

FACULTAD DE CS. ECONOMICAS Y ADMINISTRATIVAS
UNIVERSIDAD DE VALPARAISO

INGENIERIA COMERCIAL



**“ESTUDIO COMPARATIVO ENTRE EL ANALISIS DE FONDO
VERSUS ANALISIS DE FLUJO”.**

MEMORIA PARA OPTAR AL GRADO DE LICENCIADO EN CIENCIAS EN LA
ADMINISTRACIÓN DE EMPRESAS Y AL TÍTULO DE INGENIERO
COMERCIAL

P O R:

JUANA DEL ROSARIO COLLANTES COLLANTES.

PROFESOR GUIA: GUSTAVO ÁLAMOS ÁLAMOS.

VIÑA DEL MAR. 2006

*Agradezco a mi
familia por darme las
fuerzas para seguir
adelante.*

*A Dios, por darme una
vida llena de alegrías más
que tristezas.*

*A mis profesores, por el
tiempo invertido.*

*A mi profesor guía, por su
apoyo y paciencia hacia
mí.*

*A mis amigas,
esas que
disfrutan de la
vida conmigo.*

INDICE GENERAL

Resumen.....	5
Capítulo I: “Estudio comparativo entre el análisis de fondo versus análisis de flujo”	
Introducción.....	8
1. Definición Finanzas.....	9
2. La administración Financiera.....	9
3. Introducción a herramientas de análisis.....	10
3.1. Definiciones alternativas de fondos.....	13
3.2. ¿Qué son las fuentes y los usos?.....	16
3.2.1. Implicaciones del análisis de fondos.....	17
3.3. Estado de flujo de efectivo.....	19
3.3.1. Actividades operativas.....	20
3.3.2. Actividades de inversión.....	21
3.3.3. Actividades de financiamiento.....	21
3.3.4. Implicaciones del análisis del estado de flujo de efectivo.....	21
4. Liquidez y Solvencia.....	23
4.1. Liquidez.....	24
4.2. Solvencia.....	24
4.2.1. Análisis de la solvencia.....	25
5. Estructura de Inversión y Financiación.....	26
6. Análisis estático.....	26
6.1. El capital neto de trabajo o fondo de maniobra.....	27
7. Análisis dinámico.....	28
Conclusión.....	29
Capitulo II:“Desarrollo del estudio comparativo entre el análisis de fondo versus análisis de flujo”	
Introducción.....	31
8. Análisis de fondos.....	33
8.1. Capacidad de pago.....	33
8.1.1. Fondo de Maniobra.....	34
8.1.1.1 El Fondo de Maniobra.....	34
8.1.1.2. Margen de Seguridad.....	35
8.1.2. Liquidez.....	36
8.1.2.1. Razón Circulante.....	36

8.1.2.2. Liquidez Inmediata.....	36
8.1.2.3. Liquidez Disponible.....	36
8.2. Endeudamiento.....	37
8.2.1. Nivel de exigibilidad.....	37
8.2.2. Exigibilidad total.....	38
9. Análisis de flujos.....	38
9.1. La tendencia a la liquidez.....	39
9.1.1. Actividad.....	39
9.1.1.1. Rotación de Producción.....	39
9.1.1.2. Rotación de Clientes.....	39
9.1.1.3. Rotación de Proveedores.....	40
9.1.2. Ciclo.....	40
9.1.2.1. Ciclo de Producción.....	40
9.1.2.2. Ciclo de Clientes.....	40
9.1.2.3. Ciclo de proveedores.....	40
9.1.2.4. Ciclo de Maduración Técnico.....	41
9.1.2.5. Ciclo de Maduración Financiero.....	42
9.2. El movimiento de tesorería.....	42
9.2.1. Capacidad Líquida de Expansión.....	47
9.2.1.1. Ratio autosuficiencia líquida.....	47
9.2.1.2. Ratio financiación permanente.....	47
9.2.2. Evolución de la Capacidad Líquida de Expansión.....	47
9.2.2.1. Ratio capacidad de expansión.....	47
9.2.2.2. Ratio disponibilidad de autosuficiencia.....	47
9.2.2.3. Ratio de relación de expansión a capacidad.....	48
Conclusión.....	48
 Capítulo III: “Estudio exploratorio a la empresa Asfaltos Guadalajara S.A. de C.V.”	
Introducción.....	50
10. Análisis de fondo.....	52
➤ Cuadro análisis de fondo.....	53
11. Análisis de Flujo.....	58
11.1. Tendencia a la liquidez.....	58
➤ Cuadro Tendencia a la liquidez.....	58
11.2. Estudio movimiento de tesorería.....	61
➤ Cuadro movimiento de tesorería.....	61
11.3. Análisis movimiento de tesorería.....	63
➤ Cuadro análisis movimiento de tesorería.....	63
Conclusión.....	65
Bibliografía.....	66
Anexos.....	68

Resumen

El análisis financiero, es una de las herramientas que poseemos para estudiar la capacidad de autosustento de las empresas en el tiempo. En esta memoria nos enfocaremos en los elementos más significativos de este análisis, el cual busca establecer el grado de solvencia de una empresa.

El análisis de solvencia, se puede efectuar a través del análisis de fondos; el cual está representado en la estructura circulante del balance y el análisis de efectivo; cuya información se encuentra en el estado de flujo de efectivo, estos serían los dos caminos por los cuales se puede realizar este análisis. Por lo tanto, esto corresponde al objetivo de esta memoria, que es hacer un parangón entre el análisis de fondo versus el análisis de flujo e ilustrarlo mediante su aplicación a una empresa.

Al limitar el estudio de la situación financiera al análisis de fondo, significa no contemplar que la solvencia de una empresa se relaciona con la capacidad para generar flujos suficientes de tesorería que permitan cubrir las deudas.

Abstract

Financial analysis is one of the tools we utilize to study the capacity of a company's self-sustenance through time. Keeping this in mind, we will focus on the most significant elements of this analysis, which center on establishing a company's degree of solvency.

Solvency analysis can be carried out by doing a funds analysis, which is represented in the circulating structure of the balance and cash analysis, whose information can be obtained from the cash flow statement. These would be the

two ways by which this analysis can be done. Therefore, this corresponds to the objective of this study that is to make a comparison between the funds analysis versus the cash flow analysis and to illustrate it by means of its application to a company.

To limit the financial study of the funds analysis means failing to contemplate that the solvency of a company is related to the capacity to generate sufficient treasury flows to cover debts.

FACULTAD DE CS. ECONOMICAS Y ADMINISTRATIVAS
UNIVERSIDAD DE VALPARAISO

INGENIERIA COMERCIAL



UNIVERSIDAD
DE
VALPARAISO
C H I L E



E S C U E L A
DE
INGENIERÍA
COMERCIAL

“ESTUDIO COMPARATIVO ENTRE EL ANALISIS DE FONDO VERSUS
ANALISIS DE FLUJO”.

CAPÍTULO I

P O R:

JUANA DEL ROSARIO COLLANTES COLLANTES.

PROFESOR GUIA: GUSTAVO ÁLAMOS ÁLAMOS.

VIÑA DEL MAR. 2006

INTRODUCCIÓN

En este primer capítulo se presentan los diferentes conceptos en los que reside la siguiente tesis. Donde principalmente se sitúa dentro del área donde se desenvuelve y se da origen al estudio; que es en Finanzas, y a partir de ésta se va presentando de lo más general a lo más específico para dar al lector una idea detallada del camino en que se guiará la lectura. Posteriormente se presenta la importancia de la administración financiera, el análisis financiero; con el Flujo de Fondos y Flujo de Efectivo y la respectiva definición e importancia de sus diferentes herramientas de análisis.

Para terminar, se indaga en la solvencia y liquidez, la importancia de cada una y sus respectivas definiciones, las cuales junto al análisis dinámico y estático dan por finalizado el primer capítulo de esta memoria.

“ESTUDIO COMPARATIVO ENTRE EL ANALISIS DE FONDO VERSUS ANALISIS DE FLUJO”.

1. Definición Finanzas.

Para comenzar podemos definir que son las finanzas, que es el área donde se indaga en esta memoria. Las finanzas se pueden definir como el arte y la ciencia de administrar el dinero. Virtualmente todos los individuos y organizaciones ganan u obtienen dinero y lo gastan o lo invierten. Las finanzas están relacionadas con el proceso, las instituciones, los mercados y los instrumentos implicados en la transferencia de dinero entre individuos, empresas y gobiernos¹.

En esta memoria nos centraremos en las organizaciones que ganan y obtienen dinero, y cómo a través de estas acciones diarias deben administrar de manera eficiente sus recursos, por lo cual, viene a ser de mucha utilidad la administración financiera.

2. La administración financiera que es donde principalmente reside esta tesis; se refiera a la adquisición, el financiamiento y la administración de activos, con algún propósito general en mente. Entonces, la función de los administradores financieros en lo tocante a la toma de decisiones se puede dividir en tres áreas principales: las decisiones de inversión, las de financiamiento y la de administración de los activos².

Con la definición anterior nos podemos dar cuenta, de la importancia que adquiere el análisis financiero, el cuál junto al análisis económico constituyen el

¹ Gitman, "Principios de Administración Financiera", Ediciones Pearson, (2003, p. 3), México.

² Van Horne, "Fundamentos de Administración Financiera", Ediciones Prentice-Hall, (2002, p. 2), México.

diagnóstico fundamental de una empresa al momento de conocer su capacidad para autosostenerse en el tiempo.

Si bien el examen de las dos vertientes correspondientes a una misma realidad (empresa) es de suma importancia para la misma, en esta tesis se desarrollarán los elementos más relevantes del análisis financiero como una forma de establecer el grado de solvencia de la compañía.

3. Introducción a herramientas de análisis.

El flujo de recursos de una compañía es un proceso incesante y de doble vía, el cual involucra que por cada utilización de fondos exista una fuente que, antes o durante, los haya generado. En general, los activos de una empresa representan las salidas netas de fondos; sus pasivos y el patrimonio representan las fuentes netas. Así, para que existan productos disponibles para la venta, debe de haber existido anticipadamente un inventario de materia prima a la cuál se adicionan otros insumos, como maquinaria y equipo, servicios públicos y mano de obra directa e indirecta, entre los más conocidos, los cuales se pagan en efectivo, en forma parcial o total. Después, el producto se vende de contado o a crédito. Si es por éste último sistema, la venta a crédito incluye una cuenta por cobrar que, una vez efectuada, se convertirá en efectivo. Si el precio de venta del producto sobrepasa todos los costos (incluyendo la depreciación sobre los activos fijos) existirá una utilidad; en caso contrario habrá una pérdida.

Por esto, los resultados en efectivo oscilan de acuerdo al comportamiento de muchas variables, entre las cuales se distinguen el plan de producción, el comporta-

miento de las ventas, la política de cartera de la empresa, las provisiones para inversiones de capital, los niveles de inventario y las facilidades de crédito con que se cuenta.

Por todo esto, puede afirmarse que en el desarrollo de las actividades y transacciones, tanto comerciales como económicas de un negocio, consecutivamente se están presentando cambios en los valores de los activos, pasivos, patrimonio y otras cuentas. Dichos cambios, registrados en cuentas individuales o colectivas durante un período, pueden medirse y presentarse en un informe de flujo. Es decir, un estado de flujo puede prepararse para revelar el aumento o disminución en diferentes clasificaciones de cuentas importantes para el análisis financiero.

Tenemos dos estados de flujo que pueden prepararse a partir de los registros contables: 1) el estado de flujo de fondos 2) el estado de flujos de efectivo.

Y aunque uno de estos informes es parte de los estados financieros, junto con el balance general y estado de resultados, bajo cierta óptica bien podrían ser ambos considerados mejor como elementos de análisis financiero porque ellos facilitan el estudio de la liquidez de un ente económico, en el corto plazo, a través de la evaluación sobre cómo obtiene sus recursos y cómo los utiliza.

