización, valor presente neto o

valor actual neto, la relación de beneficio costo o índice de rentabilidad y la tasa interna de rendimiento o de retorno.

El período de recuperación de un proyecto de inversión es el número de años requeridos para recuperar el dinero invertido. Se determina dividiendo la inversión inicial entre el flujo de efectivo anual; o en el caso de un flujo mixto, las entradas de efectivo anuales deben ser acumuladas hasta que se recupere la inversión inicial. No es recomendable esta técnica como único criterio de selección ya que no considera el factor de interés e ignora los ingresos más allá del período de recuperación.

La actualización es un proceso que convierte una serie de ingresos y gastos futuros a su valor actual equivalente. Con esta técnica los ingresos y gastos previstos en el futuro, ya sean simples, en series uniformes (anualidades) o en series irregulares pueden ser convertidos a su valor actual por medio del uso de los factores de descuento. Estos factores se calculan a la vez usando una tasa de actualización apropiada.

La tasa de actualización es una tasa porcentual que compara anualmente el valor presente y futuro de los ingresos y gastos. El valor actual se calcula multiplicando el beneficio neto futuro por el factor de descuento, sin embargo, primero es necesario determinar la tasa de actualización apropiada y después se calcula o se busca en las tablas el factor de descuento.

La actualización nos da el valor actual de una corriente de ingresos y gastos futuros. Este valor actualizado puede ser empleado para calcular criterios financieros

en la evaluación de proyectos tales como: el valor actual neto, la relación de beneficio costo y la tasa interna de rendimiento.

El valor presente neto que se utiliza como un cálculo intermedio para determinar la tasa interna de rendimiento (TIR) de un proyecto, se calcula obteniendo la diferencia entre los beneficios y los costos incrementales anuales actualizados (operación aritmética de sustracción). Esta técnica proporciona una medida cuantitativa del rendimiento que se puede esperar del proyecto, medido en términos de su valor actual equivalente.

El índice de rentabilidad o relación de beneficio costo se determina dividiendo el valor actual de ingresos de caja futuros por el valor actual de los desembolsos de caja requeridos para la ejecución del proyecto. Se estila el uso de esta técnica para determinar si se debe asignar fondos a un proyecto y para la clasificación de entre varios proyectos.

La tasa interna de retorno o de rendimiento se podría definir como aquellas tasa de interés o descuento que, cuando es aplicada a los ingresos de caja anuales durante la vida económica del proyecto nos dará un valor actual neto igual al valor actual neto de los desembolsos de caja del proyecto.

La tasa interna de rendimiento no puede ser determinada si los flujos de fondos anuales para un proyecto son siempre positivos. Debe existir al menos un flujo de fondo anual negativo de modo que los beneficios actualizados sean iguales a los costos actualizados. Si los flujos de fondos del proyecto nunca son negativos en

ningún año, entonces la tasa interna de retorno es infinita y no puede ser empleada. Entonces puede ser sustituida por el valor actual neto o la relación beneficio-costos.

El cálculo de la tasa interna de rendimiento de un proyecto se determina básicamente por medio de un método de prueba y desacierto que comienza especificando una tasa tentativa de actualización y, por medio de ese procedimiento trata de calcular un valor actual neto. Se seleccionan nuevas tasas de actualización hasta que alguna dé el valor actual neto equivalente a cero. El proceso deberá repetirse seleccionando tasas tentativas de actualización y calculando los valores actuales netos hasta alcanzar tanto un valor actual positivo como uno negativo; aumentando la tasa de actualización si el valor actual neto continúa siendo positivo y disminuyendo la tasa tentativa de actualización si el valor actual neto sigue siendo negativo. Vale la pena resaltar que las tasas de actualización más bajas y más altas deben producir valores actuales netos de signos opuestos.

CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

RESUMEN**CONCLUSIONES**

1. Analizar la información contable e interpretar la misma proporciona al administrador financiero entendimiento de la situación económica y del resultado de las operaciones de actividades comerciales que se dieron en el pasado pero que pueden servir para preveer el futuro.
2. Para monitorear el comportamiento de los indicadores de gestión presentes con los proyectados se exige de la formulación de parámetros, objetivos y metas con los cuales podemos comparar y reconocer de las desviaciones a nuestros ideales con relación a la actuación real. Ello sólo es posible cuando planificamos nuestra administración financiera de corto plazo y estratégica.
3. La liquidez de la empresa no es satisfactoria.
4. Debe prestarse atención al departamento de crédito.
5. Las ventas aumentaron las operaciones de la empresa con el agravante de un incremento en las devoluciones por falta de controles apropiados de calidad.

CONCLUSIONES

1. Podemos deducir, luego de reflexionar sobre el contenido de nuestro estudio, que son heterogéneos los componentes de control que se requieren para administrar saludablemente la vida de un negocio.
2. Pensar que mantener los registros contables al día y preparar los informes contables de fin de año para cumplir con nuestra obligación como contribuyentes de tributar a tiempo, es suficiente para manejar los destinos de una empresa, es deliberar sobre un error que podemos eludir.
3. Las finanzas en la gestión empresarial son pacientes que por falta de atención y controles, pueden colapsar de un momento a otro.
4. Analizar la información contable e interpretar la misma proporciona al administrador financiero entendimiento de la situación económica y del resultado de las operaciones de actividades comerciales que se dieron en el pasado pero que pueden servir para preveer el futuro.
5. Para monitorear el comportamiento de los indicadores de gestión presentes con los proyectados se exige de la formulación de parámetros, objetivos y metas con los cuales podamos comparar y reconocer de las desviaciones a nuestros ideales con relación a la actuación real. Ello sólo es posible cuando planificamos nuestra administración financiera de corto plazo y estratégica.
6. La liquidez total de la empresa parece mostrar una tendencia inestable pues muestra un capital neto de trabajo muy reducido para el año 1996 y negativo

para el año 1995; además, la empresa no tiene capacidad para reservar activos corrientes.

