

UNIVERSIDAD DE VALPARAISO

FACULTAD DE CIENCIAS ECONOMICAS Y ADMINISTRATIVAS

ESCUELA DE AUDITORIA

INSTRUMENTOS DE ANALISIS DE CORTO Y
LARGO PLAZO SOBRE LOS ESTADOS FINALES
DE CONTABILIDAD

MEMORIA PARA OPTAR AL TITULO DE
CONTADOR AUDITOR

Profesor Guía:
SR. JAVIER RIVERA A.

Marcos Jeison Córdova

1993

UNIVERSIDAD DE VALPARAISO

FACULTAD DE CIENCIAS ECONOMICAS Y ADMINISTRATIVAS

ESCUELA DE AUDITORIA

2184

INSTRUMENTOS DE ANALISIS DE CORTO Y LARGO PLAZO

SOBRE LOS ESTADOS FINALES DE CONTABILIDAD

**MEMORIA PARA OPTAR
AL TITULO DE
CONTADOR AUDITOR**

PROFESOR GUIA : SR. JAVIER RIVERA A.



MARCOS JEISON CORDOVA

A Jacobo y Nancy, mis amados padres, a mi compañera de vida y muy querida Daniza, los cuales me han aportado, de una u otra forma, la fortaleza en los muchos momentos de desesperanza.

A todos mis amigos que me acompañaron en algún momento del apasionante y hermoso camino del conocimiento y la superación personal, y que me han permitido llegar a esta instancia.

A todos ellos "MUCHAS GRACIAS".

I N D I C E

INTRODUCCION

CAPITULO I

1.- LA INFORMACION CONTABLE Y EL ANALISIS DE LOS ESTADOS FINANCIEROS	1
1.1.- Consideraciones Previas	1
1.2.- Objetivos Generales y Cualitativos de la Información Contable	8
1.3.- Normas y Principios que se Ajustan al Modelo Contable	14
1.3.1.- Principios de Contabilidad	17
1.3.2.- Las Normas de Contabilidad	19
1.4.- Finalidad del Análisis de los Estados Financieros	21
1.5.- Diferentes Enfoques de Análisis Según los Usuarios	23

CAPITULO II

2.- LA AUDITORIA COMO HERRAMIENTA DE ANALISIS FORMAL SOBRE LOS ESTADOS FINANCIEROS	29
2.1.- Naturaleza e Importancia	29
2.2.- La Utilidad de los Diferentes Tipos de Informe de Auditoría para el Análisi de los Estados Financieros	37

CAPITULO III

3.- INSTRUMENTOS DE ANALISIS EN LA DETERMINACION DE LA SITUACION FINANCIERA A CORTO PLAZO	44
3.1.- Introducción al Análisis de la Situación Financiera a Corto Plazo	44
3.2.- Capital Circulante. Su Determinación e Importancia	46

3.3.- El Ciclo de Explotación y la Determinación del Capital Circulante Optimo	62
3.4.- Capital Circulante Optimo versus Capital Circulante Real	71
3.5.- El Ratio de Solvencia y sus Indices Complementarios	74
3.6.- Acumulación del Ratio de Solvencia	81
3.7.- Indice de Permanencia y Rotación de las Partidas del Capital Circulante	88
3.7.1.- Razones de Permanencia y Rotación de Clientes	88
3.7.2.- Razones de Permanencia y Rotación de Existencias	97
3.7.3.- Plazo de Pago a Proveedores y su Rotación	102
3.8.- Rotación del Activo Circulante Medido en su Gestión	106

CAPITULO IV

4.- HERRAMIENTAS DE ANALISIS EN EL ESTUDIO DE LA SITUACION FINANCIERA A LARGO PLAZO	109
4.1.- Introducción	109
4.2.- Herramientas de Análisis Aplicables a un Estudio de Características Estáticas sobre la Situación Financiera de la Empresa en el Largo Plazo	113
4.3.- Herramientas de Análisis para un Estudio Dinámico Sobre la Situación Financiera de la Empresa en el Largo Plazo	142
4.3.1.- Cobertura de los Beneficios	144
4.3.2.- Cobertura de Fondos	148

CAPITULO V

5.- HERRAMIENTAS DE ANALISIS SOBRE LOS RESULTADOS Y	
ANALISIS MEDIANTE TENDENCIAS	153
5.1.- Introducción	153
5.2.- Instrumentos de Análisis, para un Estudio	
General de Carácter Externo, sobre la Realidad	
Presentada por el Estado de Oérdidas y Ganancias	155
5.3.- Herramientas de Análisis para la Evaluación de la	
Rentabilidad generada por la Empresa	174
5.4.- Análisis Mediante Tendencias	182

CAPITULO VI

6.- CONCLUSIONES	185
ANEXOS	190
BIBLIOGRAFIA	234

I N T R O D U C C I O N

Mirando la economía desde una perspectiva global, en donde se libra una fuerte competencia por la conquista de nuevos mercados mediante la innovación y la eficiencia, donde los cambios se van produciendo a una velocidad insospechada en las distintas áreas de la cultura humana, cuando la palabra clave del mundo económico empresarial, en el siglo que se aproxima, será la "adaptabilidad" o la "flexibilidad", la cual se puede alcanzar a través de un elemento fundamental o "producto", el cual no se fabrica, pero ayuda a fabricar; que no utiliza materias primas, pero orienta y racionaliza su consumo; que mueve mercados; que inicia a compradores y vendedores; que orienta inversiones, etc. Dicho "producto" es "la información", que permite efectuar un diagnóstico respecto a la eficiencia y eficacia con que una entidad ha sido manejada, cómo han sido sus resultados de operación y, en forma fundamental, su proyección en el tiempo. Todo lo anterior es posible de lograr mediante un adecuado Análisis a los Estados Financieros, desde el punto de vista del analista externo.

De allí que dicho análisis sea una tarea de gran "relevancia", aportando aquella información que permitirá proporcionar claridad y orientación necesaria para adoptar una satisfactoria decisión de inversión, como también hacer un uso eficiente y con la mayor rentabilidad de los recursos facilitados, a pesar de que en muchas oportunidades se le asocia con algo "complejo y difícil", limitando de esta manera su uso y desperdiciando su invaluable capacidad de evaluación sobre la verdadera situación económica-financiera de una empresa y la proyección de su capacidad futura.

Es justamente esta percepción errada lo que ha motivado el presente trabajo, en el sentido de tratar de "desmiti-

ficar" el análisis financiero, mostrándolo de una manera descriptiva y didáctica y no como un conjunto de reglas inconexas una de otra, sino interrelacionado, coherente y de fácil adaptación a los intereses especiales de cada uno de los usuarios. Así, se ha buscado mostrar aquellos conceptos necesarios para que el lector pueda reconocer y aplicar algunas de las técnicas usadas en el análisis, con el propósito de comprender la situación de una empresa mediante la interpretación de los distintos estados financieros de que dispone ésta.

No ha sido el objetivo de este trabajo tratar de crear o presentar un nuevo enfoque de cómo hacer análisis financiero, sino, más bien, con todos los elementos existentes sobre el tema, actuando en una forma descriptiva, aplicando un cierto número de instrumentos de análisis y apoyándose en una determinada metodología, poder comunicar la manera de obtener y usar al máximo aquella información que subyace bajo las cifras de los estados financieros de una empresa analizada.