En países en los cuales las empresas se financian principalmente con créditos de corto plazo, ante la carencia de un mercado de capitales suficientemente desarrollado, el análisis de la capacidad de generación de recursos —bajo cualquier forma— cobra mayor importancia por cuanto dicha financiación de corto plazo se origina de préstamos bancarios y de proveedores, hecho que agrava los problemas de

liquidez y cuya solución debe buscarse en la capacidad interna de generación de recursos líquidos.

Así es como los estados se estudian —bajo aspectos diferentes— en el origen y el destino de los recursos de una empresa, cada uno de ellos exige una medida de fondos diferente según el criterio de disponibilidad que se vaya a estudiar.

Si el criterio de disponibilidad en el tiempo es mucho más restringido que en el largo plazo, los fondos o recursos generados deben relacionarse con los cambios en el capital de trabajo, que incluye tanto generación propia de recursos como obtención de fondos provenientes de actividades de financiación. Dichos cambios se registran en el estado financiero denominado "estado de flujos de fondos".

Y, finalmente, cuando la disponibilidad se relaciona, estrecha y directamente, con el concepto de liquidez inmediata, sólo se consideran fondos los recursos más líquidos, los cuales incluyen el efectivo y los equivalentes de efectivo, caso en el cuál se estaría hablando del "Estado de flujos de efectivo".

En 1989 todos los informes anuales de las empresas en Estados Unidos de América debían incluir un estado de flujo de efectivo, además de un balance general y un estado de resultados³. Lo anterior se puso en vigencia en Chile en el año 1996, donde se derogó la obligación de "presentar" el estado de flujo de fondos. Ahora el estado de flujo de efectivo reemplaza oficialmente al de flujo de fondos en los informes anuales.

³ Van Horne, "Fundamentos de Administración Financiera", Ediciones Prentice-Hall, (2002, p. 170), México.

El propósito del estado de flujo de efectivo consiste en informar acerca de la entrada y salida de efectivo de las empresas (no su flujo de fondos) en tres categorías: actividad operativa, de inversión y financieras.

Los directores financieros toman decisiones para asegurarse de que las empresas tengan suficientes fondos con el fin de cumplir con sus obligaciones financieras y aprovechar las oportunidades de inversión. Para que los analistas puedan evaluar estas decisiones (durante un lapso de tiempo), es necesario estudiar el flujo de fondos de las compañías. Al distribuir el flujo de fondos de una empresa en forma sistemática, los analistas pueden establecer mejor si las decisiones tomadas para la empresa se tradujeron en un flujo razonable de fondos, o en fondos cuestionables que ameritan una revisión más minuciosa⁴.

Aunque este estado en verdad es una herramienta para analizar las entradas y salidas de efectivo, se omiten importantes actividades de inversión y financiamiento que no se realizaron en efectivo durante el periodo. Por lo tanto, los analistas querrán elaborar un estado de flujo de efectivo con el fin de entender mejor los flujos de fondos de las empresas⁵.

3.1. Definiciones alternativas de fondos.

¿A que se refiere la palabra "fondos"? La primera definición que viene a la mente es que los fondos son efectivo (y equivalentes en efectivo). Una vez definidos, debemos pensar en aquellas actividades que afectan las cuentas en efectivo, son

⁴ Van Horne, "Fundamentos de Administración Financiera", Ediciones Prentice-Hall, (2002, p. 170), México.

⁵ Van Horne, "Fundamentos de Administración Financiera", Ediciones Prentice-Hall, (2002, p. 170), México.

demasiado importantes (y, de hecho, sirven para explicar la importancia que se le da al estado de flujo de efectivo). Pero, definir los fondos como efectivo es un poco limitante. En un análisis de flujo de fondos en el que éstos sean definidos estrictamente como efectivo no se considerarían aquellas actividades que no influyen de manera directa en el "efectivo" y tales actividades podrían ser cruciales para la evaluación cabal de una empresa. Las compras y ventas de crédito mayores al final del periodo, la adquisición de bienes a cambio de acciones o bonos, y el intercambio de una propiedad por otra, son solo algunos ejemplos de actividades que no se incluirían en un estado de flujo de fondos completamente basado en el efectivo. Si ampliamos nuestro concepto de fondos e incluimos todas las *inversiones y reclamaciones (contra éstas)* podemos considerar todas esas transacciones como fuentes y usos de fondos⁶.

Después de aceptar "inversiones y reclamaciones" como la definición de fondos, nuestra atención se centrará en el balance general de las empresas, el cual es un estado de la situación financiera (o "posición de fondos"). Se incluyen todas las inversiones de las empresas (activos) y reclamaciones (pasivos y capital de los accionistas) contra esas inversiones por parte de acreedores y los dueños. En consecuencia, el flujo de fondos de las empresas incluye cada uno de los cambios en los rubros del balance general entre dos puntos en el tiempo. Dichos puntos corresponden a las fechas inicial y final del balance general para cualquier periodo relevante de evaluación (un trimestre, un año o cinco). Las diferencias en cada una

⁶ Van Horne, "Fundamentos de Administración Financiera", Ediciones Prentice-Hall, (2002, p. 171), México.

de las partidas del balance general representan los diversos flujos de fondos "netos" derivados de las decisiones que hayan tomado los directores durante el periodo⁷.

BALANCE GENERAL = ACUMULACION DE FONDOS

CAMBIOS EN EL RUBRO DEL BALANCE GENERAL = FLUJO

"NETO" DE FONDOS

*Fuente: Van Horne, (2002).

Es necesario subrayar que el estado de flujo de fondos refleja los cambios *netos*, más que *brutos*, entre dos balances generales compatibles de diferentes periodos. Por ejemplo, se podría pensar que los cambios brutos implican todos aquellos cambios que ocurren entre dos periodos de los estados y no la suma de tales variaciones (como se define el cambio neto). Aunque el análisis de flujo bruto de fondos de una empresa a lo largo del tiempo sería mucho más revelador que el del flujo neto de fondos, por lo general nos limita la disponibilidad de información financiera; es decir, los estados financieros básicos. Aunque casi siempre muestran una perspectiva más amplia de fondos, los estados resultados de fondos muchas veces se enfocan en los cambios de las empresas con respecto a su posición en efectivo en determinado periodo o en sus variaciones en el capital de trabajo neto (activo circulante menos pasivo circulante). Como veremos más adelante el estado de flujo de fondos se centrará básicamente en las variaciones del efectivo de las empresas⁸.

⁷ Van Horne, "Fundamentos de Administración Financiera", Ediciones Prentice-Hall, (2002, p. 171), México.

⁸ Van Horne, "Fundamentos de Administración Financiera", Ediciones Prentice-Hall, (2002, p. 171), México.

3.2. ¿Qué son las fuentes y los usos?

Los estados básicos detallados de fondos se preparan: (1) determinando la cuantía y el sentido de los cambios del balance general neto que ocurren entre dos periodos del mismo, (2) clasificando los cambios en el balance general neto como fuentes y usos de los fondos, y (3) consolidando esta información en un formato de estado de fuentes y usos de los fondos. En el primer paso, simplemente colocamos balances generales uno junto al otro, calculamos los cambios en las diferentes cuentas y observamos la dirección del cambio [el incremento (+) o decremento (-) de las cifras]. En el segundo paso, clasificamos los cambios en cada uno de los rubros de los balances generales como fuentes o usos de los fondos, de la manera en que se ilustra a continuación⁹.

Fuentes de fondos.

- Cualquier **decremento** (-) de un rubro del activo.
- Cualquier **incremento** (+) de un rubro de las reclamaciones (es decir, un pasivo o alguna partida del capital de los accionistas)

Usos de los fondos.

- Cualquier **incremento** (+) de un rubro del activo.
- Cualquier **decremento** (-) de un rubro de las reclamaciones (es decir, un pasivo o alguna partida del capital de los accionistas).

Por ejemplo, una reducción del inventario (un activo) sería una fuente de fondos, al igual que el incremento de los préstamos a corto plazo (una reclamación). El incremento de las cuentas por cobrar (activo) significaría el uso de fondos, y la

⁹ Van Horne, "Fundamentos de Administración Financiera", Ediciones Prentice-Hall, (2002, p. 172), México.

reducción del capital de los accionistas (reclamaciones)-por ejemplo, mediante la recompra de acciones- también implicaría la utilización de fondos¹⁰.

Se presenta un esquema que sirve para recordar lo que constituye una fuente o uso de fondos:

	A	P
F	—	+
U	+	—

*Fuente: Van Horne, (2002)

Las letras que aparecen junto a cada cuadro se refieren a los Usos, Fuentes, Activos y Pasivos (en un sentido general). Los signos de más (menos) se refieren al incremento (decremento) de los activos o pasivos. Para recordarlas tal vez nos ayude utilizar alguna clave mnemotécnica¹¹.

3.2.1. Implicaciones del análisis de fondos.

El análisis de los estados de fondos aporta información sobre las actividades financieras de las empresas, el cual será especialmente valioso si se asume la función de director financiero encargado de analizar los planes pasados y futuros de

¹⁰ Van Horne, "Fundamentos de Administración Financiera", Ediciones Prentice-Hall, (2002, p. 172), México.

¹¹ Van horne, "Fundamentos de Administración Financiera", Ediciones Prentice-Hall, (2002, p. 172), México.

expansión de una compañía y su impacto de liquidez. Se pueden detectar los desequilibrios en el uso de fondos y emprender las medidas correctivas pertinentes¹². Por ejemplo:

- El análisis de varios años podría revelar un crecimiento desproporcionado de los inventarios con el crecimiento de otros activos o con ventas. Gracias a este análisis, usted puede llegar a la conclusión de que el problema se debió a ineficiencias en el manejo del inventario. Por lo tanto, el estado de fondos los alerta sobre la existencia de problemas que puede analizar detalladamente para emprender acciones y corregirlos¹³.
- Otro de los usos del estado de fondos consiste en la evaluación del financiamiento de las empresas. El análisis de las principales fuentes de fondos en el pasado permite conocer la proporción del crecimiento de una compañía que se financió interna y externamente. Cuando evalúe el financiamiento de una compañía, deseará valorar la relación de los dividendos y las utilidades con respecto a las necesidades totales de fondos¹⁴.
- Los estados de fondos también sirven para determinar si las empresas se expandieron a un ritmo demasiado acelerado y si su capacidad de financiamiento es limitada. Puede saber si los créditos comerciales por parte de los proveedores (cuentas por pagar) se incrementaron de manera desproporcionada en comparación con el activo circulante y las ventas. Si el crédito comercial crece a un ritmo

¹² Van horne, "Fundamentos de Administración Financiera", Ediciones Prentice-Hall, (2002, p. 176), México

¹³ Van horne, "Fundamentos de Administración Financiera", Ediciones Prentice-Hall, (2002, p. 176), México.

¹⁴ Van horne, "Fundamentos de Administración Financiera", Ediciones Prentice-Hall, (2002, p. 176), México.

demasiado acelerado; quizás desee evaluar las consecuencias de la mayor lentitud en el pago de los créditos y la capacidad de una empresa para financiarse en el futuro. También es revelador analizar la mezcla de financiamiento a corto y largo plazos en relación con las necesidades de fondos de las compañías. Si tales necesidades son fundamentalmente para activo fijo e incrementos permanentes de activo circulante, se puede llevar una sorpresa si una parte importante del financiamiento total provino de fuentes a corto plazo¹⁵.

3.3. Estado de flujo de efectivo: El estado de flujo de efectivo muestra todo el efectivo que entró y salió de la empresa durante un periodo. Es diferente del estado de resultados, que muestra los ingresos y gastos de la empresa¹⁶.