7. No se pudo evaluar la congruencia de la liquidez de la empresa con el promedio industrial por carecer de información oficial.
8. La liquidez de la empresa no es satisfactoria.
9. Se proyecta un debilitamiento en la efectividad en el manejo del inventario.
10. Las cuentas por cobrar se aumentaron en 1996 constituyendo un delicado problema.
11. El plazo de cobranza con respecto al promedio industrial no se puede verificar.
12. Debe prestarse atención al departamento de crédito.
13. Existe un incumplimiento en los pagos a proveedores.
14. El nivel de financiamiento de la empresa se ve afectado en el crédito comercial y financiero.
15. No existe una política de pagos.
16. La rotación del activo total tiende a bajar la eficiencia de la empresa.
17. El endeudamiento se incrementó sin producir alarma en la empresa.
18. Se considera aceptable el nivel de endeudamiento.
19. Los activos totales han disminuido impidiendo un crecimiento de la empresa.
20. El margen de utilidad bruta descendió en 1996 con respecto al año 1995.

21. Las ventas aumentaron las operaciones de la empresa con el agravante de un incremento en las devoluciones por falta de controles apropiados de calidad.
22. El rendimiento para los accionistas no es aceptable.

RESUMEN**RECOMENDACIONES**

1. Utilizar las herramientas que provee el planeamiento financiero, tanto operativo como estratégico para de esta manera anticipar los efectos financieros, minimizar los errores, anticipar los problemas y evitar las crisis.
2. Practicar el control total de calidad y utilizar las herramientas estadísticas básicas para el mejoramiento de la calidad en todos los sistemas y procesos que se identifican en la estructura organizacional de la Fábrica de Colchones Lisa, S. A.
3. Capacitar al personal de administración y finanzas en las prácticas y técnicas que el planeamiento financiero provee si queremos mejorar la situación financiera de la Fábrica.
4. Aplicar la reingeniería en el desarrollo de estrategias para obtener ventajas competitivas nacionales e internacionales ante el desafío de la globalización.

RECOMENDACIONES

1. Capacitar al personal de administración y finanzas en las prácticas y técnicas que el planeamiento financiero provee si queremos mejorar la situación financiera de la Fábrica.
2. Sensibilizar a todo el personal de la Fábrica ante el desafío de la globalización y la necesidad de implementar controles integrados de gestión.
3. Utilizar las herramientas que provee el planeamiento financiero, tanto operativo como estratégico para de esta manera anticipar los efectos financieros, minimizar los errores, anticipar los problemas y evitar las crisis.
4. Controlar y monitorear periódicamente la actuación financiera real con las proyecciones de la Fábrica para conocer de las causas de las variaciones, corregir las desviaciones y/o modificar los planes.
5. Practicar el control total de calidad y utilizar las herramientas estadísticas básicas para el mejoramiento de la calidad en todos los sistemas y procesos que se identifican en la estructura organizacional de la Fábrica de Colchones Lisa, S. A.
6. Aplicar la reingeniería en el desarrollo de estrategias para obtener ventajas competitivas nacionales e internacionales ante el desafío de la globalización.
7. Aplicar las herramientas que proporcione una planeación financiera para mejorar la administración de las cuentas por cobrar, inventario y el efectivo, y así minimizar los errores, anticiparse a los problemas y evitar las crisis.

8. Hacer predicciones de venta, presupuesto de caja, estado financiero proforma y proyección futura.
9. El Departamento de Crédito debe ser sometido a una capacitación y actualización permanente para mejorar el recurso humano. Capacitar al personal de administración y finanzas en las prácticas y técnicas que el planeamiento financiero provee si queremos mejorar la situación financiera de la Fábrica.
10. Revisar las políticas de pago.
11. Implementar una política adecuada que garantice un control de calidad eficiente. Practicar el control total de calidad y utilizar las herramientas estadísticas básicas para el mejoramiento de la calidad en todos los sistemas y procesos que se identifican en la estructura organizacional de la Fábrica de Colchones Lisa, S. A.
12. Promover innovaciones en los departamentos de producción y ventas. Sensibilizar a todo el personal de la Fábrica ante el desafío de la globalización y la necesidad de implementar controles integrados de gestión.
13. Controlar y monitorear periódicamente la actuación financiera real con las proyecciones de la Fábrica para conocer las causas de las variaciones, corregir las desviaciones y/o modificar los planes.
14. Aplicar la reingeniería en el desarrollo de estrategias para obtener ventajas competitivas nacionales e internacionales ante el desafío de la globalización.

BIBLIOGRAFÍA

LIBROS

- BIERMAN, Harold. 1984. Planeación Financiera Estratégica. Compañía Editorial Continental, S. A. México: 254 p.
- CHOLVIS, Francisco. 1983. Análisis e Interpretación de Estados Contables. Editorial El Ateneo. Argentina. 227 p.
- DELP, Peter. 1992. Análisis de Proyectos. Segunda edición. Instituto Centroamericano de Administración Pública.
- GITMAN, Lawrence. 1978. Fundamentos de Administración Financiera. Editorial Harla. México. 761 p.
- GITMAN, Lawrence. 1992. Administración Financiera Básica. Editorial Harla. México. 723 p.
- GUTIÉRREZ, Luis F. 1992. Decisiones Financieras y Costo del Dinero en Economías Inflacionarias. Cuarta reimpresión. Editorial Norma. Colombia. 344 p.
- GUTIÉRREZ, Luis F. 1993. Finanzas Prácticas para Países en Desarrollo. Primera reimpresión. Colombia. 345 p.
- HUNT, Pearson, et. al. 1974. Financiación Básica de los Negocios. Cuarta Reimpresión. Editorial Unión Tipográfica Editorial Hispano-americana. México. 982 p.
- JOHN, Robert. 1982. Administración Financiera. Editorial Continental.
- MACÍAS, Roberto P. 1956. El Análisis de los Estados Financieros y las Deficiencias en las Empresas. Ediciones Finanzas, Contabilidad y Administración.
- PHILIPPATOS, G. C. 1979. Fundamentos de Administración Financiera. Editorial McGraw Hill.
- SALAS, Tarcisio B. 1993. Análisis y Diagnóstico Financiero. Editorial Litografía e Imprenta Lil, S. A. Costa Rica. 170 p.
- SALOMON, Erza. Et. al. 1984. Fundamentos de Administración Financiera. Editorial Diana.