Cada punto del presente trabajo fue abordado de la manera más funcional posible evitando, a la vez, caer en una saturación del tema tratado, pero sí indicando la forma de abordar un determinado análisis, la información requerida y cómo presentar los resultados obtenidos, en forma clara y precisa. En el fondo, se pretende mostrar el Análisis a los Estados Financieros como algo útil, no complejo, si se cuenta con el conocimiento e información adecuada, vital para los tiempos que se viven.

Es así que el desarrollo de éste está enfocado a mostrar de una manera práctica los medios de análisis y cómo poder utilizarlos frente a situaciones reales, con la intención de hacer un uso lo más eficiente posible de toda la información contenida en los estados finales de contabilidad, desta-

cando con esto que dichos estados no son el fin último de todo proceso contable, sino que el comienzo del mejor aprovechamiento de la información aportada por ellos, para el logro de los fines empresariales.

En cuanto a su presentación, el presente trabajo está estructurado en seis capítulos. El primero de ellos está referido, en forma general, a la naturaleza y características que presenta la información contable, en relación a los objetivos generales y cualitativos de ésta, a la normalización contable y a los preceptos básicos denominados Principios de Contabilidad Generalmente Aceptados, lo que permite obtener como resultado los Estados Finales de Contabilidad. Asimismo, se hace una breve descripción acerca de la finalidad del Análisis Financiero y el sentido que se le da a éste, dependiendo del usuario de la información.

El capítulo segundo destaca la importancia de la auditoría externa como requisito previo al análisis financiero, dado que ésta entrega credibilidad a la información financiera, en un mundo de confrontación de intereses, señalando la normativa que regula sus procedimientos y técnicas, enfocando el estudio a las últimas modificaciones al informe de auditoría y su posible causa y efecto en el Análisis a los Estados Financieros.

En el capítulo tercero se plantea el alcance del análisis de la situación financiera a corto plazo, indicando que los objetivos que trata de cubrir el análisis a corto plazo se centran en la capacidad que tiene la empresa de atender a sus compromisos a corto plazo, entendiendo por tal el ejercicio económico subsiguiente al momento del análisis o el ciclo de explotación, si éste es superior al año. Para ello, el analista debe medir la liquidez del activo, que vendrá dada por la capacidad que tengan sus componentes para convertirse en

dinero con el que satisfacer las deudas. Además, en una segunda parte, se plantean las distintas herramientas con que cuenta el analista externo para establecer la liquidez que puede presentar una empresa en el corto plazo.

Por otro lado, en el capítulo cuarto, se señalan los distintos métodos para medir la capacidad de la empresa en el largo plazo para cubrir sus obligaciones. Tal medición es planteada, en una primera etapa, desde una perspectiva no dinámica de las magnitudes utilizadas para tal examen, concentrando el estudio principalmente en la estructura económica-financiera de una empresa, para lo cual es necesario analizar la composición de los fondos propios, haciendo hincapié en el concepto de autofinanciación, para luego, pasando por el análisis sobre la composición de los pasivos, llegar a la relación que se pueda producir entre los fondos propios y pasivos exigibles, lo que es posible medir mediante el empleo de dos instrumentos básicos como son la Relación de Endeudamiento y el Efecto de Apalancamiento Financiero. Todo ello complementado mediante el uso de magnitudes de resultado y de flujo de fondos, de tal manera de llegar a evaluar la forma de medir la cobertura de los gastos financieros y la deuda principal.

A su vez, el capítulo quinto está enfocado a la forma de analizar los beneficios de una empresa, considerando que éstos constituyen la parte fundamental de todo Análisis Financiero, para lo cual se comienza el análisis mediante la composición y tendencia de los resultados y su posterior presentación. Asimismo, se indican los procedimientos de análisis para evaluar la Rentabilidad de la Inversión y los distintos componentes de la Rentabilidad de los Fondos Propios, para culminar con una descripción de las distintas técnicas al alcance del analista externo.

Por último, se presentan las conclusiones del trabajo

realizado, destacando fundamentalmente el hecho de que no existe una generalización en la aplicación del análisis financiero, considerando a éste como una herramienta importante para la tan difícil tarea que significa la toma de decisiones y que marca, de una u otra manera, el devenir de la empresa. Además, muy pocos especialistas (auditores, contadores, etc.) lo consideran como una consecución lógica del desarrollo de un proceso contable y, más aún, muchos empresarios se satisfacen con la mera descripción de los hechos de carácter económico para dar cumplimiento a una obligación tributaria, desperdiciando una herramienta poderosa, sobre todo en un mundo que demanda flexibilidad y adaptación.

CAPITULO I

1.- LA INFORMACION CONTABLE Y EL ANALISIS DE LOS ESTADOS FINANCIEROS

1.1.- CONSIDERACIONES PREVIAS

El problema fundamental del análisis de los estados financieros se encuentra centrado en la capacidad que el analista tenga para plantearse una serie de preguntas, a las que la información contable, debidamente estructurada, debe dar respuestas. Por ello, el analista lo primero que deberá conocer, será la naturaleza de la información que va a utilizar en su trabajo, es decir, los principios de contabilidad y la naturaleza de sus supuestos, tales como: la empresa como ente en marcha, la uniformidad en los procedimientos seguidos por una misma empresa a través de los ejercicios, etc..

El conocimiento de la naturaleza pasa, necesariamente, por tratar de definir la Contabilidad como: "Parte del sistema de información de una empresa que tiene como objetivo el de proveer información cuantitativa y oportuna, en una forma estructurada y sistemática, sobre las observaciones de una entidad, considerando aquellos eventos económicos que le afectan, para permitir a ésta y a terceros la toma de decisiones, sociales económicas y políticas de una organización" (1).

Se puede desprender, de la definición anterior, que uno de los propósitos claves de la contabilidad será la de proporcionar información de índole financiera, la cual constituye un tipo de "información contable" de carácter cuantitativo que, por su naturaleza, facilita la toma de decisiones para

(1) Tomada del apunte informativo de empresa consultora Jeria y Asociados.

usuarios con características tan diversas como: acreedores, inversionistas y también los analistas. Como se hacía referencia anteriormente, ellos fundamentan su estudio única y exclusivamente en dicha información.

Para que tal información sea de utilidad y cumpla con los fines planeados, es necesario que sea desarrollada y, a la vez, comunicada. Dichas funciones estarán en manos del "sistema contable" que, mediante una serie de elementos, permitirá que la contabilidad pueda cumplir su función de registro de la actividad financiera, clasificación de dicha información y, por último, su resumen, con lo cual se estará culminando la etapa de desarrollo para dar paso a la comunicación de toda esa información ya procesada y resumida.

Los "elementos" a los que se hace mención son: aquellos que dicen relación con los denominados "elementos formales", entre los cuales están los formularios, comprobantes, cuentas, libros o registros de contabilidad y los denominados estados financieros; además de aquellos "elementos integradores" como: sistema adecuado de control interno, manuales de cuentas, de procedimiento y de tratamiento de cuentas, todos los cuales poseen la función de amalgamar los medios, tanto humanos como materiales, del sistema contable.

Luego, es posible establecer las siguientes características del sistema contable:

- Lo forman elementos de carácter formal e integradores.
- Sus distintas funciones tales como: registros, clasificación de la información, resumen de ella y su posterior comunicación deben estar en relación con aquellos principios y normas que regulan el fundamento de dicho sistema.
- La estructura del sistema deberá adecuarse a cada empresa, según sea la naturaleza de las actividades que desarrolla el negocio.

El tipo de información que desarrolla el sistema contable será producto, o dependerá, de la demanda que hagan los distintos usuarios de ella. Ello producirá que el sistema contable se divida en dos áreas definidas de información: Por un lado una información de corte netamente financiero, representado por la contabilidad financiera; y, por otro, está la información orientada a satisfacer necesidades de la dirección, denominada contabilidad administrativa.