El estado de flujo de efectivo es un suplemento útil del estado de resultados por dos razones. Primero, concentra la atención en lo que ocurre con la posición de efectivo de la empresa con el tiempo. Incluso empresas rentables pueden experimentar zozobra financiera si se quedan sin efectivo. Estar pendiente del estado de flujos de efectivo permite a los administradores de la empresa y a la gente ajena a ésta ver si la empresa aumenta o disminuye su efectivo y entender por qué. Por ejemplo, a menudo empresas rentables que crecen rápidamente se quedan cortas de efectivo y tienen dificultades para cumplir con sus obligaciones financieras¹⁷.

El estado de flujo de efectivo también es útil porque evita los juicios acerca del reconocimiento de ingresos y gastos que conlleva el estado de resultados. El estado

¹⁵ Van horne, "Fundamentos de Administración Financiera", Ediciones Prentice-Hall, (2002, p. 176), México.

¹⁶ Bodie y Merton, "Finanzas", Ediciones Prentice-Hall (2003, p. 68), México.

¹⁷ Bodie y Merton, "Finanzas", Ediciones Prentice-Hall (2003, p. 69), México.

de resultados se basa en los métodos de contabilidad acumulativa en los que no todo ingreso es un flujo positivo de efectivo y no todo gasto es flujo negativo de efectivo. A la utilidad neta reportada de una empresa la afectan muchos juicios por parte de la administración acerca de temas como la valuación de inventarios y la rapidez de la depreciación de sus activos tangibles y de la amortización de sus activos intangibles¹⁸.

Estas decisiones de contabilidad acumulativa no influyen sobre el estado de flujos de efectivo. Por consiguiente, mediante el examen de las diferencias entre el estado de flujos de efectivo de la empresa y el estado de resultados, un analista puede determinar el impacto de estas decisiones contables¹⁹.

Como se mencionó anteriormente el estado de flujos de efectivo explica los cambios en el efectivo, lo que nos faltó por agregar es que cada una de las entradas y salidas de las actividades se clasifica de acuerdo con una de tres categorías generales: Actividades operativas, de inversión o financiamiento.

La clasificación por actividad proporciona información que permite a los usuarios evaluar los efectos de esas actividades en la situación financiera de la entidad y el monto de su efectivo y equivalentes a efectivo. Esta información puede utilizarse también al evaluar las relaciones entre esas actividades.

3.3.1. Actividades operativas: muestra el impacto de las transacciones no definidas como operaciones de inversión o financiamiento. Estos flujos de efectivo por lo

¹⁸ Bodie y Merton, "Finanzas", Ediciones Prentice-Hall (2003, p. 69), México.

¹⁹ Bodie y Merton, "Finanzas", Ediciones Prentice-Hall (2003, p. 69), México.

general son efecto de las transacciones que entran en la determinación del ingreso neto. Por lo tanto, se tienen rubros que no todos los usuarios de estados financieros considerarían como flujos "operativos", como dividendos e intereses recibidos, además de intereses pagados.

3.3.2. Actividades de inversión: presenta el impacto de la adquisición y venta de activo fijo y deuda o valores especulativos de otras entidades. Desde luego, las transacciones de compra dan como resultado flujos negativos de efectivo, mientras que las transacciones de venta generan flujos positivos de efectivo²⁰.

3.3.3. Actividades de financiamiento: muestra el impacto de todas las transacciones de financiamiento de deuda y capital; incluye contracciones y repago de la deuda, flujos positivos de efectivo por la venta de acciones y flujos negativos de efectivo por pago de dividendos en efectivo o recompra de acciones, también incluye operaciones de crédito y pago con los acreedores²¹.

El estado de flujo de efectivo posee dos formas de presentación: método directo y método indirecto. En realidad la diferencia entre estos dos procedimientos reside en la manera en que se construye el flujo de efectivo por actividades de operación, pues los otros dos flujos (inversión y financiación) son idénticos para ambas alternativas.

3.3.4. Implicaciones del análisis del estado de flujo de efectivo. Uno de los principales beneficios del estado de flujos de efectivo es que el usuario se forma una

²⁰ Gitman, "Principios de Administración Financiera", Ediciones Pearson, (2003, p. 90), México.

²¹ Gitman, "Principios de Administración Financiera", Ediciones Pearson, (2003, p. 90), México.

idea razonablemente detallada de las transacciones operativas, de inversión y financiamiento de una empresa que implican el uso de efectivo.

A modo de ejemplo podemos mencionar.

- Que el desglose en tres partes del flujo de efectivo ayuda al usuario a evaluar las fortalezas y debilidades que tienen las compañías, así como las que pueden tener a futuro²².
- Con el tiempo, la fuerte generación interna de efectivo operativo se consideraría como una señal positiva.
- El inadecuado flujo de efectivo operativo hará que los analistas revisen el crecimiento anormal de las cuentas por cobrar y el inventario, o ambas cosas. No obstante, incluso el flujo de efectivo operativo adecuado no es suficiente para garantizar el éxito.
- Los usuarios de estados necesitan determinar el grado en que el flujo operativo se utiliza para asignar fondos para las inversiones, reducciones de deuda y dividendos necesarios. Es posible que la necesidad exagerada de fuentes externas de financiamiento sea una señal de peligro.
- En suma, el estado de flujo de efectivo es una rica fuente de información. El problema con este estado (y con otros estados financieros) es que se debe usar junto con otros estados y notas para entender realmente la situación de las empresas²³.

²²Van horne, "Fundamentos de Administración Financiera", Ediciones Prentice-Hall, (2002, p. 181), México.

²³ Van horne, "Fundamentos de Administración Financiera", Ediciones Prentice-Hall, (2002, p. 181), México.

4. Liquidez y Solvencia.

Tradicionalmente se ha asociado la solvencia de la empresa con la capacidad de la misma para afrontar sus obligaciones. Este concepto se vincula más con una noción estática de la realidad financiera de la empresa que consiste en evaluar la disponibilidad puntual de tesorería para hacer frente a las deudas en sus respectivos vencimientos.

Con el tiempo se ha superado ese concepto simple, más propio del término de liquidez, habiendo trascendido el término a una idea más amplia de capacidad. Desde este punto de vista se puede asociar la idea de solvencia a la capacidad para hacer frente a las deudas de la empresa mediante los recursos que sean proporcionados por la propia actividad.

Atrae, en este caso, la idea de la capacidad para generar recursos a lo largo del tiempo conforme se va desarrollando la actividad, tiempo durante el cual se irán produciendo los vencimientos de deudas que hay que garantizar. Esta concepción de la solvencia nos introduce en una visión dinámica de la empresa, obligando a evaluar el proceso de generación y aplicación de flujos financieros, que deberá desarrollarse de una forma equilibrada.

Se debe hacer una diferencia entre el concepto de solvencia y el de liquidez, debido a que liquidez es tener el efectivo necesario en el momento oportuno que nos permita hacer el pago de los compromisos anteriormente contraídos.

Solvencia es contar con los bienes y recursos suficientes para resguardar los adeudos que se tengan contraídos, aún cuando estos bienes sean diferentes al efectivo.

Es decir, liquidez es cumplir con los adeudos y solvencia es tener con que pagar esos compromisos, para tener liquidez se necesita tener solvencia previamente.

También lo anterior nos conduce a que la solvencia es la posesión de abundantes bienes para liquidar deudas, pero si no existe una facilidad para cambiar esos bienes en dinero o efectivo para hacer los pagos entonces no existe la liquidez.

“Todo negocio que tiene liquidez es solvente pero no todo negocio solvente tiene forzosamente liquidez”.

4.1. Liquidez: Se define en general, como la facilidad con que un activo puede convertirse en dinero. Los activos comprenden el efectivo, que es perfectamente líquido, y otros que resultan gradualmente menos líquidos: divisas, valores, depósitos a corto y largo plazo, cuentas de resultado acreedor, bienes de consumo duraderos, bienes de capital, metales preciosos, obras de arte, entre otros. El grado de liquidez de cada uno de estos activos se mide por la facilidad de convertirlo en dinero efectivo.

4.2. Solvencia: Se entiende como la capacidad financiera (capacidad de pago) de la empresa para cumplir sus obligaciones de vencimiento a corto plazo y los recursos que posee para hacer frente a las obligaciones, o sea es una relación entre lo que una empresa tiene y lo que debe.

Para que una compañía cuente con solvencia, debe estar capacitada para liquidar los pasivos contraídos, al vencer éstos y demostrar también mediante el

estudio correspondiente que podrá seguir una trayectoria normal que le permita conservar dicha situación en el futuro.

Los acreedores a corto plazo fijarán su atención en la solvencia financiera de la empresa.

4.2.1. Análisis de la solvencia.

El análisis de la solvencia de la empresa se relaciona con el análisis de la estructura circulante de la misma debido a que ésta recoge (o, dicho de otra forma, a través de la misma fluyen) todos los flujos financieros vinculados con el desarrollo de la actividad. Lo que se aprecia al visualizar la estructura circulante son las magnitudes fondo correspondiente a un instante concreto (situación) de la vida de la empresa, las cuales no manifiestan el verdadero movimiento de flujos que se ha transferido a través de las mismas.

Así pues, al referirse a la estructura circulante se contemplan dos tipos de magnitudes asociadas a la misma: magnitudes representativas de fondos, que vienen representadas por los elementos que conforman la estructura circulante, y magnitudes flujos, que son las que dan vida y razón de ser a la estructura circulante, a pesar de no estar representados en el balance.

Por consiguiente, el análisis de la solvencia puede utilizar las dos vías diferentes que proporcionan los dos tipos de magnitudes; así se distinguirá entre el análisis de los fondos representados en la estructura circulante del balance, y por otro lado el análisis de flujos representados por la información contenida en el estado de flujo de efectivo.

Estas dos formas de análisis financiero son congruentes con la postura de comprender la empresa bajo el principio de la entidad ²⁴ y no de la propiedad, por lo que en este contexto encontramos dos estructuras fundamentales e interrelacionadas, la estructura de inversión y la estructura de financiación.

5. Estructura de Inversión y Financiación.

La estructura de inversión es la que permite el desarrollo de los negocios y la obtención de los beneficios de la operación y para que estos recursos como inversión (I) estén disponibles se requiere de los recursos como financiación (F), lo cual sería decir activos (A) igual pasivos (P).

$$\text{RECURSOS} \Leftrightarrow \text{I} = \text{F} \Leftrightarrow \text{A} = \text{P}$$

Por tanto, esta estructura patrimonial, desde un punto de vista del análisis financiero, lleva a considerar el estudio de la estructura circulante de la empresa desde dos dimensiones:

6. Análisis estático. Que es el examen de los elementos patrimoniales tangibles que conforman la estructura circulante del balance y que está integrado por los saldos de las partidas del activo circulante (inversión en capital de trabajo) y pasivo

²⁴ El principio de la entidad. Parte del supuesto de que una empresa tiene una personalidad jurídica distinta a la de los miembros que la integran. La empresa es un ente jurídico.

circulante (financiación de operaciones), lo que en definitiva constituye un análisis del denominado *Fondo de Maniobra* o *capital de trabajo neto*²⁵.

6.1. El capital neto de trabajo o fondo de maniobra señala los recursos con los cuales la empresa atiende sus actividades operacionales y financieras, sin tener que acudir a fondos extraordinarios.

Conocer e identificar, entonces, los cambios en los componentes del capital neto de trabajo son —como se mencionó— de gran importancia para los administradores de una empresa por las siguientes razones, entre otras:

- Identificar la necesidad de obtener recursos mediante pasivos a largo plazo para poder financiar las operaciones corrientes.
- La falta de capital de trabajo puede afectar el acceso a recursos nuevos para el desarrollo normal de las actividades del ente económico.
- Existe una opinión generalizada respecto a que, en la medida en que los activos circulantes superen a los pasivos circulantes, la empresa estará en mejores condiciones para atender oportunamente sus obligaciones, lo que permite mejores condiciones de negociación con proveedores y otros suministradores de bienes, servicios y recursos financieros.