- SHALL, Lawrence, et. al. 1985. Administración Financiera. Editorial Mc Graw Hill.
- SILVERIO, Manuel, et. al. 1991. Introducción General a la Economía Empresarial. Segunda reimpression. Editorial Playor, S. A. Colombia. 181 p.
- VAN HORNE, James. 1991. Fundamentos de Administración Financiera. Sexta edición. Editorial Prentice Hall Hispanoamericana, S. A. México. 815 p.
- VAN HORNE, James. 1991. Admnistración Financiera. Séptima edición. Editorial Prentice Hall Hispanoamericana, S. A. México. 930 p.
- TRACY, John A. 1990. Interpretación de Informes Financieros. Primera Reimpression. Editorial Limusa, S. A. México. 165 p.
- VISCIONE, Jerry. 1991. Análisis Financiero, Principio y Métodos. Séptima reimpression. Editorial Limusa, S. A. México. 320 p.
- WESTON, Fred J. 1988. Fundamentos de Administración Financiera. Nueva Editorial Interamericana, S. A. de C. V. México.

DOCUMENTACIÓN

Material del Instituto Centroamericano de Administración de Empresas. Notas sobre El Pronóstico Financiero.

Material del Instituto Centroamericano de Administración Pública. Programa de Formulación y Evaluación de Proyectos de Inversión.

DICCIONARIOS

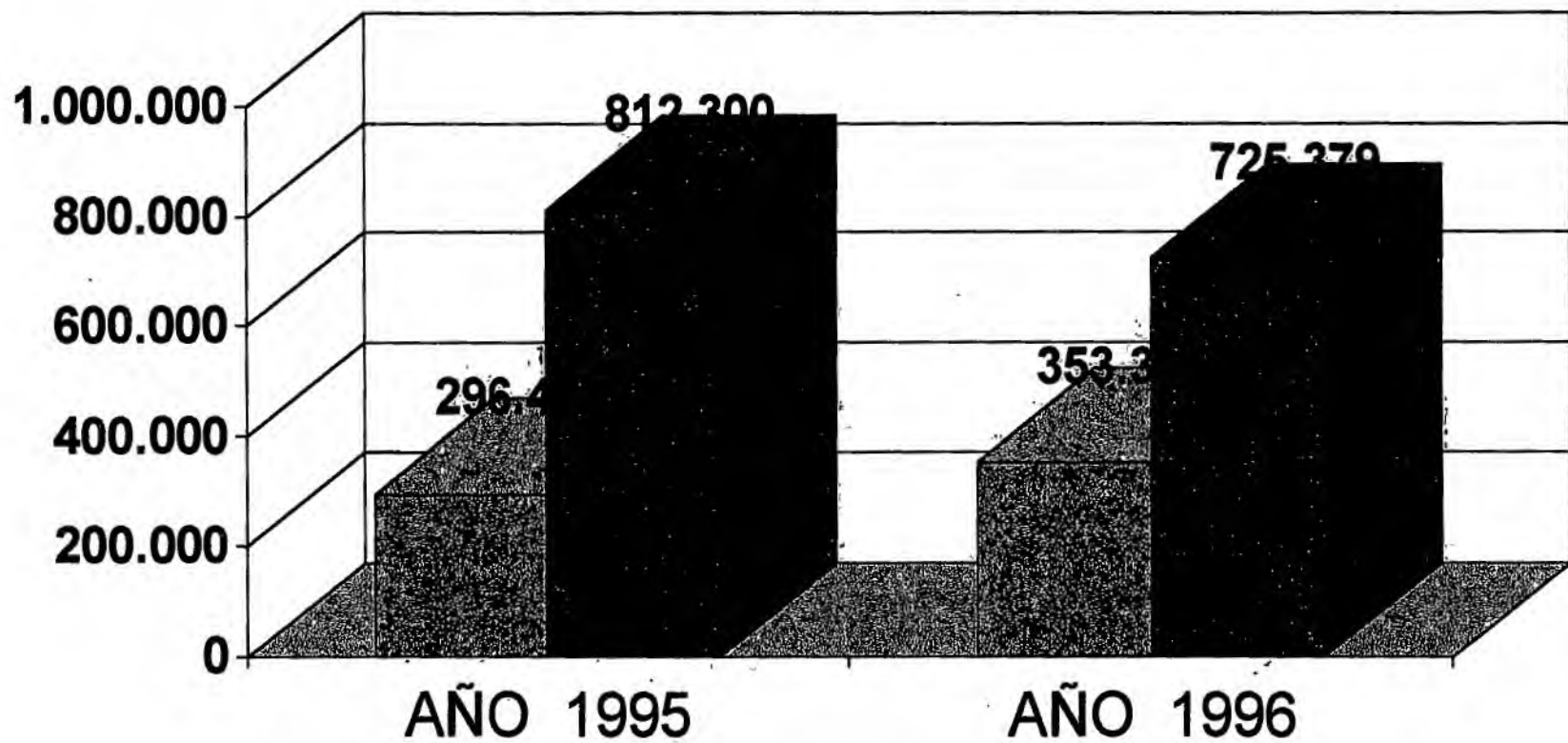
Diccionario Kapeluz de la Lengua Española. 1979, 1517 p.

ENTREVISTAS

José Gutiérrez. Gerente General. Abril 1997.

José González. Jefe de Finanzas y Contabilidad. Abril 1997.