En base a lo anterior, el analista externo se nutre de la única fuente posible de información, la que corresponde a la contabilidad financiera, y el objetivo primario de ésta será la de proveer información a terceras personas ajenas a la empresa. En razón a ello, dicha información será evaluada y utilizada por un variado grupo de usuarios, por lo tanto, manifiesta una característica muy especial, en el sentido de que su accionar está estructurado por una importante normalización que permitirá un alto grado de uniformidad, pilar de la comparabilidad de la información. Dicha normalización se traduce en principios y normas, que constituyen el pilar de la contabilidad financiera.

Anteriormente se hizo mención a la contabilidad de gestión, la que va dirigida hacia quienes poseen la responsabilidad de conducir adecuadamente la empresa, ya que gran parte de la información que va a terceros será la misma que utiliza la gerencia, pues éstos también necesitan una cantidad considerable de información adicional y ella será satisfecha por la contabilidad de gestión.

Luego, tanto la contabilidad financiera como la de gestión son partes integrantes de un mismo suprasistema de información conocido como "información contable" y que posee como función facilitar la toma de decisiones para sus distintos usuarios. Ambas manifiestan similitudes y diferencias.

Se señalan a continuación las siguientes características que presenta la contabilidad financiera, las que a su vez determinan las diferencias con la contabilidad de gestión:

- La contabilidad se encuentra estructurada para producir información para uso externo, es decir, para los usuarios ajenos a la empresa.
- La contabilidad financiera genera información del pasado o hechos históricos de la organización. Es evidente que, esta última información, será utilizada como punto de referencia para la planificación futura.
- La contabilidad financiera se encuentra regulada por Principios de Contabilidad Generalmente Aceptados, y ello es así, en la medida que primen los mismos principios y reglas para la información generada con fines externos, de manera tal que los usuarios estén plenamente seguros que en los estados financieros de las distintas empresas se de una uniformidad en lo referente a su presentación y, por lo tanto, a su comparabilidad. Por ello, es necesario que la información se encuentre plenamente regulada.
- La contabilidad financiera se encuentra encausada a determinar el resultado del periodo.
- La contabilidad determina una visión de carácter global o general, para procurar información para la toma de decisiones, lo cual permite informar sobre los hechos ocurridos en la empresa.
- La contabilidad financiera prácticamente no recurre a la utilización de otras disciplinas, como la estadística, economía, etc., para poder llegar a completar su información.

Asimismo, es necesario reconocer que también existen similitudes entre ambos sistemas:

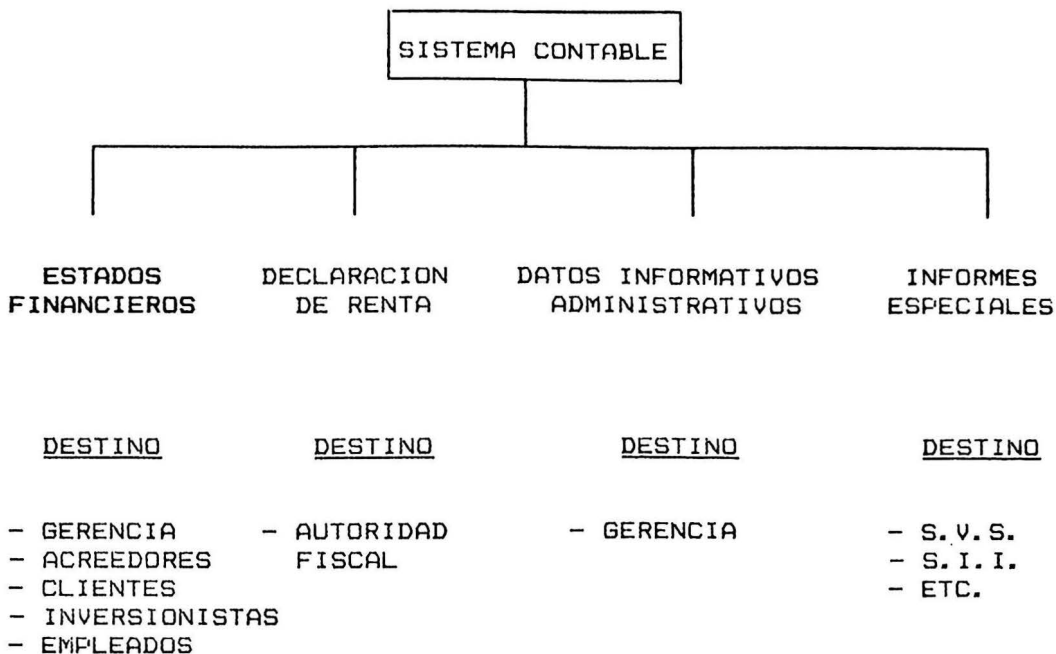
- Los dos sistemas, financiero y de gestión, se apoyan en un mismo sistema contable de información.

- Ambos parten del mismo conjunto de datos, ya que sería prácticamente incosteable la mantención de un sistema comparativo de datos distintos.
- Ambos demandan responsabilidad a la gerencia sobre los recursos que han sido puesto en sus manos. De esta manera, la contabilidad financiera verifica ello a un nivel global, mientras la contabilidad de gestión lo hace por áreas o segmentos.

A modo de conclusión, se debe precisar que los vocablos contabilidad financiera y contabilidad de gestión no corresponden a disciplinas exactas sobre las actividades que ellas comprenden, ya que, por una parte, toda clase de contabilidad es financiera, en el sentido de que todos los sistemas contables utilizan sistemas monetarios y, además, la gerencia será la responsable del contenido de los informes de contabilidad financiera.

En otra perspectiva del sistema contable, se dirá que éste debe tener capacidad de proporcionar distintos tipos de informes, dependiendo de la información que demanden los usuarios. Una de las formas de comunicar, es a través de los estados financieros. Dicha situación queda reflejada en el esquema que se muestra en la página siguiente.

Así, es posible expresar que la gran cantidad de antecedentes obtenidos por la contabilidad, mediante el sistema contable, serán transformados en unos cuantos datos de gran importancia, los cuales permitirán conformar una serie de informes claros y resumidos, que muestran a cabalidad la realidad económica y financiera de la empresa y que constituyen los denominados estados financieros.



Al hacer referencia a la naturaleza de dichos estados, se puede decir que se preparan con el fin de entregar y mostrar una visión periódica y estructurada en la condición de informe, sobre el proceso de la administración, y, además, referirse a situaciones de inversión del negocio y de los resultados obtenidos durante el periodo. Por lo tanto, ellos reflejan una combinación de hechos registrados, convencionalismos, juicios personales y principios.

Con todo lo señalado anteriormente, es posible establecer algunas características de estos estados:

- Corresponden a aquellos informes contables más usados y a la vez más importantes.
- Son la principal fuente de información financiera para aquellos que se encuentren fuera de la organización.
- Son muy concretos y resumidos, ya que, en tres o cuatro páginas resumen toda la actividad de un negocio durante un periodo.
- Los estados financieros muestran tanto la situación financiera del negocio como los resultados de operación.

Resumiendo, se dirá que los estados financieros pro-

porcionarán aquella información necesaria para que, quienes sean los usuarios de dichos informes y necesiten tomar decisiones, lo hagan evaluando tanto la información financiera, como la rentabilidad y la perspectiva futura del negocio, del cual dichos estados muestran su realidad económica y financiera.