Finalmente, también es importante recalcar que los conceptos "Capital de trabajo" y "Capital neto de trabajo" se interpretan de manera distinta, pues la diferencia entre activos y pasivos corrientes corresponde al capital neto de trabajo propiamente dicho, en tanto que el total de los activos corrientes es el capital de trabajo.

El fondo de maniobra indica la posición a corto plazo de la empresa.

²⁵ Entendido como la diferencia entre activo circulante y pasivo circulante, que viene a representar el valor neto de la estructura circulante de la empresa.

7. Análisis dinámico. Éste se refiere al examen de aquellos aspectos que permanecen ocultos dentro de la estructura patrimonial circulante, pero que constituyen el resultado financiero de la actividad económica realizada por la compañía (sus negocios) y que se refleja en los flujos financieros que alimentan el fondo de tesorería de la empresa, lo que implica un análisis de flujo.

Por consiguiente, el objetivo de este artículo es realizar un estudio comparativo entre el análisis de fondo versus el análisis de flujo y ejemplificado mediante su aplicación a una empresa.

CONCLUSIÓN

Como se ha podido apreciar a través de este primer capítulo, se han explicado las definiciones, importancia y diferentes características del Estado de Flujo de Fondos, Estado de Flujo de Efectivo y términos relacionados a éstos. Con este primer paso, se entregan las herramientas necesarias para poder comprender la siguiente parte de esta tesis.

La lectura de la especialidad nos expone que el Estado de Flujo de Fondos es un instrumento útil para el análisis del balance general ya que pone de manifiesto las variaciones que se han producido en un determinado periodo de tiempo. En el caso del Estado de Flujo de Efectivo, la importancia proviene del hecho de que éste mide la capacidad de generación de fondos que tiene la empresa a través de su actividad ordinaria. Por tanto, es una medida de las posibilidades de autofinanciación. Ambos estados, estudian los flujos de diferente forma; el Estado de flujo de fondos lo hace a través de los saldos de las partidas del activo circulante (estático) y el de flujo de efectivo mediante los flujos financieros que alimentan el fondo de tesorería de la empresa (dinámico). Entonces se puede apreciar que los dos Flujos se complementan para comprender a cabalidad los cambios en la solvencia y liquidez.

FACULTAD DE CS. ECONOMICAS Y ADMINISTRATIVAS
UNIVERSIDAD DE VALPARAISO

INGENIERIA COMERCIAL



“DESARROLLO DEL ESTUDIO COMPARATIVO ENTRE EL ANÁLISIS DE FONDO VERSUS ANÁLISIS DE FLUJO”.

CAPÍTULO II

P O R:

JUANA DEL ROSARIO COLLANTES COLLANTES

PROFESOR GUÍA: GUSTAVO ÁLAMOS ÁLAMOS

VIÑA DEL MAR. 2006

INTRODUCCIÓN

Una vez establecidas las bases conceptuales del análisis financiero, corresponde centrarse ahora en los instrumentos susceptibles de utilizar para efectuar este examen, debidamente ordenados entre aquellos que tradicionalmente son usados y que conforman el análisis de fondo y aquellos instrumentos que permitan realizar un análisis de flujo. Debido a lo anterior en este capítulo se procede al desarrollo palpable en ratios y fórmulas financieras de lo mencionado en el capítulo anterior del análisis financiero. Se presenta de manera ordenada cada paso que se debe realizar para poder hacer un análisis exhaustivo a una empresa, partiendo del análisis de fondo con sus respectivos indicadores. Separados en capacidad de pago; en el cual se incluye el fondo de maniobra y la liquidez. Posteriormente se da paso al endeudamiento; donde se analiza el nivel de exigibilidad y la exigibilidad total de la deuda, definiendo cada fórmula de la cual son sacados los indicadores.

Se procede con el análisis de flujo; donde se analiza la tendencia la liquidez, la cual se relaciona con la actividad y el ciclo. Se incluye el movimiento de tesorería, en el cual se inserta la capacidad líquida y su evaluación.

“DESARROLLO DEL ESTUDIO COMPARATIVO ENTRE EL ANALISIS DE FONDO VERSUS ANALISIS DE FLUJO”.

Es de conocimiento general que a las empresas se les debe controlar, para que no se presenten problemas, ni sorpresas en un momento determinado de la vida de ésta, esto se puede realizar de muchas maneras y se debe dirigir principalmente a las fuentes de datos en el cual se obtiene la información, para los encargados de la administración financiera ésta información se encuentra en los estados financieros, como los son el balance general, el estado de resultado, así como también de hace más de una década lo comenzó a ser el estado de flujo de efectivo, el cual vino a reemplazar al estado de cambios en la posición financiera o flujo de fondos de la empresa. En fin, cuanto mayor conocimiento se tenga de la empresa mejor será el resultado de cualquier análisis y mejor aún de enfrentar cualquier situación de contingencia que pudiese acontecer.

Se tiene en conocimiento que los documentos indicados anteriormente tienen una presentación anual y obligatoria, no así el estado de flujo de fondos el cual fue derogado, el cual de igual manera ayudaba a tener una información más íntegra junto al estado de flujo de efectivo por ser éstos realizados en periodos más próximos de tiempo, que en muchos casos sirven de base para la toma de decisiones por parte de los directivos. Estos documentos van a conformar una información complementaria de la presentada por las cuentas anuales que va a ser muy útil a la hora de presentar un diagnóstico global de la situación empresarial y de las expectativas futuras de la empresa.

8. Análisis de fondos. Éste se centra en el estudio de la capacidad de pago de la empresa y del nivel de endeudamiento a partir de las cifras expuestas en el balance de la misma y fundamentalmente en el análisis del fondo de maniobra como magnitud relevante del análisis financiero, por tanto, es un análisis estático.

Lo particular que puede plantearse en esta relación inversión-financiación propiciará dos situaciones diferentes:

- Cuando la financiación de suministradores sea insuficiente para abordar las inversiones del proceso productivo se tendrá que complementar el déficit de financiación con otro tipo de recursos financieros.
- Si, por el contrario, la financiación de suministradores sobrepasa las inversiones llevadas a cabo para el desarrollo de la actividad, situación más ventajosa para la empresa que la anterior desde el punto de vista financiero, se habrá logrado de nuestros proveedores un superávit de financiación que se traduce en un complemento de financiación utilizable para otras necesidades, por ejemplo, una inversión en tecnología y desarrollo para que la empresa mejore su productividad.

8.1. Capacidad de pago.

Lo que se busca es conocer si la empresa tiene o no la capacidad para cubrir sus obligaciones en el corto plazo en un momento definido del tiempo, por ende, si es solvente desde el punto de vista de su capacidad de pago en ese período. Para medir la capacidad de pago se tienen dos tipos de razones, aquellas que miden el fondo de maniobra y aquellas que miden la liquidez de la empresa.

Desde el punto de vista de los fondos se trata de que se cumpla dos premisas de solvencia fundamentales:

- Por un lado que el montante de tesorería sea suficiente para cubrir los vencimientos inmediatos, lo cual implica que debe ser siempre superior a la unidad el ratio financiero:

$$\frac{\text{Tesorería}}{\text{Deudas con Vencimiento Inmediato}}$$

- En segundo lugar, que el activo circulante, que representa capacidad de hacer tesorería a corto plazo, sea superior a las deudas a corto plazo, que constituyen los vencimientos que se van a producir a corto plazo. Esta circunstancia puede medirse de formas diferentes:

8.1.1. Fondo de Maniobra.

8.1.1.1. El fondo de maniobra, el cual diferencia entre el activo circulante y el pasivo circulante, es una etapa indispensable del análisis financiero, ya que permite conocer la estructura patrimonial que más conviene a una determinada empresa.

$$\text{FONDODEMANIOBRA} = \text{ActivoCirculante} - \text{PasivoCirculante}$$

El estudio del fondo de maniobra concreta para cada empresa su situación ideal específica.

Tener un fondo de maniobra suficiente es una garantía para la estabilidad de la empresa ya que, desde el punto de vista financiación, es aquella parte del activo

circulante que es financiada con recursos permanentes, como se puede apreciar en la siguiente figura.

Activo	Pasivo
Circulante	Exigible a Corto
	Exigible a Largo
Fijo	Capitales Propios

} Fondo de maniobra

*Fuente: Amat, (1997)

En general, el fondo de maniobra ha de ser positivo ya que si no, se daría la circunstancia de que el activo fijo estaría financiado con pasivo a corto plazo lo cual aumentaría la probabilidad de suspender pagos.

8.1.1.2. El margen de seguridad del fondo de maniobra: Esta razón nos indicará lo que posee de activo circulante para pagar el pasivo exigible a corto plazo, es un complemento del fondo de maniobra.

$$MS = \frac{FONDODEMANIOBRA}{PASIVOCIRCULANTE}$$

El valor adecuado, en general, de este ratio oscila entre 0,5 y 1, para conseguir que el fondo de maniobra sea suficiente y así ofrecer seguridad de que se podrán atender las deudas a corto plazo. Si el valor del ratio es negativo es posible

que la empresa tenga dificultades para atender sus deudas a corto plazo aunque convierta en dinero todo su activo circulante.

8.1.2. Liquidez.

8.1.2.1. La razón circulante, debe ser superior a la unidad, lo ideal para que la empresa no tenga problemas de liquidez es que el valor del ratio sea próximo a 2, o entre 1,5 y 2. En caso de ser menor a 1,5 indica que la empresa puede tener mayor probabilidad de hacer suspensión de pagos. Si el ratio de liquidez fuese superior a 2 puede significar que se tienen activos circulantes ociosos y, por tanto, se pierde rentabilidad.

$$RC = \frac{\text{ActivoCirculante}}{\text{PasivoCirculante}}$$

8.1.2.2. La liquidez inmediata, es la capacidad para atender los pagos a muy corto plazo o ratio de tesorería. Será menor que la liquidez general por ser su numerador la parte más líquida del activo circulante.

$$LI = \frac{(\text{Disponible} + \text{Realizable})}{\text{PasivoCirculante}}$$

Para no tener problemas de liquidez, el valor de este ratio ha de ser de 1, aproximadamente. Si es menor de 1, la empresa puede hacer suspensión de pagos por no tener los activos líquidos suficientes para atender los pagos. Si el ratio de tesorería es muy superior a 1, indica la posibilidad de que se tenga un exceso de activos líquidos y, por tanto, se esté perdiendo rentabilidad de los mismos.

8.1.2.3. Liquidez disponible, ratio que mide la capacidad que tiene la empresa a través de su disponible para hacer frente al exigible a corto plazo.

$$LD = \frac{\textit{Disponible}}{\textit{PasivoCirculante}} \geq 1$$

Es difícil estimar un valor ideal para este ratio ya que el disponible (sin incluir aquellas cuentas bancarias que no sean de libre disposición por estar afectas a garantías) acostumbra a fluctuar a lo largo del año y, por tanto, se ha de procurar tomar un valor medio. No obstante, se puede indicar, que si el valor del ratio es bajo, se pueden tener problemas para atender los pagos. Por el contrario, si el ratio de disponibilidad aumenta mucho. Pueden existir disponibles ociosos y, por tanto, perder rentabilidad de los mismos. Como valor medio óptimo se podría indicar para este ratio el de 0,3, aproximadamente.

8.2. Endeudamiento.

En lo que respecta al endeudamiento, es relevante analizar el nivel y composición de éste, ya que mientras más endeudada se encuentre una empresa, menor es su grado de solvencia y probablemente mayores los riesgos de enfrentar problemas financieros en el futuro. Sirven también para diagnosticar la cantidad y calidad de la deuda que tiene la empresa así como para comprobar hasta qué punto se obtiene el beneficio suficiente para soportar la carga financiera correspondiente.