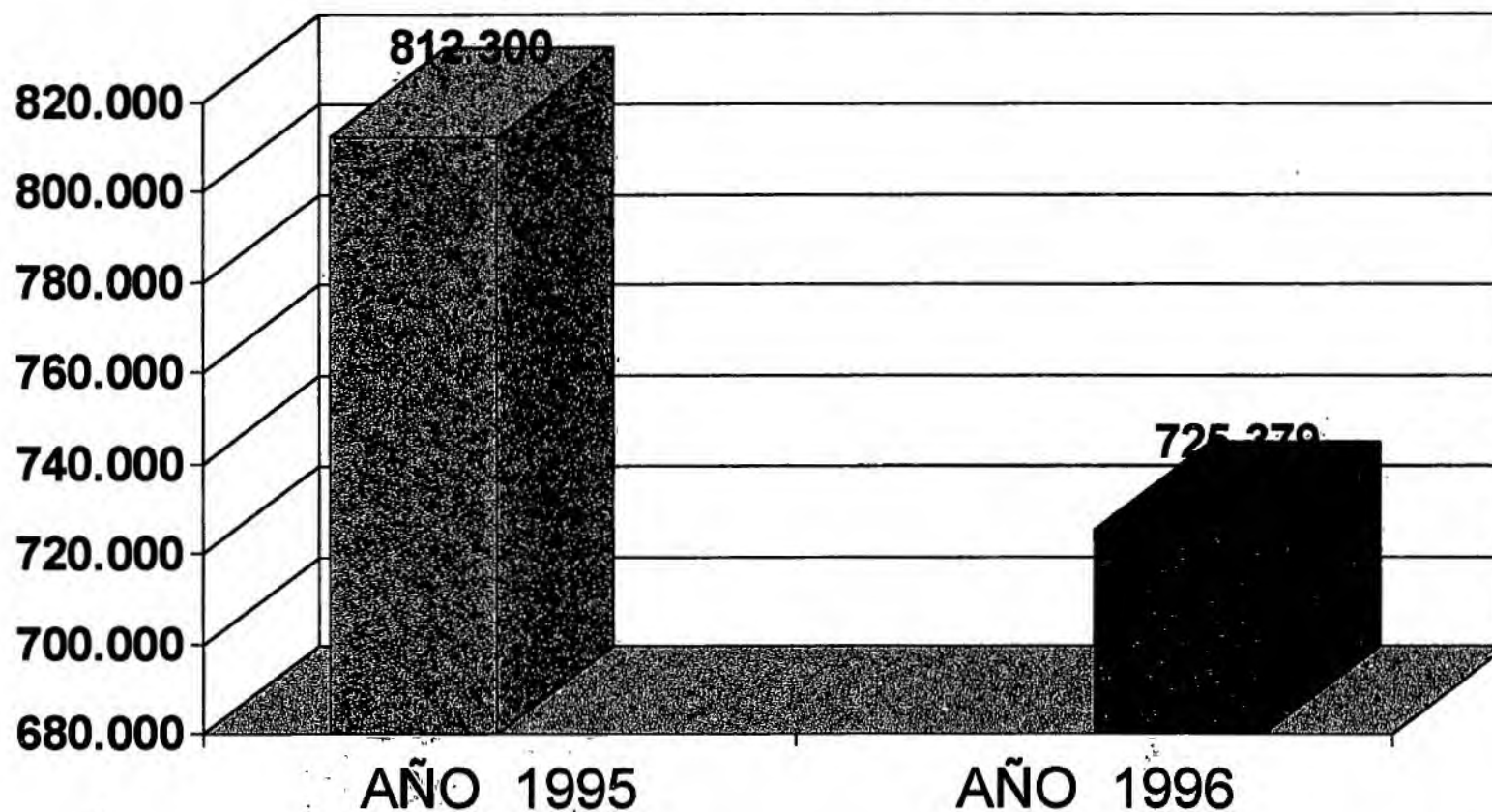
Anexo No. 1
Gráfica de Total de Activos S./Pasivos
Fabrica de Colchones LISA, S.A
(En Miles de Balboas)



PASIVO ■ ACTIVO

FUENTE: Preparado por la autora de la Investigación
basado en los Estados Financieros 1996-1995

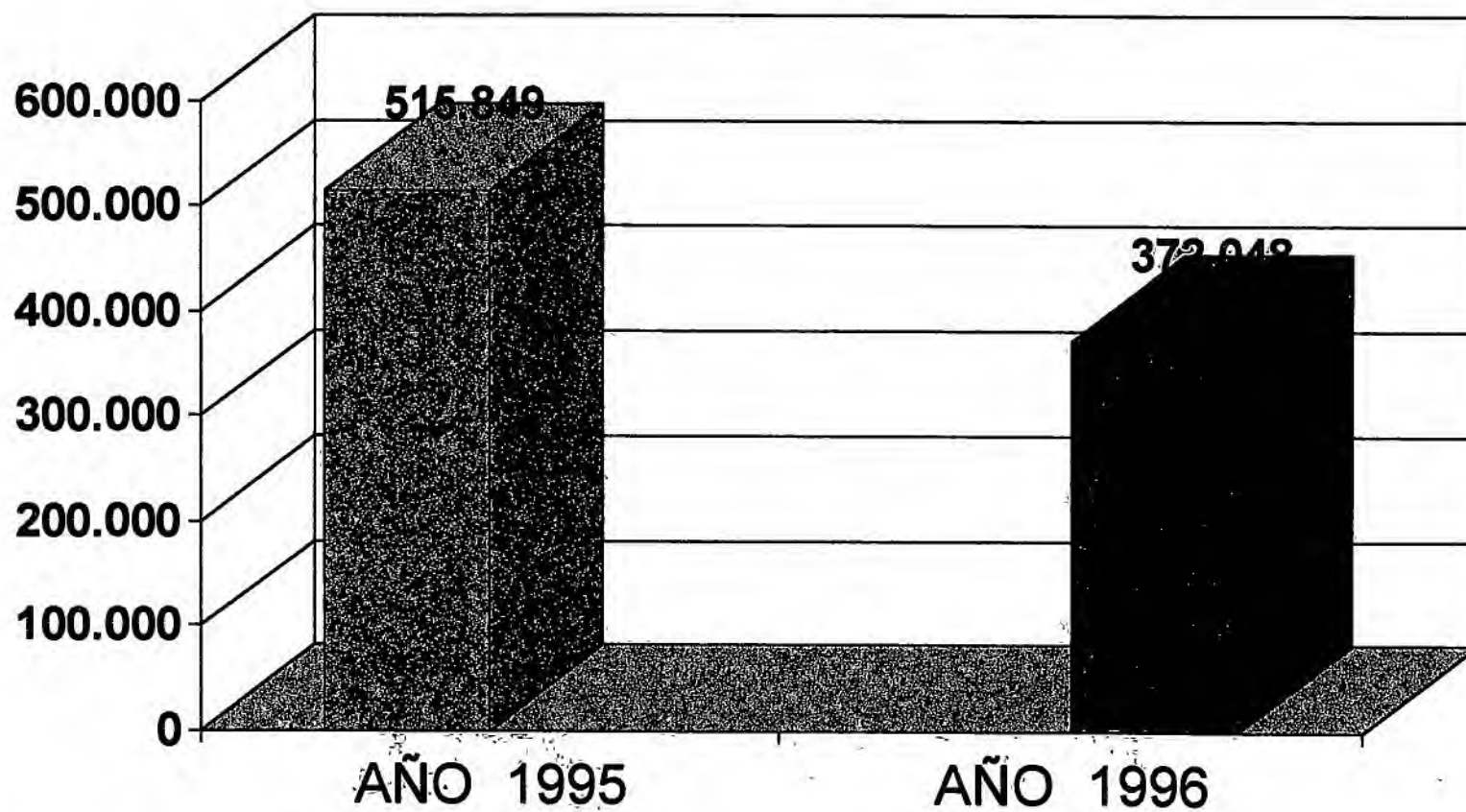
Anexo No. 2
Gráfica de Activos Netos
Fabrica de Colchones LISA, S.A
(En Miles de Balboas)