A modo de conclusión se puede decir que los estados financieros serán fundamentales para que el usuario pueda obtener información útil, el que puede pertenecer a la empresa, gerencia o ser ajeno a ella (inversionistas, acreedores, proveedores, etc.).

Desde otro punto de vista, los estados financieros dan la impresión de ser una cosa exacta y completa, pero cabe decir al respecto que éstos también muestran ciertas limitaciones, como:

- Son esencialmente informes transitorios, ya que la utilidad o pérdida real de un negocio sólo puede ser determinada cuando el negocio es vendido o liquidado. Sin embargo, para efectos de mediciones, se asume que la vida de la empresa está dividida en periodos y sólo en casos muy particulares los estados mostrarán sus rubros a un precio de mercado, pero esto constituirá la excepción y no la regla.
- Raramente, si es que alguna vez se produce, el valor mostrado de un activo representa el importe de efectivo que sería posible obtener de una liquidación ya que, incluso el saldo de efectivo sería reducido por los gastos inherentes al proceso de liquidación. Por ejemplo, para el caso específico del activo fijo, éste se registrará al costo de adquisición, y conforme avance la vida útil se efectuará una deducción periódica por concepto de depreciación acumulada, la cual se cargará contra la utilidad del periodo. Por lo tanto, las cifras mostradas en los estados financieros, con

respecto al activo fijo, no reflejan ni la cantidad a que pudiera ser vendido ni tampoco la cantidad que tendría que gastarse para reemplazarlo.

- Una tercera limitación es el efecto de cambios en los niveles de precio, que tanto en el balance como en el estado de resultado son el reflejo de muchas transacciones valoradas en unidades monetarias de variadas fechas, lo que puede producir, por ejemplo, que un aumento de volumen de ventas registrado en una determinada unidad monetaria pueda deberse no a un mayor nivel de unidades vendidas y si a un aumento en los niveles de precio.
- Por último, una limitación que puede producir un importante efecto en los estados financieros y es que no reflejen en sus cifras muchos factores que afectan la condición financiera y los resultados de operación, ya que dichos factores no es posible expresarlos monetariamente, como es el caso de la reputación y prestigio de la compañía, la eficiencia y lealtad de sus empleados y la eficiencia e integridad de sus directores.

En consecuencia, los estados financieros serán el medio por el cual la información cuantitativa, acumulada, procesada y analizada por el sistema contable, es periódicamente comunicada a aquellos que la usan, como en el caso particular del analista financiero externo y que le permitirá obtener una mayor comprensión, tanto presente como futura, de la empresa sujeta a análisis, lo que le permite el desarrollo de un trabajo analítico eficiente y eficaz.

1.2.- OBJETIVOS GENERALES Y CUALITATIVOS DE LA INFORMACION CONTABLE

En el apartado anterior se hizo referencia a la naturaleza y características presentadas o manifestadas por el

sistema contable definiendo lo que es contabilidad, comentando la estructura del sistema de contabilidad, en cuanto a sus componentes tanto formales como integradores, haciendo referencia a qué es el sistema de contabilidad financiera, sus características principales y expresando que la principal dificultad que se le presenta al analista financiero radica en la capacidad que posee para cuestionar las respuestas que el sistema contable proporciona, mediante su producto final que son los estados financieros y dicha capacidad se verá fortalecida o debilitada, según sea la profundidad de conocimientos que se posea, de la naturaleza, estructura y normativa que gobierna a la información contable.

Ahora al manifestar la importancia que presentan los estados financieros, como resultado final y esperado de cualquier sistema de contabilidad, por la trascendencia que reviste la información contable en ellos contenida y por el uso que de ella haga el analista financiero, se desprende que dicha información contable ha de lograr una serie de objetivos, para lo cual debe tener en cuenta ciertos requisitos o características que hagan posible el cumplimiento de ellos.

Además, las cualidades fundamentales que deben tener los estados financieros es que garanticen la objetividad y veracidad de las anotaciones que contienen y que irán en relación directa con los requisitos o características de la información contable.

Se suele apreciar y diferenciar entre objetivos generales y objetivos cualitativos. En cuanto a los primeros son objetivos en un sentido estricto, mientras que los cualitativos son requisitos a cumplir por la información contable.

El Statement of Financial Accounting Concepts Nº 1 emitido en 1978 por el FASB (2) determinó los objetivos gene-

(2) FASB: Financial Accounting Standard Board.

rales sobre la información, señalando que ellos deben proporcionar datos:

- Que ayuden a los inversionistas, acreedores y otros usuarios, actuales y futuros, a tomar decisiones racionales en materia de inversiones, créditos y otros asuntos similares, por lo tanto, la información debe ser inteligible para quienes cuentan con un conocimiento razonable de los negocios y la actividad económica.
- Que ayuden a los inversionistas, acreedores y otros usuarios actuales y futuros a estimar el importe, las fechas de cobro y la incertidumbre de las posibles entradas de efectivo proveniente del pago de intereses o dividendos y producto de la venta, liberación o vencimiento de valores o préstamos, puesto que los flujos de efectivo de los inversionistas y de los acreedores se encuentran relacionados con los flujos de efectivo de la empresa. Los informes financieros deben proporcionar datos que permitan, ya sea a los inversionistas, acreedores, y otras personas, estimar el importe, la fecha y la incertidumbre de las posibles entradas de efectivo a la empresa de que se trate.
- Sobre los recursos (activos económicos), las obligaciones que afectan a esos recursos (pasivos) y los efectos de las transacciones, circunstancias capaces de introducir cambios en los recursos o en los pasivos que pesan sobre los mismos.

En resumen, la contabilidad financiera debe informar sobre la composición del patrimonio, sobre su evolución cualitativa y resultados, de manera que se de un carácter proyectivo a esa información.

En cuanto a los Objetivos Cualitativos que debe cumplir la información contable, el Statement Of Financial Accounting Concepts Nº 2, emitido por el FASB en 1980 estableció 5 requisitos, a saber:

- Relevancia
- Objetividad
- Comparabilidad
- Claridad
- Periodicidad Adecuada

los cuales fueron resumidos por el Colegio de Contadores de Chile A.G. en su Boletín Técnico Nº 1, asignándoles las siguientes características cualitativas:

- Significación
- Confiabilidad
- Utilidad

Sin restarle valor a lo establecido en el Boletín Técnico Nº 1 y en aras de proporcionar una mejor información, resulta más conveniente explicar los requisitos expuestos por el Statement Of Financial Accounting Concepts Nº 2, ya que éstos han sido asimilados por el Boletín Técnico Nº 1.

A.- Relevancia o Trascendencia

La información financiera ha de dar satisfacción a los distintos usuarios de la misma, por lo cual quien la elabora ha de conocer la necesidad de éstos, y ello apuntará básicamente a que la contabilidad debe entregar información que satisfaga a un mayor número de usuarios, por lo tanto será considerada información contable relevante, la cual les permite utilizarla en la toma de decisiones. Además, se dirá que la relevancia muestra las cifras contenidas en un estado contable (3) y estará sujeta a las características generales que puede mostrar un negocio, determinadas por:

- Aquellos Sistemas de Contabilidad - Información - Control.

(3) Balance, Estado de Resultado y Otros Estados.

- Características Particulares de las Operaciones del Negocio.
- Políticas y Prácticas Gerenciales.
- Ambiente Empresarial que puede afectar a los Estados Financieros.
- Limitaciones Legales, Reales o Potenciales.

Todo ello determinará el carácter que presente la información contable y que será lo destacable o importante, dependiendo del tipo de usuario y sus necesidades.