8.2.1. El nivel de exigibilidad: Este ratio mide la proporción que representan los recursos ajenos sobre los recursos totales de la empresa.

$$NE = \frac{\textit{PasivoCirculante}}{\textit{Re cursosTotales}}$$

Cuanto menor sea el valor de este ratio, significa que la deuda es de mejor calidad, en lo que a plazo se refiere. Hay que tener en cuenta que muchas empresas, o bien por su reducida dimensión o por la actividad que desarrollan, tienen dificultades para acceder a la financiación a largo plazo y a los mercados bursátiles lo que explica que tengan una deuda eminentemente a corto plazo.

8.2.2. La exigibilidad total de una empresa nos habla del peso de la deuda a corto y largo plazo en los recursos totales de la empresa. Es un complemento del ratio anterior.

$$ET = \frac{(PasivoCirculante + PasivoLargoPlazo)}{RecursosTotales}$$

El valor óptimo de este ratio se sitúa entre 0,4 y 0,6. En caso de ser superior a 0,6 indica que el volumen de deudas es excesivo y la empresa está perdiendo autonomía financiera frente a terceros o, lo que es lo mismo, se está descapitalizando y funcionando con una estructura financiera más arriesgada. Si es inferior a 0,4 puede ocurrir que la empresa tenga un exceso de capitales propios. En ocasiones puede ocurrir que sea rentable tener una cierta proporción de deuda.

9. Análisis de flujos. Este análisis difiere de lo que tradicionalmente se realiza en el análisis financiero estático, puesto que se centra en el estudio de los montantes relevantes del estado de flujo efectivo y del estado de resultados que están directamente relacionados a la generación y utilización de los flujos de tesorería, por lo que éste es un análisis dinámico.

9.1. La tendencia a la liquidez: Ésta se obtiene mediante el ciclo de maduración de la empresa a partir del balance y estado de resultado, el cual permite mostrar la relación entre la tendencia a la liquidez del capital de trabajo o fondo de maniobra y la exigibilidad de las deudas de corto plazo de la compañía.

Como parte de la actividad podemos obtener los siguientes ratios, los cuales servirán para obtener los índices de los ciclos de la empresa.

9.1.1. Actividad.

9.1.1.1. Rotación de producción o rotación de existencias: Indica el número de veces que la empresa mueve sus existencias totales a lo largo del año. Se calcula dividiendo los Consumos de Explotación del ejercicio entre el saldo de las Existencias.

$$RPr = \frac{\text{Costo de Ventas}}{\text{Inventario}}$$

9.1.1.2. Rotación de clientes: Se dividen las ventas más IVA por las cuentas por cobrar de clientes, Este ratio nos indica lo que se demora la empresa en hacer rotar sus cuentas por cobrar en un año.

$$RCL = \frac{\text{Ventas Totales Crédito} * (1 + IVA)}{\text{Cuentas Por Cobrar}}$$

La rotación de la cartera un alto número de veces, es indicador de una acertada política de crédito que impide la inmovilización de fondos en cuentas por cobrar. Por lo general, el nivel óptimo de la rotación de cartera se encuentra en cifras de 6 a 12 veces al año.

9.1.1.3. Rotación de proveedores: Se divide las compras de mercaderías del periodo más IVA por las cuentas por pagar de los proveedores. Este coeficiente nos muestra la cantidad de veces que una empresa rota sus pagos a proveedores en el transcurso del periodo.

$$RP = \frac{\text{Compra Mercaderías Periodo} * (1 + IVA)}{\text{Cuentas Por Pagar}}$$

9.1.2. Ciclo.

9.1.2.1. Ciclo de producción: Éste nos muestra cuánto demora en días, entre que se recibe la materia prima, se inicia la producción, hasta que finaliza la producción o sea el producto ya está terminado.

$$C Pr = \frac{360}{\text{Rotacion De Producción}}$$

9.1.2.2. Ciclo de clientes: Éste nos indica el tiempo que se tarda desde que se vende al cliente hasta su cobro dentro de un periodo.

$$CCL = \frac{360}{\text{Rotacion De Clientes}}$$

9.1.2.3. Ciclo de proveedores: Ésta comprende el plazo de los proveedores entre la compra realizada hasta su pago en el transcurso de un año. Mide específicamente el número de días que la empresa tarda en pagar los créditos que los proveedores le han otorgado.

$$CP = \frac{360}{\text{Rotacion De Proveedores}}$$

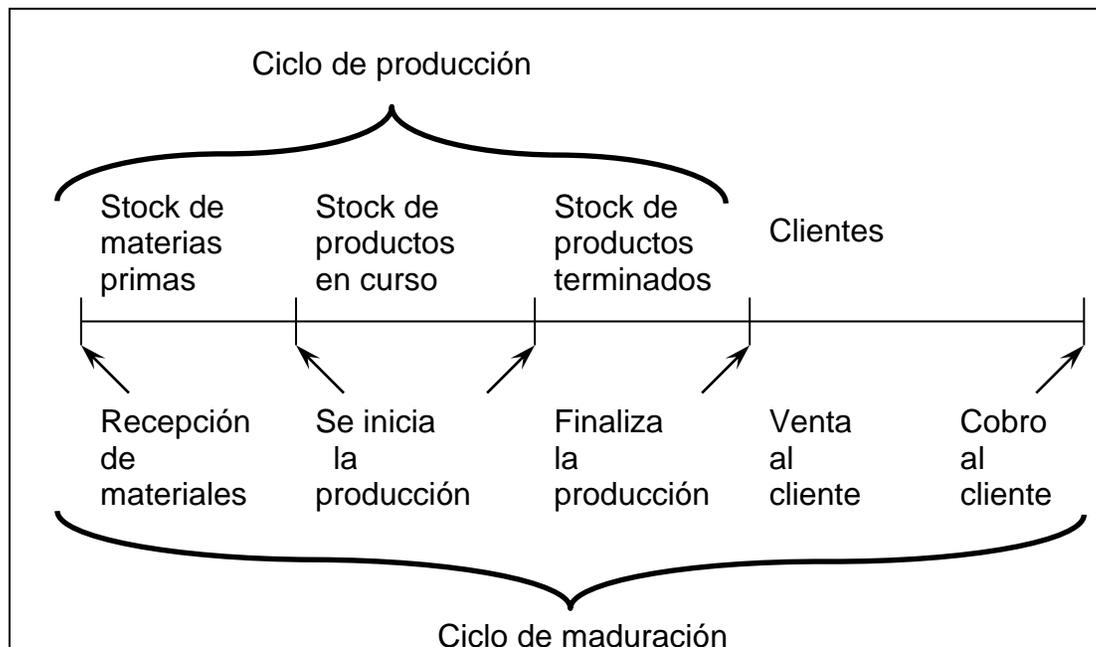
Una práctica usual es buscar que el número de días de pago sea mayor, aunque debe tenerse cuidado de no afectar su imagen de «buena paga» con sus proveedores de materia prima.

9.1.2.4. Ciclo de maduración técnico: El estudio del ciclo de maduración es un paso previo a conocer el fondo de maniobra necesario.

El ciclo de maduración es el plazo, en días, que transcurre desde que se compra la materia prima hasta que se cobra del cliente; pasando por el proceso de producción, almacenamiento y venta.

$$CMt = \text{CicloDe Producción} + \text{CicloDe Clientes}$$

Cualquier empresa ha de estar interesada en que este plazo sea tan corto como sea posible para reducir sus necesidades de financiación. Gráficamente se podría expresar como se ilustra en la siguiente figura:

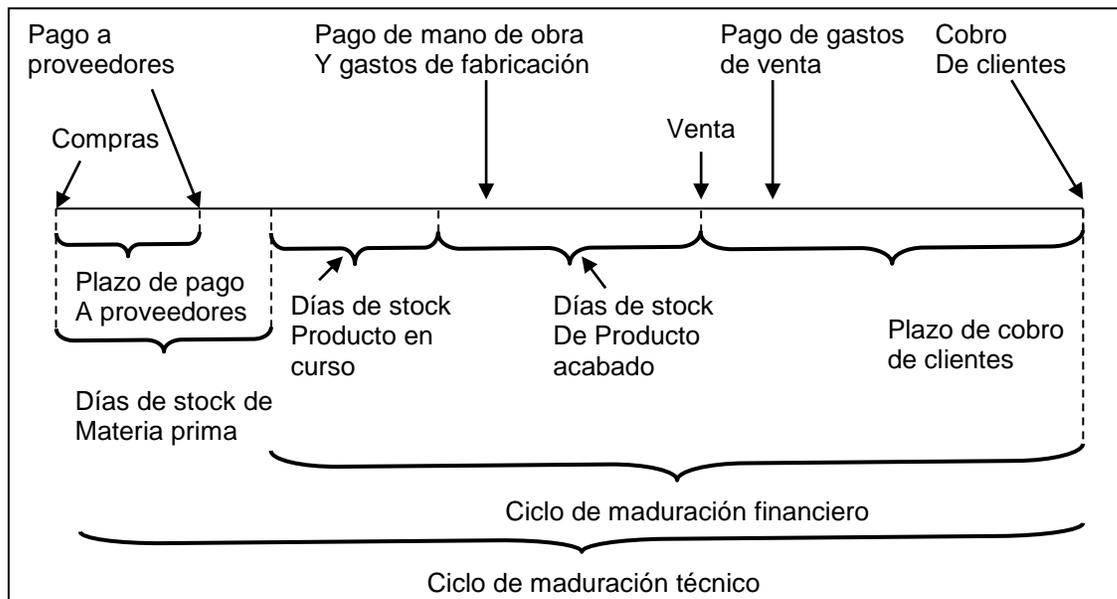


Fuente: Amat, (1997).

9.1.2.5. Ciclo de maduración financiero: En la figura anterior se puede comprobar la existencia de un plazo entre que se adquieren los materiales y se cobra de los clientes. Esto significa que acostumbra a existir un intervalo del ciclo en el cual la empresa sólo invierte fondos para los pagos de la explotación (compras, sueldos, otros gastos, entre otros) hasta que al final del ciclo lo empieza a recuperar con los pagos de los clientes. Este intervalo es el ciclo de maduración financiero.

$$CMf = (\text{Ciclo De Producción} + \text{Ciclo Clientes}) - \text{Ciclo Proveedores}$$

Para mayor comprensión observemos el siguiente cuadro que contiene la gráfica del ciclo de maduración financiero.



Fuente: Amat, (1997).

9.2. El movimiento de tesorería. Ésta se obtiene a partir de las magnitudes relevantes del Estado de Flujo de Efectivo, ordenadas de la forma como se expone en el cuadro N° 1.

Cuadro N° 1: Movimiento de Tesorería.

AUTOSUFICIENCIA LÍQUIDA	AL
Flujo por actividades de operación (+)	FAO
Dividendos (-)	D
Capacidad neta (=)	CN
Flujo neto por actividades de inversión	
Contracción (+) ²⁶	Fic
Expansión (-)	Fle
Autosuficiencia líquida (=)	
FINANCIACION PERMANENTE	FP
Flujo actividades Financiación (+)	FAF
Dividendos (+)	D
Financiación permanente (=)	
FLUJO NETO EJERCICIO (AL + FP) ²⁷	FNE

En este contexto entran en juego una serie de conceptos que eran desconocidos o inusuales dentro del análisis estático y que dicen referencia a los conceptos de actividad, recursos generados por la misma, capacidad de generarlo y capacidad de conversión de dichos recursos en flujos de tesorería.

Esta idea que, como se ve, contrasta con la imagen de solvencia obtenida a través de la situación patrimonial que tiene la empresa (tesorería en cuantía superior a las deudas con vencimiento inmediato, o activo circulante superior a deudas a corto), por tanto, se está configurando un proceso de generación de tesorería a través de los recursos generados con la actividad y que tienen su origen en la propia actividad.