■ 1995 ■ 1996

FUENTE: Preparado por la autora de la Investigación
basado en los Estados Financieros 1996-1995

Anexo No.3
Gráfica del Patrimonio Neto
Fabrica de Colchones LISA, S.A
(En Miles de Balboas)



■ 1995 ■ 1996

FUENTE: Preparado por la autora de la Investigación
basado en los Estados Financieros 1996-1995

ANEXO No.4
MODELO DE ESTADO DE RESULTADOS PRO-FORMA
FÁBRICA DE COLCHONES LISA, S. A.

Ingresos por Ventas	B/. 1,170,000.00
Menos: Costo de Ventas (76.0%)	<u>889,200.00</u>
Utilidades Brutas	280,800.00
Menos:	
Gastos de Ventas Generales y Administrativos (12.3%)	<u>34,538.00</u>
Utilidad Bruta en Operaciones	246,261.60
Más:	
Otros Ingresos (1.4%)	16,380.00
Menos:	
Otros Egresos (0.2%)	<u>2,340.00</u>
Utilidad Neta antes de Impuestos	260,301.60
Menos: Impuestos (30%)	<u>78,090.48</u>
Utilidad Neta después de Impuestos	B/. <u>182,211.12</u>

FUENTE: Por la autora de la Investigación.

ANEXO No. 5
TÉCNICAS DE PRESUPUESTACIÓN DE CAPITAL

TÉCNICA	PROPÓSITO	USO	CRITERIO DE DECISIÓN
Análisis de flujo de fondos	Determina la diferencia entre los costos y los beneficios incrementales anuales del proyecto	Permite calcular el flujo de fondos total o el beneficio incremental del proyecto Indica cualquier año del flujo de fondos que sea negativo que pudiera afectar la viabilidad del proyecto	Cuando es imposible identificarlos, se cuantifican los costos y los beneficios para proporcionar un criterio para la toma de decisiones.
Actualización	Proporciona la base para el análisis y la comparación de las corrientes de costos y beneficios reduciéndolas a su valor actual	Los ingresos y gastos pueden ser convertidos a su valor actual por medio del uso de factores de descuento	El valor actualizado puede ser utilizado para calcular criterios financieros e evaluación de proyectos.
Valor actual neto	Evalúa los beneficios netos del proyecto comparando los diferentes flujos anuales de beneficios y costos detenidos a través de la vida del proyecto	Decidir si un único proyecto debiera financiarse o para escoger entre proyectos mutuamente excluyentes Requisito para calcular la tasa interna de rendimiento	Se acepta si resulta mayor o igual que de no ser este el resultado, se rechaza el proyecto
Tasa interna de rendimiento	Se emplea como criterios para analizar proyectos por medio de un porcentaje que mide el rendimiento sobre la inversión.	Criterio para evaluar las ventajas financieras (y económicas) de un proyecto dado.	Se acepta si resulta mayor o igual que el costo de capital de no ser este resultado, se rechaza el proyecto.
Relación de Beneficio Costo	Relación entre los beneficios y los costos del proyecto, evalúa la eficiencia de la utilización de los recursos de éste	Determinar si se le deben asignar fondos a un proyecto	Si la relación beneficio-costo es mayor o igual a 1.0, considere que el proyecto debe ser financiado

NTE. Por la autora de la investigación

ANEXO No.6

CÁLCULO DEL BENEFICIO INCREMENTAL NETO

(o el Flujo de Fondos de un Proyecto)

	Costos Brutos	Beneficios Brutos	Neto
Con el Proyecto	C	B	B-C
Sin el Proyecto	C'	B'	B' - C'
Incremento	$C - C' = \Delta C$ Costo Incremental (Salida del Flujo)	$B - B' = \Delta B$ Beneficio Incremental (Entrada del Flujo)	$\Delta B - \Delta C$ Beneficio Incremental Neto

FUENTE: Delp, Peter. 1992. Análisis de Proyectos. ICAP. Costa Rica.