Otro elemento que puede afectar la relevancia es la finalidad que se le da a la información contable. Además, existen dos aspectos que deben ser considerados, uno dice relación con la relevancia en el sentido que ésta siempre deberá radicar en aspectos cualitativos y no cuantitativos, junto a la importancia que muestra una cifra, la que deberá ser medida en función del movimiento total de la empresa, ya que una partida como cuentas por cobrar será relevante para aquella gran empresa que trabaja a crédito, y su monto podrá ser insignificante para aquel negocio que no posee ventas a crédito, o si la posee ella será ínfima en relación con el total de ventas.

B.- OBJETIVIDAD

La información contable constituye la base para la toma de decisiones, como es el caso de las distintas valoraciones. Por ello, debe estar impregnada de la mayor objetividad posible, la cual es alcanzada, en gran parte, por la emisión de normativas contables tanto a nivel oficial como profesional.

Dicha objetividad permite que la información sea neutral respecto de la toma de decisiones y, como complemento a esta objetividad, la información debe ser verificable.

C.- CLARIDAD

Para que la información contable sea útil ha de ser comprensible para el usuario y, por lo tanto, deberá adoptar un lenguaje lo más acsequible posible.

La idea básica es que el usuario encuentre toda aquella información necesaria y con la mayor comprensión posible. Para ello no se debe utilizar una terminología exageradamente técnica o muy detallista, que pueda producir una confusión o falta de entendimiento, especialmente para aquellos usuarios no familiarizados con aspectos técnicos contables.

D.- PERIODICIDAD ADECUADA

La información contable será de utilidad si es suministrada en el momento oportuno. Tal utilidad quedará reflejada en el hecho que le permita adoptar al usuario la decisión correcta en la oportunidad adecuada, no importando el tipo de información financiera de que se trate, pues ella deberá estar estructurada y presentada con la debida anticipación.

Esto implica que ésta deberá ser flexible en cuanto al destino final de ella; si es para la Gerencia, podrá ser diaria o mensual; si es para Proveedores, podrá ser mensual o semanal; etc.

E.- COMPARABILIDAD

Como se podrá apreciar, de la exposición del presente trabajo, una de las principales herramientas de análisis de estados financieros será el establecimiento de comparaciones entre datos. Para que ello pueda ser logrado, la información debe ser comparable tanto en la forma, como por ejemplo, agrupación de partidas, denominación de las

mismas, etc., como en el fondo, por ejemplo, criterios de valorización adoptados en el establecimiento de las distintas partidas, etc.

Lo básico es que se podrá efectuar dicha comparación con informes o antecedentes anteriores a la actual operación o en base a antecedentes futuros, como lo son las metas planteadas en determinados presupuestos.

Para que exista comparabilidad en la información proporcionada por los distintos estados financieros, se requiere la permanencia de un criterio de uniformidad que asegure el uso y mantención de una misma base de medición.

Sin embargo, existen algunas dificultades que pueden dañar dicha uniformidad o dicho criterio como sería: La presencia de factores inflacionarios, los cuales producen distorsiones en las cifras; cuando se produce una situación de carácter transitorio que afecte el desarrollo normal de las actividades del negocio; y por último por la aplicación de cambios contables de un periodo a otro, los cuales podrían producir cambios en los resultados.

En consecuencia, una modificación en la uniformidad producirá la incapacidad de realizar comparaciones.

1.3.- NORMAS Y PRINCIPIOS QUE SE AJUSTAN AL MODELO CONTABLE

Para que los Estados Financieros Básicos (4) cumplan su objetivo de servir de vehículo de la información de carácter cuantitativo, y sobre la cual se sustenta un gran porcentaje del trabajo realizado por el analista financiero al interpretar la información contenida en ellos, será necesario

(4) Se denominan Estados Financieros Básicos al Balance General, El Estado de Resultados, Estado de Cambio en la Posición Financiera y las Notas Explicativas a éstos.

que dichos informes sean presentados en sujeción a una normalización contable.

De esta manera, dicha normalización estará constituida por un conjunto de normas y principios, que han de ajustarse a un modelo contable concreto y así permitir el desarrollo de aquella característica cualitativa de la información contable, que es la comparabilidad, tanto temporal como espacial, para los fines del análisis de los estados financieros. Según la utilización dada en Chile, y asumiendo las recomendaciones de la Conferencia Interamericana de Contabilidad, se estima que deben ser usados en cuanto a la normalización contable los términos de principios y normas.

Además, para establecer la normalización de los estados financieros básicos, hay otros motivos de carácter más general para hacer uso de ella. En un mundo empresarial cada vez más complejo se necesita de dicha armonización, para así evitar las malas interpretaciones, los sesgos a las ambigüedades a que pueda ser sometida la información contable y, en un mundo cada vez más interrelacionado, implica la necesidad de normalización.

Dicha normalización puede venir dada o impulsada por organismos públicos o por organizaciones profesionales privadas. Los países latinos han seleccionado básicamente la primera vía, en tanto que los países anglosajones se han inclinado por la segunda, siempre con matices y mixturas.

Es aquí donde es necesario hacer una especial mención a las organizaciones profesionales norteamericanas, y muy particularmente el AICPA (5), que han ejercido y ejercen una notable influencia sobre la emisión de normas contables en el mundo occidental. Además del AICPA, también se encuentra como

(5) AICPA: Instituto Americano de Contadores Públicos.

órgano rector en esta materia el "Comité Internacional de Normas Contables" (6), fundado en Londres en 1973, el cual agrupa a un gran número de organizaciones internacionales de distintos países, pero, aún así, cabe reiterar la evidente influencia norteamericana sobre la emisión de normas y recomendaciones.

En este aspecto es importante señalar que no siempre es posible incorporar los criterios norteamericanos a las condiciones socio-económicas de otros países, donde esta norma posee su adopción.

Para el caso chileno, la emisión de normativas se encuentra bajo la tutela del Colegio de Contadores de Chile A.G.. Considerando algunos antecedentes históricos se puede indicar que, en Noviembre de 1971, el Honorable Consejo General del Colegio de Contadores de Chile crea la comisión de principios y normas contables, para así cumplir con una resolución adoptada por el Cuarto Congreso Nacional, hecho ocurrido en Septiembre de 1970, y de acuerdo con las atribuciones contenidas en la letra G del Art. Nº 13 de la Ley Nº 13011, que obliga a dictar normas relativas al ejercicio profesional.

La idea central de dicha comisión será evitar que, por falta de directivas claras, personas no conocedoras de las implicancias técnicas de los estados, ya sea la realización a nivel nacional e internacional y de acuerdos suscritos por la delegación oficial chilena, se emitan instrucciones, leyes y reglamentaciones no fundadas técnicamente y en muchos casos netamente contrapuestas. Por ello, en Chile, el Colegio de Contadores ha asumido la responsabilidad de "Rector de la Profesión" que la ley le otorgó.

A modo de explicación, a continuación se efectúa un

(6) International Accounting Standart Committe (I.A.S.C.)

análisis de cada componente de lo que se considera normalización contable.

1.3.1.- Principios de Contabilidad

Se entenderá por "principios" a aquellos que corresponden a una regla general adoptada o aplicada como una guía de acción, la cual se sustenta en la conducta o en la práctica. En consecuencia, los principios son guías para la acción.

Así, los principios de contabilidad son conceptos básicos que establecen por un lado la delimitación e identificación del ente económico y, por otro, las bases de cuantificación de las operaciones y la presentación de la información financiera cuantitativa, por medio de los estados financieros.