Así es como se identifica el proceso de generación de solvencia, y cuyo desarrollo equilibrado e imagen sobre la capacidad financiera que trata de transmitir, nada tiene que ver con la idea de solvencia transmitida a través del volumen o

²⁶ La contracción (Flujo por actividades de inversión negativo) se suma y la expansión (flujo por actividades de inversión positivo) se resta para llegar a la autosuficiencia líquida.

²⁷ Este total es el mismo obtenido en el Estado de Flujo de Efectivo.

relaciones patrimoniales que se puedan establecer dentro de la estructura patrimonial circulante.

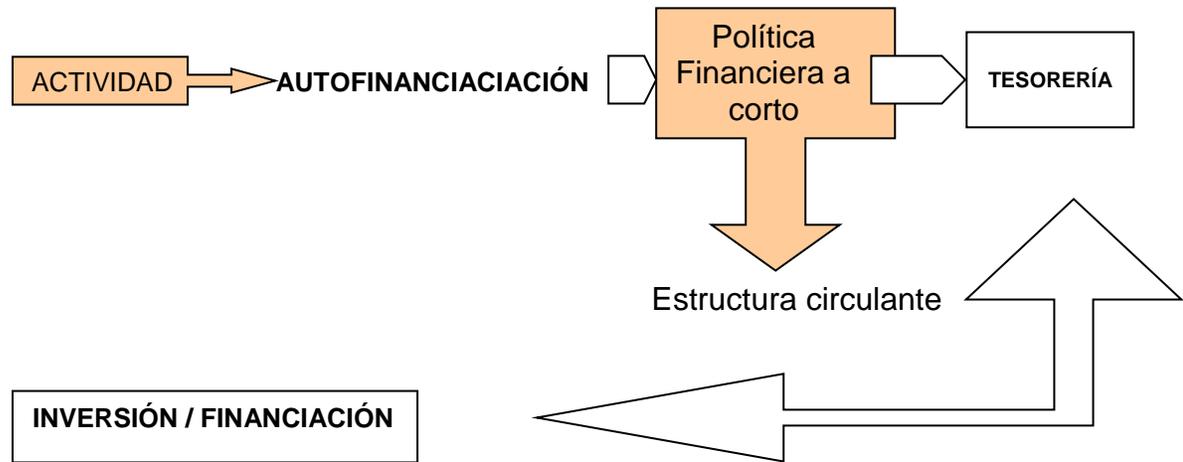
Este proceso de generación de solvencia constituye la primera parte del modelo dinámico, puesto que a la generación de tesorería y capacidad para ello se debe añadir las aplicaciones de tesorería que pueda haber en el devenir cotidiano de la empresa.

Esta segunda parte es fundamental y tan importante como la primera, ya que una inadecuada aplicación de flujos de tesorería puede neutralizar la buena posición financiera producto de una copiosa tesorería generada con la actividad, introduciendo en el seno de la empresa la tan temida idea de incapacidad financiera que podría conducir irremediabilmente a situaciones de dificultad financiera.

En el juego de las aplicaciones se debe considerar dos ámbitos interrelacionados que deben conjugarse a la par: el proceso de expansión de la empresa llevado a cabo a través de sus inversiones y la financiación permanente utilizada por la misma. La introducción de estos dos factores hace que la perspectiva temporal del corto plazo que caracteriza el proceso de tesorería se vea ahora redimensionada con el largo plazo que viene a caracterizar los procesos de inversión y financiación permanente de la empresa.

El proceso dinámico completo abarcará las dos esferas descritas: proceso de generación y proceso de aplicación de la tesorería de la empresa, conformando lo que se denomina el modelo financiero basado en los flujos de tesorería, tal como queda descrito en el cuadro N° 2.

Cuadro Nº 2: Proceso de Generación y Aplicación de Flujos de Tesorería



*Fuente: González y Medina, (2004).

La identificación de este proceso como modelo financiero implica la consideración de unos objetivos precisos, cuya consecución o distanciamiento de los mismos nos darán idea de la buena o la mala gestión financiera llevada a cabo. El objetivo prioritario se identifica con la capacidad o autosuficiencia financiera, su aplicación puede reducir el beneficio a distribuir, pero implica la reducción de la dependencia exterior de recursos, lo que permite una reducción de los gastos financieros, o al tener que acudir a las ampliaciones de capital. La autofinanciación, está integrada por los recursos invertidos en la empresa generados por ella misma, es una de las claves para la buena marcha de cualquier empresa.

Se habla de generación de tesorería neta procedente de la actividad en cantidad suficiente como para permitir la expansión de la empresa. Cuando dicha capacidad no esté garantizada, y solamente en ese caso, estará justificada la concurrencia de liquidez a través del incremento de la financiación permanente (a largo).

Se trata de un estudio que ayuda a establecer el comportamiento que se debiera tener con las fuentes financieras permanentes sobre la base de la generación de flujos de tesorería suficientes, y a enjuiciar la evolución y tendencia de los pasivos a largo (política financiera a largo).

El estudio del movimiento de tesorería (cuadro nº 1) es un análisis mucho más acabado y completo de la solvencia de la empresa, ya que lo verdaderamente importante es generar tesorería con la actividad en cantidad suficiente para permitir los pagos corrientes así como la expansión de la empresa, por lo que el estudio de la capacidad líquida de expansión y de su evolución son aspectos gravitantes a la hora de pretender concluir sobre el grado de solvencia de una compañía.

La relación de los instrumentos más significativos, susceptibles de utilizar en la evaluación de la solvencia, debidamente separados entre los correspondientes al análisis de fondo (estático) y de flujo (dinámico), se muestra su detalle en anexo nº 1. Se trata de herramientas de mucha utilidad y muy prácticas para emitir un juicio sobre el grado de solvencia de la compañía.

A continuación se comenta cada uno de los indicadores que incidirán en el análisis de flujos.

9.2.1. Capacidad líquida de expansión.

9.2.1.1. Ratio autosuficiencia líquida (RAL). Éste muestra la capacidad de la empresa para generar liquidez (tesorería) a partir de los flujos por actividades operacionales expuestos en el estado de flujo efectivo y su fórmula es:

$$RAL = ALn / FAOn$$

9.2.1.2. Ratio financiación Permanente (RFP). Este indicador permite conocer los requerimientos de financiación permanente de la empresa y se obtiene:

$$RFP = FPn / ALn$$

9.2.2. Evolución de la capacidad líquida de expansión.

9.2.2.1. Ratio capacidad de expansión (RCE). Este indicador nos muestra la capacidad de los flujos por operación de sustentar la expansión de la empresa y se obtiene:

$$RCE = (FAOn - FAOi) / FAOi$$

9.2.2.2 Ratio disponibilidad de autosuficiencia (RDA). Esta razón da a conocer la capacidad de la empresa para generar liquidez a partir de la autosuficiencia líquida del primer año, lo que se determina:

$$RDA = (ALn - ALi) / ALi$$

9.2.2.3. Ratio de relación de expansión a capacidad (REC). Este cuociente busca exponer la variabilidad de la autosuficiencia líquida de cada año con relación al flujo de actividades de operación del primer año, a saber:

$$REC = AL_n / FAO_i$$

CONCLUSIÓN

Como se ha podido apreciar en el transcurso de la lectura, tenemos dos análisis de gran importancia, los cuales brindan información de gran valor para la empresa.

Principalmente, la idea de esta memoria es dar a conocer al lector; de qué manera estos dos análisis se complementan, y llegan a dar los datos necesarios a los que hagan uso de ellos. Con información íntegra y de manera conjunta entre ambos análisis. No se quiere decir que por sí solos no tengan valor, solo que al verlos como complementos para recabar información financiera de la empresa nos ayudan a englobar mejor y de manera mucho más completa la situación financiera, ver hacia donde va en el futuro y donde debemos corregir ciertas falencias que podamos encontrar al tener conocimiento de la situación que cada análisis entrega.

FACULTAD DE CS. ECONOMICAS Y ADMINISTRATIVAS
UNIVERSIDAD DE VALPARAISO

INGENIERIA COMERCIAL



“ESTUDIO EXPLORATORIO A LA EMPRESA ASFALTOS GUADALAJARA S.A.
DE C.V.”.

CAPÍTULO III

P O R:

JUANA DEL ROSARIO COLLANTES COLLANTES.

PROFESOR GUIA: GUSTAVO ÁLAMOS ÁLAMOS.

VIÑA DEL MAR. 2006

INTRODUCCIÓN

En este tercer y último capítulo se realiza un estudio exploratorio a una empresa, ésta es una empresa Mexicana llamada Asfaltos Guadalajara S.A. de C.V. que se dedica a la construcción de obras públicas.

Se procede a desarrollar cada indicador mencionado en el capítulo dos, comenzando con un análisis de fondo; dividido entre capacidad de pago y endeudamiento, junto a su respectiva interpretación de los datos expuestos. Posteriormente, se interpreta el análisis de flujo, donde se presenta la tabla de tendencia a la liquidez; incluyendo los ratios de actividad y ciclos de la empresa, junto a su interpretación. Siguiendo con el estudio, se muestra la tabla de movimiento de tesorería, en el cual se presenta la autosuficiencia líquida de la empresa y la financiación permanente. Esta última nos presenta los movimientos de los principales componentes de caja de la empresa.

Para finalizar con éste estudio se interpreta la tabla de análisis de movimiento de tesorería, donde se profundiza en la capacidad líquida de expansión y su evolución.

ESTUDIO EXPLORATORIO A LA EMPRESA ASFALTOS GUADALAJARA S.A. DE C.V.

Una vez que se han dado a conocer los conceptos primordiales para mayor conocimiento del lector y la propuesta metodológica a seguir para lograr examinar la situación financiera de la empresa Asfaltos Guadalajara S.A. de C.V. En particular, en lo referente al análisis de flujo, se procede a diferenciar el análisis financiero tradicionalmente utilizado con la idea de un análisis dinámico mediante su aplicación a una empresa constructora de obra pública, que se encuentra ubicada en los Estados Unidos Mexicanos, en el estado de Jalisco, en la zona metropolitana de Guadalajara, debido a esto la moneda que se utiliza para este análisis es la moneda del país, que es el peso Mexicano, éste presenta usualmente un tipo de cambio de alrededor de \$50, esto quiere decir que un peso mexicano equivale a casi aproximadamente \$50 chilenos. Las cifras se presentan en miles de pesos Mexicanos para mejor visualización de los datos.

Para poder llevar a cabo este análisis, se utilizó la información contable particular de la empresa antes mencionada desde el año 2000 a 2004²⁸(ver anexo 2, 3 y 4), esto significó un arduo trabajo para los que es la recolección y procesamiento de la información del Balance General, Estado de Resultados y Estado de Flujo de Efectivo.

²⁸ Asfaltos Guadalajara S.A. de C.V. el año 2004 se fusiona con Trituraciones García Ascencio S.A. de C.V. y Agregados Guadalajara S.A. de C.V. quedando solamente Asfaltos Guadalajara S.A. de C.V. todas pertenecientes al Grupo García Ascencio.

Con la información comprendida en los estados financieros, se desarrolló el análisis de fondo, ya que como se mencionó en el primer capítulo las empresas necesitan conocer qué variaciones han experimentado los elementos patrimoniales que componen su estructura económica, es decir, las inversiones que se han realizado en el transcurso de un determinado periodo y cómo han sido financiadas dichas inversiones, sí con capitales propios, con préstamos de terceros o endeudamiento en general, o bien a través de los fondos obtenidos por la propia gestión empresarial.