ANEXO No.7

UTILIZACIÓN DE UN TRACTOR DESDE EL INICIO DEL PROYECTO

<i>año</i>	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	Total
EL PROYECTO											
Costos Brutos	Unis (ϕ) Moneda Nacional de Temasek										
Gastos de Producción Corrientes	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	1,000
Beneficios Brutos	160	160	160	160	160	160	160	160	160	160	1,600
Beneficios Netos (Ganancia Anual)	60	60	60	60	60	60	60	60	60	60	600
DEL PROYECTO											
Costos Brutos											
Costo de Inversión (Tractor)	500	0	0	0	0	0	0	0	0	0	500
Gastos de Producción											
Gastos Corrientes	130	130	130	130	130	130	130	130	130	130	1,300
Operación y Mantenimiento del Tractor	50	50	50	50	50	50	50	50	50	50	500
Beneficios Brutos	360	360	360	360	360	360	360	360	360	360	3,600
Beneficios Netos (Ganancia Anual)	(320)	180	180	180	180	180	180	180	180	180	1,300
ΔBIO DEBIDO AL PROYECTO	500-80	100-80									
Costo Incremental	580	80	80	80	80	80	80	80	80	80	1,300
Beneficio Incremental	200	200	200	200	200	200	200	200	200	200	2,000
Beneficio Incremental Neto (Flujo de Fondos Anual del Proyecto)	(380)	120	120	120	120	120	120	120	120	120	700
FLUJO DE FONDOS TOTAL = ϕ700											

TE: Delp, Peter. 1992. Análisis de Proyectos. ICAP. Costa Rica.

ANEXO No.8

**CÁLCULO DEL VALOR ACTUAL NETO, UTILIZACIÓN DE UN MONTACARGA
OPCIÓN DE COMPRA
(Valor en Miles de Balboas)**

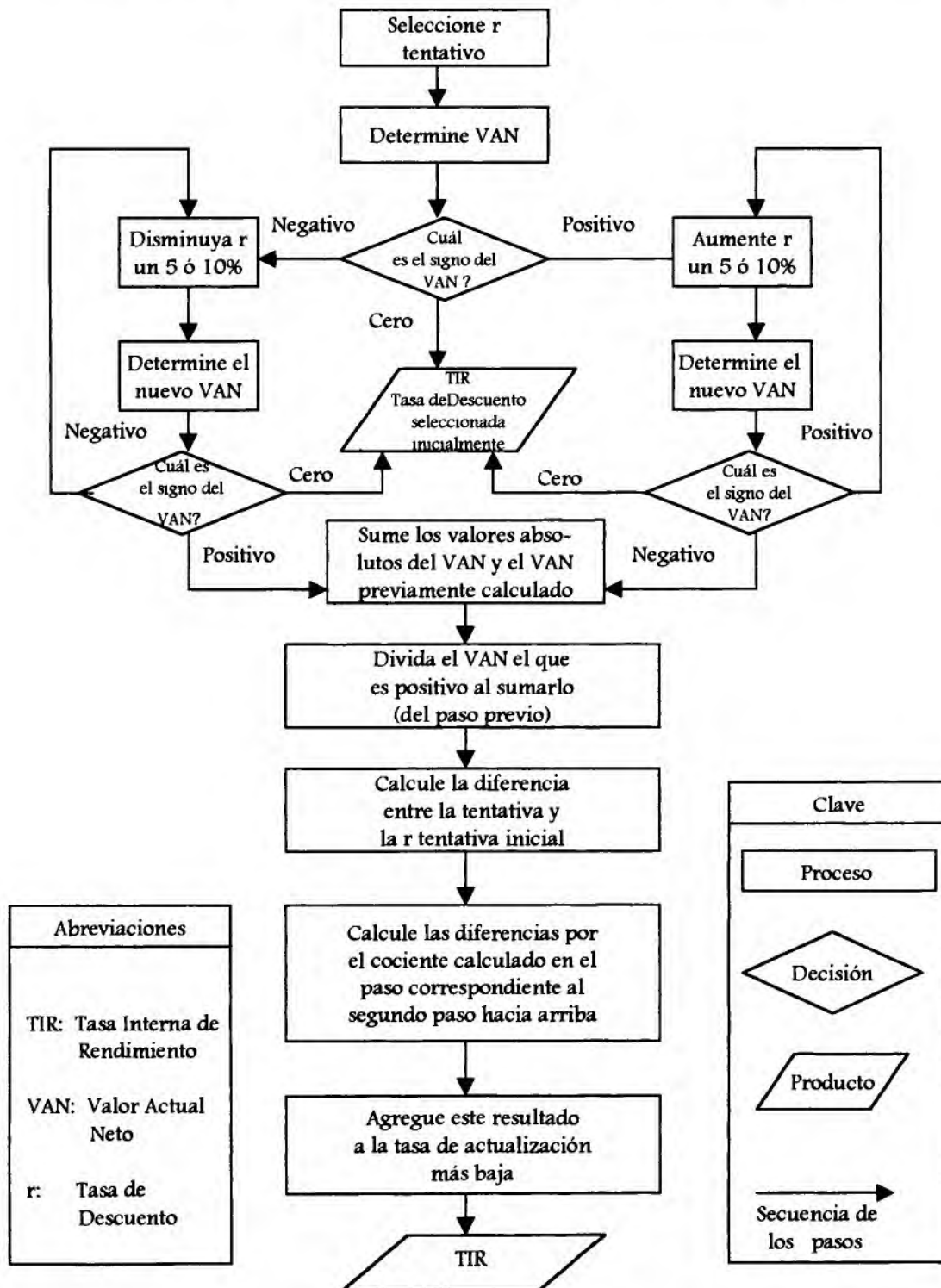
Costos Incrementales Brutos			Factor de actualización al 15%	Valor actual de los costos incrementales brutos U	Beneficios incrementales brutos U	Valor actual de los beneficios incrementales brutos U	Flujo de Fondos U	Valor actual del Flujo de Fondos U
Inversión	Otros	Bruto						
500	80	580	0.870	505	200	174	(380)	(331)
0	80	80	0.756	60	200	151	120	91
0	80	80	0.658	53	200	132	120	79
0	80	80	0.572	46	200	114	120	68
0	80	80	0.497	40	200	99	120	59
0	80	80	0.432	35	200	86	120	51
0	80	80	0.376	30	200	75	120	45
0	80	80	0.327	26	200	65	120	39
0	80	80	0.284	23	200	57	120	34
0	80	80	0.247	20	200	49	120	29
500	800	1,300	5,019	838	2,000	1,002	700	164

Actual Neto: Valor Actual de los Beneficios Incrementales Brutos menos el Valor Actual de los Costos Incrementales Brutos.