Una vez definidos, en el sentido de lo que representan y cuál es su interpretación, es posible formular "normas" y a la vez emprender el desarrollo de los métodos a aplicar en cada situación específica.

En base a lo manifestado anteriormente, es posible expresar una interpretación aproximada sobre la naturaleza de los principios de contabilidad de la siguiente manera:

- 1.- Los principios de contabilidad, por ser guías para la acción, no deben ni pueden explicar cómo se puede registrar cada uno de los acontecimientos que suceden en una empresa.
- 2.- De lo anterior se desprende que hay muchas situaciones por las cuales la práctica contable difiere de una empresa a otra, ya que un sólo conjunto detallado de reglas no puede ser aplicado a todas las empresas.
- 3.- En consecuencia, la diferencia anterior refleja que dentro de los Principios de Contabilidad Generalmente Aceptados (P.C.G.A.) existe una gran flexibilidad, que permite al contador disponer de una apreciable libertad para aplicar

su propio concepto al registrar o informar sobre un determinado aspecto.

4.- Los principios de contabilidad poseen una relación muy estrecha con la teoría contable, que no es más que un conjunto cohesivo de proposiciones conceptuales de carácter hipotético y pragmático, que explican y orientan la acción del contador en la identificación, medición y comunicación de la información económica. Así, para que la teoría contable pueda cumplir con su verdadero papel orientador de la contabilidad, se requiere que las proposiciones manifestadas por ésta presenten algunas características. Una de éstas dice relación con la teoría contable, en el sentido de que debe poseer una base universal, cuya implicancia es que los principios contables que se formulen sean aceptados por todos.

5.- Los principios de contabilidad son un producto del hombre, a diferencia de los principios de las ciencias físicas o naturales, por lo tanto, éstos no son verdades absolutas, ya que ellos no nacen de axiomas fundamentales, o su validez no puede ser probada mediante la experimentación u observación.

Hay un procedimiento evolutivo en los principios de contabilidad, en el sentido de que nacen como resultado de un proceso de desarrollo que comprende las etapas del Método Científico:

- Identificar un problema,
- Elaborar lo que se cree constituye una solución eficaz,
- Si otros entendidos en la materia concuerdan que la solución es adecuada, su uso se difunde, y
- De esta manera se transforma en un principio de contabilidad.

Para que un principio de contabilidad sea aceptado,

debe satisfacer tres criterios básicos:

- 1.- PERTINENCIA: Un principio será pertinente en la medida que aporte información significativa y útil para quienes necesitan saber algo sobre cierta empresa.
- 2.- OBJETIVIDAD: Un principio será objetivo en la medida que la información no se encuentre influenciada por la tendencia o juicio personal de quienes la suministran. La objetividad, a la vez, connota confiabilidad y también la alternativa de verificación, lo que determina la posibilidad de establecer la exactitud de la información comunicada.
- 3.- FACTIBILIDAD: Un principio presenta dicha característica en la medida que pueda ser aplicado sin complejidad, ni a un costo excesivo.

Luego, como recomendación, al pretender formular nuevos principios se debe tratar de consolidar un equilibrio entre los criterios anteriormente expuestos. Así, por ejemplo, muchas veces en aras de la pertinencia, es sacrificada la objetividad y la factibilidad.

Los principios se basan en unos pocos conceptos fundamentales, lo que en gran medida constituye un marco conceptual contable, cuyo conocimiento será fundamental para entender la información financiera, lo que origina que sean tan esenciales que la mayoría de los contadores los aplica inconscientemente.

Con el propósito de comprender la contabilidad en su doble postura, como herramienta de control y de información, en el Anexo N° 1 se describen aquellos principios básicos más importantes, considerando un agrupamiento según sus funciones básicas.

1.3.2.- Las Normas de Contabilidad

Las normas contables constituyen el lenguaje o termi-

nología convencionalmente empleado para expresar, en cualquier conjunto de datos contables, el reflejo económico y financiero de las operaciones realizadas por el ente y cualquier variación experimentada en su patrimonio.

En pocas palabras, las normas contables constituyen la piedra angular en que se basa la elaboración de cualquier grupo de estados contables.

El Boletín Técnico N° 1 del Colegio de Contadores de Chile A.G., ha definido el concepto de norma contable de la siguiente manera:

"Representan el consenso variable en el tiempo respecto a cuáles recursos y obligaciones económicas deben ser registrados como activos y pasivos, qué cambios de éstos deben ser reflejados, cómo los activos y pasivos y cambios en éstos deben ser medidos, qué información debe ser dada a conocer y en qué forma y qué tipo de estados financieros deben ser preparados".

En nuestro país, el Colegio de Contadores, es el organismo encargado del pronunciamiento de las reglas particulares con que también son conocidas las normas de contabilidad. Además, existen organismos supranacionales, tales como: I.A.S.C. o la Asociación Interamericana de Contabilidad, que a través de sus pronunciamientos invitan a que, a un nivel nacional, los organismos profesionales de cada uno de los países adopten esas normas interamericanas de contabilidad, o las acomoden a la realidad de cada país.

Estas normas, que brindan el marco de referencia a través del cual se permite la comparabilidad y la uniformidad en los datos presentados en un conjunto de estados contables, tratan sobre aspectos de valuación y de exposición; medición del patrimonio y sus resultados y la presentación de los mismos a terceros interesados.

Básicamente, las normas contables se clasifican en: Normas Contables Generales y Normas Contables Específicas.

Las Normas Contables Generales son una orientación en la selección, medición y en la exposición de hechos en la contabilidad financiera. Se fundamentan en los principios básicos y son aplicadas a casos particulares mediante las Normas Contables Específicas.

Las Normas Contables Específicas constituyen los diferentes métodos y procedimientos contables para la aplicación de los principios y/o normas generales, referidas fundamentalmente a la medición de los hechos económicos del ente.

Antes de finalizar, es conveniente señalar lo referente al Criterio Prudencial de la Aplicación de las Normas Contables, respecto a que la operación del sistema contable no es automática, ni sus principios proporcionan guías que resuelvan cualquier dificultad. En relación a esto último, será necesaria la utilización de un juicio profesional, el cual debe ser aplicado con prudencia, en aquellos casos en donde no haya una base para elegir entre alternativas propuestas, debiéndose optar por aquella que refleje el menor optimismo, pero cautelando en todo momento que la decisión sea equitativa para los usuarios de la información contable.

1.4.- FINALIDAD DEL ANALISIS DE LOS ESTADOS FINANCIEROS

El sistema contable que utiliza la empresa reduce, a unos pocos datos, los hechos acontecidos en la misma, en un periodo de tiempo dado y, dichos datos, posteriormente los refleja en sus estados finales. Así, tales estados, son la prueba de la diferencia y complementariedad entre el trabajo realizado por el contador y el efectuado por el analista externo, ya que, el contador, interpreta los hechos y los traduce a un lenguaje contable, procediendo a registrarlos y reco-

pilarlos, para luego fundir toda aquella información en la preparación de los estados financieros. Por otra parte, el analista recorrerá el camino inverso, ya que él se enfrentará a unos datos resumidos en los estados contables y ha de interpretar cuáles fueron los hechos que dieron lugar a los mismos, procediendo a enjuiciarlos. Por ello, debe resultar evidente que quien analiza una información contable ha de poseer profundos conocimientos de contabilidad para poder conocer cuál es la realidad que subyace tras esa información, así como las limitaciones de la misma. Por un lado está la responsabilidad de parte del analista, y sumando a ello que él depende de la información financiera suministrada por los estados contables publicados, dicha situación está destacando la realidad de que el analista externo, en contraposición al interno, para su evaluación no contará con acceso a la cantidad y calidad de información con que cuenta este último. Ello refuerza más aún la responsabilidad que debe asumir el contador, en el sentido de la "claridad" que debe primar, tanto en la preparación como en la exposición de dicha información, en los respectivos estados y su validez frente al análisis e interpretación de ellos.