Por consiguiente, además de la información suministrada por el balance, que muestra en un momento dado como está constituida la empresa en cuanto a su inversión y su financiación, la calidad de los activos y la composición de los pasivos, y de la lectura que se haga de la cuenta de pérdidas y ganancias al presentar la composición del resultado de ejercicio, como diferencia entre los ingresos y los gastos devengados con motivo de la gestión empresarial, se necesita otro documento que permita evaluar si han sido correctas o no las decisiones de inversión y financiación realizadas en el ejercicio económico. Ello se consigue a través del estado de origen y aplicación de fondos. Para consecutivamente efectuar un análisis de flujo de la empresa que se eligió para hacer este estudio.

10. Análisis de fondo.

Podemos mencionar que en lo que respecta al análisis de fondos de Asfaltos Guadalajara S.A. de C.V; se manejaron razones como la capacidad de pago, el cual contiene el fondo de maniobra y a la vez este domina el fondo de maniobra y la

rigidez del fondo de maniobra; la liquidez que contiene la razón circulante, liquidez inmediata, liquidez disponible, nivel de exigibilidad y exigibilidad total. El endeudamiento que correspondería a la deuda de la empresa, contiene lo que es el nivel de exigibilidad y la exigibilidad total de la deuda. El resultado del análisis mencionado recientemente se presenta en el cuadro N° 3.

Cuadro N° 3: Análisis de fondo

	2000	2001	2002	2003	2004
CAPACIDAD DE PAGO					
Fondo de maniobra	\$14468	\$16321	\$20772	\$19995	-\$36876
Margen de Seguridad	0,364	0,305	0,323	0,234	-0,511
Razón circulante	1,364	1,305	1,323	1,234	0,489
Liquidez inmediata	1,005	0,939	0,990	0,909	0,182
Liquidez disponible	0,129	0,048	-0,005	-0,030	-0,027
ENDEUDAMIENTO					
Nivel de exigibilidad	0,227	0,290	0,304	0,356	0,300
Exigibilidad total	0,325	0,342	0,395	0,448	0,402

Transformando los datos que aparecen en el cuadro anterior en información, podemos mencionar que Asfaltos Guadalajara S.A. de C.V. se presenta claramente como una empresa solvente.

En lo referente a su capacidad de pago; comencemos con el fondo de maniobra, el cual ha reflejado cifras favorables para la empresa hasta el año 2003, lo que nos dice que parte de su pasivo circulante se está financiando con recursos permanentes. En el año 2004 se presenta su más bajo y negativo valor. Lo anterior se explica de la siguiente manera, desde el año 2000 al año 2002 se aprecia un incremento en el capital de trabajo neto, esto se debe a que desde el año 2000 al 2001 el activo circulante se incrementó a causa del aumento de deudores diversos

(cuenta que representa más del 50% de los activos circulantes), por lo tanto cualquier variación que se haga en esta cuenta, se afecta enormemente al activo circulante. En tanto, el pasivo corto plazo que también se incrementó, lo hizo en menor cantidad debido a que sus cuentas más fuertes el cuál son proveedores y documentos por pagar (representan el 35% y 50% respectivamente del pasivo circulante) se incrementaron, pero en menor proporción, lo cual explica la diferencia entre sus aumentos, debido a lo anterior, el capital de trabajo neto se incrementó en 13% desde el 2000 al 2001. Con respecto al fondo de maniobra del año 2002 el cual presenta la mejor cifra de todos los años, debido a su incremento de 27% respecto al año anterior. Lo anterior se explica a que nuevamente el activo y pasivo corto plazo aumentaron, solo que esta vez, la brecha de su aumento fue aún mayor. Se puede decir que aumentaron a tasas decrecientes, pero el pasivo corto plazo aumentó a una tasa mucho menor que el activo circulante, debido a que la cuenta de deudores diversos del activo corto plazo se incrementó alrededor de 13 puntos porcentuales (representando en este año el 68% del total de activos circulantes), mientras las cuentas proveedores y documentos por pagar han ido disminuyendo su representatividad en los pasivos circulantes (llegaron a 32% y 40% respectivamente), la cuenta de proveedores disminuyó y la de acreedores diversos aumentó junto con todas las otras cuentas del pasivo circulante, pero esto no fue suficiente para lograr igualar el incremento del activo corto plazo, esto explica el buen año 2002 para el fondo de maniobra.

En el año 2003, el fondo de maniobra presenta una pequeña variación de (4%), esta disminución se debe a que tanto el activo circulante como el pasivo corto

plazo aumentaron, pero este último lo hizo en mayor cantidad, lo cual no había sucedido los años anteriores. Respecto a deudores diversos en el año 2003, se puede decir que llega a representar el 70% de los activos circulantes, y la mayoría de las otras cuentas circulantes aumentaron en una gran cantidad. El pasivo corto plazo nos muestra en su variación, que las cuentas de proveedores y documentos por pagar, las cuales son cuentas representativas disminuyeron, entonces la explicación de su aumento se debe a que todas las otras cuentas, pero en especial la cuenta de acreedores diversos (que pasa a tener una participación de 3% a 25 % en un año del pasivo circulante) se incrementaron en este año. La empresa debería haber empezado a tomar medidas, a partir de este año para no permitir que siguiera disminuyendo aún más su fondo de maniobra.

Para el año 2004, cuando la empresa está fusionada con las otras empresas del Grupo García Ascencio el capital de trabajo pasa a ser negativo, el pasivo circulante disminuye pero el activo circulante lo hace aún más, de manera que sus pasivos a corto plazo son mayores que los activos a corto plazo, lo que hace variar el fondo de maniobra en (284%), esto significa que la empresa financia sus activos circulantes y parte de los activos fijos con pasivos circulantes, se puede deducir con ésta situación que la empresa tiene una alta probabilidad de caer en suspensión de pagos. En primera instancia se puede pensar que quizá la estrategia de fusión esté afectando en vez de mejorar la situación.

Respecto a su índice complementario; el cual es el margen de seguridad, que nos indica lo que se posee de activo circulante para cubrir el pasivo corto plazo. Aunque no se encuentra dentro de los niveles adecuados para ofrecer la seguridad

de que se responderá ante las deudas a corto plazo, éste presenta buenos valores, principalmente por que su fondo de maniobra es positivo y su denominador que corresponde al pasivo exigible a corto plazo no presenta incrementos mayores, ésta situación se revierte el año 2004 cuando se fusiona la empresa y la empresa pasa a tener un capital de trabajo neto negativo.

Respecto a los índices de liquidez se aprecia que en su razón circulante desde el año 2000 al 2003 se presenta una empresa sin problemas de liquidez, el mejor año es el 2000 con un índice de 1,364 que se acerca al valor ideal para una razón de este tipo, aunque igual se tiene probabilidad de caer en suspensión de pagos. Para el año 2004 este índice cae a \$0,489 pesos de activo circulante para cubrir \$1 peso de pasivo circulante, como reflejo de la disminución de sus activos circulantes, principalmente de su cuenta más representativa deudores diversos que cayó de un 70% a un 7% de representación solamente.

La liquidez inmediata o ratio de tesorería, que es la razón que nos indica la capacidad para atender los pagos a muy corto plazo. En el primer año el valor de este ratio es de 1,005 lo que nos dice que la empresa no presenta problemas de liquidez, el siguiente año 2001 este índice disminuye al igual que el año 2002 a 0,939 y 0,990 respectivamente, para ya desde el año 2003 hasta el final del 2004, la variación es demasiado brusca y cae de 0,909 a 0,182 respectivamente lo que indica que la empresa puede caer en suspensión de pagos por no tener los activos líquidos suficientes para atender las deudas de corto plazo.

Recordemos que los activos que representan la liquidez inmediata son los bancos; como activo disponible. Clientes, deudores diversos y documentos por

cobrar; como activos realizables, contra el total de los pasivos que se deben a corto plazo.

La liquidez disponible arroja índices poco esperanzadores llegando inclusive a tener ratios negativos, lo anterior impresiona debido a los buenos ratios que ha presentado la empresa en las razones anteriores, excluyendo obviamente el año 2004. Se debe principalmente a que la empresa presenta como único disponible la cuenta de bancos, el cual llega a tener valores en contra, sobre todo los últimos tres años, llevando este índice desde un valor de 0,129 el año 2000 a (0,027) el año 2005, este cambio se puede explicar debido a lo fluctuante del disponible a lo largo del año, pero podemos mencionar que el deterioro de este ratio se debe más a una estrategia fiscal.

Con respecto al endeudamiento, tenemos que los niveles de exigibilidad son bajos, ya que la mayor parte de los pasivos de la empresa corresponden a los recursos totales de la empresa que son deudas a largo plazo y la deuda con los dueños, lo que nos indica la buena calidad de la deuda en lo que a plazo se refiere, representando el mejor año el 2000 con una razón de 0,227 y el peor año el 2003 con 0,356, éste se debe a que se incrementó el pasivo circulante en más de 50% desde el 2000 al 2003, para cerrar el 2004 con una razón de 0,300, debido a la disminución del pasivo circulante y el aumento de los recursos totales.

En cuanto a la exigibilidad total (índice que viene a complementar al valor anterior) nos dice que durante los tres primeros años la empresa presenta exceso de capitales propios con cifras de 0,325, 0,342 y 0,395 acercándose a los niveles óptimos que este ratio debería tener, esto se logra el año 2003 y 2004, con índices

de 0,448 y 0,442 respectivamente, lo que nos dice que la empresa se encuentra dentro de los niveles adecuados.

En síntesis, el análisis de fondo muestra una empresa con capacidad de pago, un bajo nivel de endeudamiento y un fondo de maniobra que se deterioró el año 2004, este hecho nos lleva a la conclusión que su tendencia de futuro, si se mantiene en las mismas condiciones, no mejorará, al contrario se irá empeorando.

Los resultados obtenidos mediante el análisis de fondo son muy relevantes, pero solamente muestran una parte de la situación financiera de la empresa, por lo que ahora, se aplica un análisis dinámico de Asfaltos Guadalajara S.A. de C.V.; lo que implica, por un lado, estudio de la tendencia a la liquidez y, por otro, el estudio del movimiento de tesorería.

11. Análisis de flujo.

11.1. Tendencia a la liquidez.

Cuadro N° 4: Tendencia a la Liquidez.

	2000	2001	2002	2003	2004
Ciclo de Maduración Técnico	59	101	121	158	36
Ciclo de Maduración Financiero	-21	-1	-21	-30	-74
Ciclo de Clientes	55	100	120	156	34
Ciclo de Producción	4	1	1	2	3
Ciclo de Proveedores	80	102	142	189	110

En el caso de la tendencia a la liquidez, se presenta la siguiente situación para Asfaltos Guadalajara S.A. de C.V. En el ciclo de proveedores y el ciclo de clientes del año 2000, se aprecia que los cobros se realizan cada 55 días en tanto los pagos se hacen cada 80 días, con esto la empresa presenta 25 días a su favor,

consecuencia de ello, la empresa trabaja todos esos días financiada por sus proveedores.

En el 2001, aunque el tiempo de pago llegó a ser de más de 102 días o sea más de tres meses, el tiempo de cobro también aumentó a 100 días, dejando solo 2 días entre cobro y pago, lo anterior se puede deber a una mala política de cobro de la empresa, siendo esto desfavorable para la empresa debido a que es riesgoso dejar tan pocos días de diferencia y no poder financiarse por sus proveedores. Teniendo que llegar probablemente al caso de tener que recurrir a otros recursos de financiamiento un tanto más costosos.

Podemos mencionar que el año 2002 aumenta la brecha en cuanto al ciclo de proveedores y clientes se refiere, debido a que siguió aumentando el tiempo de cobro y pago, pero ésta vez el cobro aumentó más que su contraparte dejando una diferencia de 22 días entre uno y otro, se debe a que se comienza con una política de cobro más eficiente y se demuestra en sus siguientes años.