= U1.002 - U838 = U164

NTE: Delp, Peter. 1992. Análisis de Proyectos ICAP. Costa Rica.

ANEXO NO. 9
**FLUJOGRAMA DE PROCEDIMIENTO DE INTERPOLACION PARA
 DETERMINAR LA TASA INTERNA DE RENDIMIENTO**



Abreviaciones
TIR: Tasa Interna de Rendimiento
VAN: Valor Actual Neto
r: Tasa de Descuento

Clave
Proceso
Decisión
Producto
Secuencia de los pasos

ANEXO No. 10
***Fórmula para el Cálculo
de la Tasa Interna de Rendimiento
por medio de Interpolación***

$$\text{TIR} = \text{Tasa de Actualización más Baja} + \left[\frac{\text{Diferencia entre las tasas de Actualización}}{\% - \%} \left(\frac{\text{Valor Actual Neto para la Tasa de Actualización Más Baja}}{\text{VAN para la Tasa de Actualización más Alta} + \text{VAN para la Tasa de Actualización más Baja}} \right) \right]$$

NOTA: Las Tasas de Actualización más bajas y más altas deben producir valores actuales netos (VAN) de signos opuestos.

ANEXO No.11

**CÁLCULO DE LA RELACIÓN DE BENEFICIO-COSTO PARA LA UTILIZACIÓN
DE UN MONTACARGA PEQUEÑO – OPCIÓN DE COMPRA
(Valor en Miles de Balboas)**

Año	Costos Incrementales Brutos			Factor de descuento al 15%	Valor actual de los costos incrementales brutos U	Beneficios incrementales brutos U	Valor actual los benefici brutos U
	Inversión	Otros U	Brutos				
	500	80	580	0.870	505	200	174
	0	80	80	0.756	60	200	151
	0	80	80	0.658	53	200	132
	0	80	80	0.572	46	200	114
	0	80	80	0.497	40	200	99
	0	80	80	0.432	35	200	86
	0	80	80	0.376	30	200	75
	0	80	80	0.327	26	200	65
	0	80	80	0.284	23	200	57
	0	80	80	0.247	20	200	49
I	500	800	1,300	5,019	838	2,000	1,002

Relación de Beneficio-Costo = Valor actual de los beneficios incrementales brutos/valor actual de los costos incrementales brutos = U1,0002/U838 = 1.2.

NTE: Delp, Peter. 1992. Análisis de Proyectos. ICAP. Costa Rica.

ANEXO No.12

**FÁBRICA DE COLCHONES LISA, S. A.
PROGRAMA DE CAPACITACIÓN CONTINUADA**

TEMA: EL PLANEAMIENTO FINANCIERO, SU IMPORTANCIA Y HERRAMIENTAS

DURACIÓN: 40 Horas

Instructor: Lic. Mariela Jiménez

Objetivos Generales y Específicos	Contenido	Actividades	Recursos Pedagógicos	Metodología	Evaluación
<p>Proporcionar el conocimiento necesario del proceso de planeación financiera, su importancia y herramientas tanto de largo plazo como de corto plazo.</p> <p>Expresar el proceso de planeación del efectivo, la importancia de la predicción de ventas y los procedimientos para la elaboración y evaluación del presupuesto de efectivo.</p> <p>Elaborar y evaluar un estado de resultados pro-forma con base al método porcentual de ventas.</p> <p>Elaborar y evaluar un balance general proyectado</p> <p>Proporcionar las técnicas de presupuestación de capital (Planeación financiera de largo plazo)</p>	<ul style="list-style-type: none"> - Definir el proceso de planeación financiera y sus componentes - Presupuesto de caja - Pronóstico de ventas - Elaboración del presupuesto de caja - Evaluación del presupuesto de caja. - Estados financieros proyectados - Elaboración de estados proyectados - Flujos de fondos en proyecto. - Cálculo del VPN, actualizaciones y relación de beneficio-coste 	<ul style="list-style-type: none"> - Formular un presupuesto de efectivo - Desarrollar un pronóstico de ventas - Formular y evaluar estados financieros proyectados - Desarrollar un análisis de flujo de fondos para un proyecto 	<ul style="list-style-type: none"> - Filminas - Fotocopias de material objeto de análisis para cada estudiante participante 	<p>Explicativa y descriptiva</p>	<p>Elaborar en grupo herramientas de planeación de corto y largo plazo</p>

ANEXO No. 13
CÁLCULO DEL VALOR ACTUAL NETO: UTILIZACIÓN DE UN TRACTOR
OPCIÓN DE COMPRA CON UNA TASA DE ACTUALIZACIÓN TENTATIVA
MÁS ALTA
(Valor en Miles de Balboas)

Costos Incrementales Brutos	Factor de Actualización		Valor actual de los costos incrementales brutos	Beneficios Incrementales Brutos	Valor actual de los Beneficios Incrementales Brutos	Flujo de Fondos	Valor Actu del flujo c Fondos		
	Inversión	Otros Bruto						Al 28% (tentativa)	
500	80	80	781	200	156	(380)	(297)		
0	80	80	610	200	122	120	73		
0	80	80	477	200	95	120	57		
0	80	80	373	200	74	120	45		
0	80	80	231	200	58	120	35		
0	80	80	227	200	45	120	27		
0	80	80	178	200	35	120	21		
0	80	80	139	200	27	120	16		
0	80	80	108	200	21	120	13		
0	80	80	085	200	17	120	10		
AL	500	800	1,300	3 269	650	2,000	650	700	0

Actual Neto = Valor actual de los beneficios incrementales menos el valor actual de los costos incrementales brutos

$$= 650 - 650 = \phi$$

4 Si el VAN es cero, entonces la tasa de actualización tentativa es igual a la tasa interna de retorno o rendimiento (TIR)