Así pues, el analista de los estados financieros, utilizando ciertas técnicas, tratará de investigar y enjuiciar, mediante la información contable, cuáles han sido las causas y los efectos de la gestión de la empresa, para llegar a su actual posición o situación y, de esta manera, predecir dentro de ciertos parámetros cuál será su desarrollo a futuro, para poder tomar decisiones consecuentes. Ahora bien, para lograr esto, el analista deberá aplicar un proceso de análisis, que a grandes rasgos corresponde a una acumulación y estudio de ciertos datos financieros y de operación con que cuenta el negocio, y que, junto con la acumulación de algunos

tipos de unidades de medida, tales como porcentajes, tasas y tendencias, buscará determinar el verdadero nivel de importancia y significación sobre los datos indicados en los estados, estados, verificando la no existencia de nuevos antecedentes o variaciones que, por su naturaleza, requerirán de una atención especial. Junto con lo anterior, el analista deberá realizar un proceso de comparación de partidas relacionadas entre sí y constitutivas de un mismo estado, ya sea para un periodo dado o varios. E incluso realizará un proceso comparativo de datos financieros y de operación del negocio, con datos similares o semejantes de otra compañía, o con datos estadísticos preparados para toda la industria.

1.5.- DIFERENTES ENFOQUES DE ANALISIS SEGUN LOS USUARIOS

Se debe hacer notar que el presente trabajo, y lo que se ha descrito anteriormente, apunta a un tipo de análisis conocido como "tradicional". Este es posible aplicarlo directamente a los informes financieros de la empresa, cuyo objetivo es facilitar la adopción de decisiones y el control.

En las últimas dos décadas se ha desarrollado un tipo de análisis financiero denominado "moderno", el cual ha venido a cuestionar la excelencia de la información contenida en los estados financieros y de sus herramientas de análisis y que se fundamenta en la aplicación de métodos estadísticos, pero posee la dificultad de que su desarrollo necesita un tipo de información muy variada y detallada. Por otro lado, la validez de sus técnicas no se encuentran del todo probadas.

Por lo tanto, un análisis de estados financieros que se traduzca en una evaluación detallada y en una interpretación cuidadosa de la información entregada por tales estados, ha de suministrar respuestas a las interrogantes que el usuario de la información contable se plantee. Además, se podrá

establecer que dichas interrogantes dependen del interés que tenga cada usuario y, por lo tanto, serán tan diferentes como diferente será, asimismo, el alcance de la información. Se quiere decir con ello que, un mismo dato puede traducir realidades diferentes, dependiendo del uso que de él se haga. Por lo mismo, las finalidades del análisis de estados financieros serán variadas, dependiendo de los objetivos con que se lleve a cabo el análisis. Así, puede usarse tanto como herramienta para seleccionar alternativas de inversión útiles para los responsables del manejo de la empresa, como para conocer el comportamiento de la misma ante los planes y las directrices de aquéllos. En definitiva, el análisis de estados financieros trata de reducir en lo posible la incertidumbre que toda decisión conlleva.

De acuerdo a lo expuesto en los párrafos anteriores, el interés por la información contenida en los estados financieros será distinta, dependiendo de quien la interprete. En términos generales se pueden mencionar los siguientes interesados que utilizarán técnicas de análisis, para poder interpretar la información.

LA ADMINISTRACION O LA DIRECCION

Se entenderá por dirección a aquellos usuarios que son responsables tanto por las operaciones como por las finanzas del negocio, en definitiva, los que conducen la empresa. Para ellos reviste vital importancia e interés por todo tipo de información que proporcionen tanto los estados financieros tradicionales como aquellos informes complementarios, mediante los cuales podrá determinar las fortalezas o debilidades de los aspectos financieros y de operación del ente.

La importancia de la información proporcionada por los estados e informes complementarios quedará reflejada en la

utilización de ésta para medir costos, evaluar el sistema de control interno, para el establecimiento de futuros planes y presupuestos, etc..

La administración, para efectuar su análisis y desarrollar las tareas antes descritas, posee una excelente ventaja con respecto al resto de los usuarios, ya que dispone de mayor información y periodicidad, la que afecta tanto al ámbito externo como interno, cuando ésta se encuentra vedada a gran parte de los analistas.

En definitiva, el uso de la técnicas de análisis para la administración implicará el control que deben ejercer sobre la marcha misma, de tal manera que le permita estar permanentemente alerta ante las posibles desviaciones.

PROPIETARIOS E INVERSIONISTAS

En general, los propietarios actuales, futuros o potenciales inversionistas, centran su atención en el análisis de los resultados y de su conformación, además de las tendencias relativas a la valorización de sus títulos, incluyendo todas aquellas limitaciones que ello implica. Con esto se pretende señalar que, la evaluación de los precios de las acciones no guarda ninguna relación con la magnitud contable que mide el valor de éstas. Es evidente que el análisis de la información financiera será una herramienta de gran utilidad, fundamentalmente en los procesos de información financiera.

Para una mayor comprensión de lo expuesto, a continuación se presentan dos casos típicos de inversores como son los Inversores mediante Bonos y los Accionistas.

Los **Inversores de Bonos** son aquellos que prestan recursos a largo plazo a un negocio. Su interés básicamente se concentrará en aquella información relativa a las perspectivas futuras, tanto en las ganancias como del crecimiento del nego-

cio. Dicha información condicionará si continúa o no con la inversión, ya que la ganancia de un negocio medirá la protección real que se le otorga a este tipo de inversores.

Los Inversores por Acciones, básicamente constituyen los dueños o propietarios del negocio. Centrarán su atención en la inversión de capital, en las utilidades actuales y futuras y en las obligaciones contraídas por el ente. Los accionistas analizarán y evaluarán los datos de los estados financieros que le permitan ver la posición actual y de largo plazo y la productividad de las operaciones de la empresa.

En definitiva, estos dos tipos de inversores estarán interesados en la estructura completa del capital del negocio incluyendo el pasivo de largo plazo, capital y superávit.

ACREEDORES

Incluye a las entidades que se relacionan con la empresa por diferentes motivos, lo que está dado por el tipo de crédito que ellos proporcionen. Por lo tanto, existen acreedores por créditos comerciales o de explotación y por créditos de financiamientos al corto o largo plazo, que en este último caso son los que otorgan los bancos.

En los dos primeros, el interés del análisis estará orientado a la liquidez que tenga la empresa en el corto plazo, como también a la factibilidad de conversión en dinero de las partidas que miden dicha liquidez y que son el activo y pasivo circulante.

Para el financiamiento de largo plazo, el interés se centra en la capacidad de la empresa para generar beneficios y en las disponibilidades de caja durante el plazo de reembolso. Además, este análisis se completa con el grado de endeudamiento que tenga la empresa y la diversificación del mismo.

AUDITORES

El auditor, en el desarrollo de su trabajo encaminado a asegurarse de la fiabilidad de la información contable, hará uso de técnicas propias de análisis de los estados financieros.

En auditoría se denominan procedimientos analíticos, los cuales implican el estudio y evaluación de la información financiera utilizando comparaciones con otros datos relevantes.