En el 2003 hubo otro aumento de los dos ciclos, pero esta vez se logro una brecha de más de un mes, teniendo la empresa 32 días para financiarse de sus proveedores.

El año 2004, el mejor para la empresa, a pesar de que se disminuyó tanto el ciclo de clientes cómo de proveedores, la brecha llega a ser de más de dos meses, esto se debe a una política eficiente de cobro que se empezó a llevar a cabo desde el año 2002, se puede decir que éste año se recogen los frutos de la aplicación de esa medida.

En cuanto al ciclo de producción podemos apreciar que se hace más eficiente el proceso, entre que se recibe la materia prima, se desarrolla y se termina la producción entre el año 2000 al 2002, llegando a demorarse solo 1 día la producción. Con respecto al año 2003 y 2004, se incrementa de 2 a 3 días en terminar la producción.

En el ciclo de maduración técnico, se suman el ciclo de clientes y el ciclo de producción; debido a que es el plazo en días desde que se adquiere la materia prima hasta que se cobra al cliente. Asfaltos Guadalajara S.A. de C.V. presenta una situación de clara tendencia al incremento en este ciclo desde el año 2000 al 2003, pasando de 59 a 158 días en solo tres años, lo anterior se debe más que nada al incremento en el ciclo de clientes, ya que el ciclo de producción disminuye en este periodo de tiempo. Esta situación no es óptima debido a que sus necesidades de financiamiento se van incrementando, cuando lo debido es que la empresa trate de reducir lo más que se pueda este periodo. En el año 2004, se produce una situación totalmente contraria a lo que había venido sucediendo los años anteriores, el plazo de necesidad de financiamiento es de tan solo 34 días, ya que el ciclo de clientes disminuye considerablemente; debido a que se optimizó la política de cobro, como se mencionó anteriormente, por otro lado se incrementó el ciclo de producción pero sin impedir la disminución del ciclo de maduración técnico.

En cuanto el ciclo de maduración financiero tenemos que debido al incremento que se produjo desde el año 2000 al 2003 de 80 a 189 días de tiempo de pago y la disminución el año 2004 hasta 110 días del ciclo de proveedores, nos permite mostrar una muy buena solvencia a este nivel.

11.2. Estudio movimiento de tesorería.

La tabla que se presenta a continuación, es el estudio del movimiento de tesorería, lo que implica la incorporación del Estado de Flujo de Efectivo como fuente fundamental de información para realizar un análisis dinámico de la situación financiera de la empresa, este estado nos muestra los ingresos y egresos que realmente ocurrieron en la empresa ya sea por actividades de operación, de inversión y financiamiento, la cual a partir de los antecedentes expuestos en dicho estado se determinó el movimiento de tesorería, tal como se muestra en el cuadro N° 5.

Cuadro N° 5: Movimiento de Tesorería

	2000	2001	2002	2003	2004
AUTOSUFICIENCIA LÍQUIDA					
Flujo actividades de operación	\$ 11441	\$ 1175	\$ 7545	\$ 19253	\$ 88681
Dividendos (-)	0	0	0	0	0
Capacidad neta	\$ 11441	\$ 1175	\$ 7545	\$ 19253	\$ 88681
Expansión (-) o Contracción (+)	-\$ 20840	\$ 3842	-\$ 20867	-\$ 21574	-\$ 82916
Autosuficiencia líquida	-\$ 9399	\$ 5017	-\$ 13323	-\$ 2322	\$ 5765
FINANCIACION PERMANENTE					
Flujo actividades Financiación	\$ 10927	-\$ 7549	\$ 10389	\$ 130	-\$ 5155
Dividendos (+)	0	0	0	0	0
Financiación permanente	\$ 10927	-\$ 7549	\$ 10389	\$ 130	-\$ 5155
FLUJO NETO EJERCICIO	\$ 1528	-\$ 2532	-\$ 2934	-\$ 2191	\$ 611

Este movimiento nos muestra los principales componentes de la caja de Asfaltos Guadalajara S.A. de C.V.; ordenados entre la generación de autosuficiencia líquida y la financiación permanente.

En el caso de Asfaltos Guadalajara S.A. de C.V. la empresa presenta un flujo por actividades de operación en números positivos y con un claro incremento en el

tiempo, exceptuando el año 2001 en el cual tuvo una caída de más de \$10.000.000 Mexicanos pero sin dejar de ser positivo, como no se entregaron dividendos a los accionistas por parte de la empresa²⁹, se desencadena que su flujo de actividades de operación sea igual a su capacidad neta. Aunque los flujos de las actividades de operación son positivos, éste solo alcanza a cubrir los requerimientos de expansión en el año 2001 y 2004, en el cual la empresa logra autofinanciarse, este autofinanciamiento se utiliza principalmente en inversión de activos fijos y tecnología; para optimizar los recursos, hacer más eficientes los procesos y lograr satisfacer la demanda. Respecto a los requerimientos de expansión de los años 2000, 2002 y 2003 no se logró cubrir con el flujo de actividades operacionales, por lo cual se genera una fuerte incapacidad de autosuficiencia líquida.

Este aspecto no fue consignado en el análisis de fondo, ya que no era deducible con los indicadores tradicionales.

La falta de autosuficiencia líquida de Asfaltos Guadalajara S.A. de C.V. para el año 2000 fue cubierta con \$10.927.000 de financiación permanente, éste último deja a la empresa con un flujo neto del ejercicio positivo y con una cifra de \$1.528.000. Para los años 2002 y 2003 se produce una situación en la cual la empresa cubre su déficit de autosuficiencia líquida con disminución de caja o financiación permanente.

Para los años 2001 y 2004, la empresa presenta autosuficiencia líquida, la cuál se utilizó para disminuir la financiación permanente junto con una disminución

²⁹ Esto se debe a que la compañía no podrá pagar dividendos mientras no haya absorbido las pérdidas acumuladas, de conformidad con lo dispuesto por la ley de impuesto sobre la renta.

de caja. Debido a todo lo anterior la empresa presenta problemas de solvencia, visto desde el ángulo del movimiento de tesorería.

11.3. Análisis movimiento de tesorería.

En el siguiente paso, que es el último y se realiza como una forma de profundizar en el análisis de flujo, se muestra el cuadro N° 6 con los ratios para complementar el estudio del movimiento de tesorería.

Cuadro N° 6: Análisis Movimiento de Tesorería

	2000	2001	2002	2003	2004
Autosuficiencia Líquida	-0,82	4,27	-1,77	-0,12	0,07
Financiación Permanente	1,16	1,50	0,78	0,06	0,89
Capacidad de Expansión	1,00	0,90	0,34	0,68	6,75
Disponibilidad de Autosuficiencia	1,00	-1,53	0,42	-0,75	-1,61
Relación de Expansión a Capacidad	-0,82	0,44	-1,16	-0,20	0,50

En el cuadro de análisis de movimiento de tesorería, podemos apreciar que el ratio de autosuficiencia líquida presenta unos índices poco satisfactorios en los años 2000, 2002 y 2003, debido a que el flujo por actividades operacionales no fue suficiente para los requerimientos de expansión en estos años. Al contrario de lo anterior, en los años 2001 y 2004, la empresa presenta ratios positivos y favorables, en el cual el flujo por actividades operacionales cubre perfectamente los requerimientos de expansión. Se debe tener cuidado con el año 2004, en el cuál se presenta un índice positivo pero sin llegar a igualar el buen ratio del 2001 y si llegase a disminuir en los siguientes años, la empresa podría caer en problemas de solvencia.

Con el ratio de financiación permanente, se presentan variaciones sin una diferencia importante, pero si se demuestra que la incidencia del flujo por actividades de financiación se va haciendo más significativo que el proveniente del flujo por actividades de operación, lo anterior se hace más notable el año 2003 donde se llega a un ratio de 0,06, el más bajo de todos. Se presenta una situación preocupante y llamativa con lo anterior, ya que implica fuerte utilización del financiamiento para acometer la expansión a capacidad (inversión).

En la capacidad de expansión, se muestra que Asfaltos Guadalajara S.A. de C.V. Presenta una disminución de este ratio en el año 2003, para iniciar desde ese año un incremento en el mismo hasta el año 2004, llegando a un índice de 6,75, lo que significa que a partir del año 2003 se incrementa sostenidamente el flujo por actividades de operación, lo cual le permite aportar mayores flujos de efectivo de la operación al incremento de su inversión.

La empresa presenta problemas que están dados por la falta de disponibilidad exceptuando el año 2002, el año 2004 fue el peor para este índice, lo que nos indica que la empresa no está generando liquidez suficiente.

Lo anterior se puede ver reflejado en el índice de relación de expansión a capacidad, el cual presenta una variabilidad entre (1,16) y 0,50 del último año.

Por todo lo anterior presentado en el análisis de flujo, se puede establecer que la situación financiera de la empresa, en este nivel, es bastante delicada y muestra un grado de solvencia aceptable pero preocupante a la vez, se debe buscar mejoras a futuro en sus índices, para no caer en situaciones donde ya no se pueda controlar la solvencia y liquidez de la empresa.

CONCLUSION

Podemos concluir que limitar el estudio de la situación financiera solamente al análisis de fondo implica no reconocer que la solvencia de las empresas que se analicen se identifique con capacidad para generar flujos suficientes de caja que permitan enfrentar las deudas. La empresa que se analizó en el tercer capítulo se acerca a esta conclusión, esto no impide que otras empresas, que pertenezcan a otros rubros, puedan llegar a obtenerlo al 100% ya que la solvencia está fuertemente ligada a los recursos generados por la actividad como fuente fundamental de tesorería, lo que implica un análisis de flujo.

En este ámbito, una de las fuentes principales de generación de solvencia es la actividad, por lo que debemos dar la importancia que ésta merece, ya que el flujo neto de tesorería generado por la actividad podría perfectamente mantener la estabilidad financiera una empresa, no obstante ésta presenta una estructura circulante desequilibrada.

Podemos mencionar que al igual como se demostró en la aplicación práctica y en el desarrollo de ésta tesis, no se le debe asignar una mayor importancia sólo al análisis de fondo por sí solo, ni al análisis de flujo por sí solo, ambos contribuyen y son importantes, por lo que debemos incorporar los dos, si realmente se desea un juicio razonado y más integral, sobre la situación financiera de cualquier empresa, pertenezca a cualquier rubro.

LITERATURA Y FUENTES DE INFORMACIÓN

FUENTES PRIMARIAS:

- VAN HORNE, James C. 2002. "Administración financiera". Ediciones Prentice-Hall, México. Págs. 743.
- BODIE, ZVI. 2003. "Finanzas". Ediciones Prentice-Hall, México. Págs. 479.
- GITMAN. 2003. "Principios de Administración Financiera". Ediciones Pearson, México. Págs. 559.
- GOXENS. 2000. "Análisis de estados contables. Diagnóstico Económico-Financiero". Ediciones Prentice-hall Iberia, Madrid. Págs. 384.
- AMAT, Oriol. 1997. "Análisis Económico Financiero". Ediciones Gestión 2000, Barcelona. Págs. 170.
- BERNSTEIN. 1995. "Análisis de Estados Financieros". Ediciones Irwin, Madrid. Págs. 213.

FUENTES TERCIARIAS:

- ASFALTOS GUADALAJARA. "Estados financieros desde 2000 a 2004"
- <http://www.mailxmail.com/curso/empresa/analisisestadosfinancieros/capitulo9.htm>

FACULTAD DE CS. ECONOMICAS Y ADMINISTRATIVAS
UNIVERSIDAD DE VALPARAISO

INGENIERIA COMERCIAL



“ANEXOS”

P O R:

JUANA DEL ROSARIO COLLANTES COLLANTES.

PROFESOR GUIA: GUSTAVO ÁLAMOS ÁLAMOS.

VIÑA DEL MAR. 2006