NOTE: Preparado por la autora de la investigación

ANEXO No.14

**CÁLCULO DE LA TASA INTERNA DE RETORNO (TIR)
POR MEDIO DE INTERPOLCIÓN FUNDAMENTADO EN
LAS TASAS DE ACTUALIZACIÓN Y VALOR ACTUAL NETO
DE LOS ANEXOS No.8 Y 13 Y FÓRMULA DEL ANEXO No.10**

$$TIR = 15\% + \left[28\% - 15\% \left(\frac{164}{0 + 164} \right) \right]$$

$$TIR = 15\% + \left[13\% \left(\frac{164}{0 + 164} \right) \right]$$

$$TIR = 15\% + \left[13\% \left(1 \right) \right]$$

$$TIR = 15\% + 13\%$$

$$TIR = 28\%$$

FUENTE: Preparado por la autora de la Investigación.

ANEXO No.15
FÁBRICA DE COLCHONES LISA, S. A.
RESUMEN Y EVALUACIÓN DE RAZONES FINANCIERAS COMPARATIVAS, SEGÚN BALANCE DE
SITUACIÓN AL 31 DE DICIEMBRE DE 1995 Y 31 DE DICIEMBRE DE 1996 Y ESTADO DE RESULTADOS
POR EL PERÍODO QUE TERMINA EL 31 DE DICIEMBRE DE 1995 Y 31 DE DICIEMBRE DE 1996

RAZÓN	CÁLCULO	1995	1996	EVALUACIÓN
Liquidez				
Razón corriente	$\frac{AC}{PC}$	0 71 veces	1 01 Veces	La empresa proyecta una inclinación inestable en cuanto a su liquidez total y en este sentido y en comparación con los indicadores de la vigencia anterior, la empresa reafirma incapacidad para establecer los compromisos inmediatos. Por todo ello, podemos definir como deficiente la liquidez de la Empresa
Razón rápida o Prueba de ácido	$\frac{AC - INVENT}{PC}$	0 11 veces	0.27 veces	
Endeudamiento				
Razón de deuda	$\frac{\text{Pasivo total}}{\text{Activo total}}$	36%	49%	Puede observarse un incremento en el índice de endeudamiento de la vigencia 1996, con relación al año 1995. Algunos elementos integrales de los estados financieros acompañan el incremento de los índices de endeudamiento así: el aumento de los gastos de 1996, acumulación excesiva de inventarios y disminución del patrimonio neto La incapacidad de la Empresa para satisfacer sus obligaciones no compensa el aumento en el nivel de endeudamiento que asumió
Protección de Cargo Fijo	$\frac{\text{Flujo de efectivo} + \text{Gastos fijos (1-T)}}{\text{Gastos fijos (1-T)} + \text{Otros cargos fijos}}$	3.09 veces	0 37 veces	
Periodo medio de pago	$\frac{\text{Cuentas por Pagar (360)}}{\text{Compras netas a crédito}}$	172 días	165 días	
Rotación de actividad				
Rotación de inventario	$\frac{\text{Costo de ventas}}{\text{Inventario}}$	4 24 veces	3 42 veces	La Empresa parece estar teniendo problemas con sus inventarios y cuentas por cobrar ya que se experimenta un crecimiento en las ventas acompañado de una existencia excesiva y una lenta rotación, por otra parte, el período medio de cobro (1996) refleja un incremento considerable comprado con la tendencia de la vigencia (1995) Entre otras cosas, la rotación de activos totales como la rotación de activos fijos reflejan un descenso en la eficiencia, en su utilización
Periodo medio de Cobro	$\frac{(360) \text{ Cuentas por cobrar}}{\text{Ventas netas al crédito}}$	3 días	22 días	
Rotación de activos Totales	$\frac{\text{Ventas netas}}{\text{Activo total}}$	1 1 veces	1 3 veces	

O No. 15
 uación (Página 2)

RAZÓN	CÁLCULO	1995	1996	EVALUACIÓN
zonas de Lucratividad Rentabilidad				Las utilidades en relación con las ventas se vieron desmejoradas en el resultado de la tendencia para 1996 comparado con la de 1995. Por parte, utilizando el sistema de análisis financiero de Dupont se afirma el concepto de la deficiencia en los márgenes de utilidad total
Margen de Utilidad Bruta	$\frac{\text{Utilidad bruta}}{\text{Ventas netas}}$	0 14 veces	0 052 veces	El rendimiento de la inversión como el rendimiento del capital social muestra una significativa disminución en el año de 1996, con relación a la tendencia del año 1995. La Empresa en general está experimentando una disminución en su crecimiento y generación de riquezas como también en sus activos, los cuales se encuentran financiados con fondos propios en un 99% para el año 1996 y en un 100% para 1995.
Rendimiento de la Inversión	$\frac{\text{Utilidad neta}}{\text{Activo total}}$	10%	(11%)	
Rendimiento del Capital social	$\frac{\text{Utilidad neta}}{\text{Capital social}}$	15%	(21%)	

ANEXO No. 16
FÁBRICA DE COLCHONES LISA, S. A.
VISTA EXTERIOR DE LAS EDIFICACIONES
DONDE OPERA LA FÁBRICA DE COLCHONES



Panamá, 7 de marzo de 1997.

Señores
UNIVERSIDAD DE PANAMA
Ciudad.

ATENCION: FACULTAD DE ADMINISTRACION
DE EMPRESAS Y CONTABILIDAD

Estimados señores:

Por este medio le notificamos que la Lic. CECILIA MARIELA JIMENEZ, está autorizada por nuestra empresa para realizar su trabajo de Graduación con el cual optará por el Título de Maestría en Administración de Empresas con Especialidad en Finanzas.

El tema del trabajo de Graduación se refiere al Planeamiento financiero en la Gestión Económica de la Fábrica de Colchones Lisa, S.A., en la Vía Domingo Diaz, Tocumen.

Atentamente,

FABRICA DE COLCHONES LISA, S.A.



José Gutierrez
Gerente General