Estos procedimientos analíticos se fundamentan en la posibilidad de que existan relaciones entre los datos y que continuarán existiendo en ausencia de información que otorgue evidencia en contrario. Así, si las relaciones esperadas se mantienen, ellas proporcionarán la evidencia de que los estados financieros representan los hechos y transacciones que subyacen a ellos. Si aquellas relaciones no se manifiestan, entonces será necesario aumentar el alcance de la investigación, para dar una solución a las diferencias o discrepancias.

Para explicar el uso de las técnicas de análisis en la auditoría, se puede señalar que para iniciar un estudio sobre la solvencia primero de efectuará una aproximación calculando el periodo medio de cobro que la empresa otorga a los acreedores. De igual modo se realizan una serie de comparaciones de las tendencias, para medir el grado de "normalidad" del monto de ciertas partidas.

EMPLEADOS

Para este tipo de usuarios, lo básico es tener mejores condiciones de trabajo, y a la vez mejores perspectivas, las que se traducen en: Sueldos más altos, menor jornada de trabajo, mejores condiciones de trabajo, etc., para lo cual será fundamental el crecimiento y progreso de la empresa en

que ellos estan laborando.

Luego, el tipo de información que necesitan los empleados para satisfacer sus interrogantes son los estados financieros, de tal manera de poder determinar el progreso de la compañía, traducido en los resultados de operación tanto en el corto como en el largo plazo.

CAPITULO II

2.- LA AUDITORIA COMO HERRAMIENTA DE ANALISIS FORMAL SOBRE LOS ESTADOS FINANCIEROS

2.1.- NATURALEZA DE LA AUDITORIA

El objetivo del presente capítulo, es tratar de establecer y demostrar la importancia de la auditoría y la relación que se ha ido creando entre ésta y el análisis de los estados financieros. Para ello es necesario señalar aquellas características que definen a la auditoría y orientan su camino.

En el párrafo anterior se hace mención a la auditoría independiente. Al respecto, se debe dejar establecido que el objeto de este estudio se refiere básicamente a la auditoría de estados contables, con neto corte financiero y de carácter independiente, ya que este tipo de auditoría, la más común llevada a cabo por el auditor, permite corroborar la validez, en el sentido de una evaluación sobre uno de los productos del sistema de información financiera del ente y que son los estados financieros, ya que éstos representan la manifestación real y palpable que realiza la gerencia de la entidad, asegurando poseer una adecuada presentación de la posición financiera y resultado de operación en una fecha y periodo determinado. Cabe reiterar aquí que es la gerencia la encargada o responsable de la preparación y presentación de los estados financieros. En consecuencia, la auditoría independiente de corte financiero poseerá la función de probar la razonabilidad que presentan dichas manifestaciones, apoyando tal examen en las Normas de Auditoría Generalmente Aceptadas, con el objeto de poder emitir una opinión, constituyéndose en aquella actividad que determina gran parte de la natu-

raleza de la auditoría y corresponde a la función de "atestiguamiento calificado de lo registrado". El desempeño de esta función brinda crédito a la manifestación o declaración de la administración de la empresa aumentando la confianza y validando lo expuesto.

Se puede establecer como un criterio básico que la auditoría posee un propósito primario: "La aportación de algún grado de validez a la información contable". Así, en términos generales, la auditoría tratará de incrementar la validez o confianza que se tenía en la información suministrada por el aparato administrativo normal de la empresa. Tal confianza puede definirse como la congruencia existente entre el mensaje transmitido por los estados financieros y la realidad que se describe. La importancia de validar la información o aumentar la confianza en dicho informe de índole contable, y principalmente su justificación, está plasmada en el siguiente enunciado expuesto por la Commission on Auditors Responsibility Report, Conclusion and Recommendations del A. I. C. P. A. de 1978, que estipula lo siguiente: "la auditoría independiente es necesaria dado el conflicto potencial inherente entre la dirección de la entidad y los usuarios de la información financiera. Los usuarios necesitan asegurarse de que la dirección ha cumplido con sus responsabilidades de establecer y supervisar un sistema que proteja adecuadamente los activos y permita la preparación de información financiera de acuerdo con las normas correspondientes. Una auditoría suministra seguridad razonable de que dirección ha cumplido con esa responsabilidad".

De este modo, la opinión que emite el auditor implica que los datos presentados son apropiados para el propósito de exposición, buscando que exista una evidencia objetiva sobre lo que descansa, siendo los juicios ejercitados en su inter-

pretación los que justifican tal opinión. Cabe aclarar que el usuario no debe interpretar, que en base a lo anterior, signifique la seguridad sobre la viabilidad futura de la entidad, ni una opinión en relación a la eficiencia o efectividad con que la dirección ha llevado la gestión de la sociedad. Luego, lo que se debe entender es que la auditoría no es una panacea que dé solución a los problemas que pueda atravesar una empresa en un momento y circunstancia concreta.

Realizado un análisis de la función de "Atestiguamiento", se puede plantear que ella refuerza la idea sobre el desarrollo de la auditoría independiente, ya que, "sin una actitud independiente" por parte del auditor, la opinión que el emitiera sería, por decir lo menos, sospechosa y no estaría contribuyendo con la necesidad de información de los usuarios de los estados financieros, pues no estaría entregándoles credibilidad sobre las manifestaciones contenidas en ellos en su informe para terceros. Ello sucede debido a que en nuestra época se conjugan una serie de elementos que dan fuerza al uso de una auditoría independiente como: "La existencia de una sociedad fuertemente industrializada", la cual requiere la acumulación de grandes cantidades de capital y la propiedad de dicho capital está distribuida en una gran cantidad de accionistas, lo que dicho de otra forma, sus propietarios son difusos o poco individualizados y a los cuales les interesa un informe independiente sobre el estado de gestión del ente. Además, cabe recordar que la legislación chilena (Ley Nº 18.046) establece que las Sociedades Anónimas Abiertas deben presentar sus Estados Financieros debidamente auditados por auditores externos.

"El no participar en la conducción directa del negocio" será otro elemento que acrecienta la importancia de una auditoría independiente, el cual radica en que aún cuando las

grandes corporaciones reciben importantes contribuciones de sus propios propietarios, igual necesitan recursos para financiar el crecimiento y expansión del negocio y, para ello, recurren básicamente a la emisión de nuevos títulos y bonos incorporando así a nuevos usuarios o inversionistas, tanto naturales como jurídicos, los que necesitarán antes de invertir la opinión del auditor independiente. Luego, mientras más grande sea la corporación, sus inversionistas estarán más distantes a los centros decisionales de ella, lo que produce que la opinión independiente del auditor será más valiosa para ellos.

Se ha mencionado a grandes corporaciones, pero también se debe considerar aquellas empresas en donde la propiedad del capital está concentrada en pocas manos, pues se podría pensar, en estos casos que la función de independencia de la auditoría perdería validez o fuerza. Sin embargo, pueden existir otros aspectos que incentiven el uso de la auditoría independiente, como por ejemplo, requerimientos de financiación externa del negocio. En resumen, aquellos elementos que refuerzan la existencia de una auditoría independiente serán: grandes cantidades de capital prestada por muchos y remotos prestamistas, una sociedad altamente industrializada, muchos propietarios privados, la existencia de normas ampliamente reconocidas bien detalladas y aplicadas. Además de dichos factores externos, hay otros que tienen relación con una actitud mental y pensamiento independiente que, junto con su no dependencia económica por parte del auditor, dan un fuerte apoyo al concepto de independencia.

Por lo tanto, la función atestigüadora de la auditoría, en el sentido de reforzar la labor desempeñada por una auditoría independiente, está conformada, a la vez, por el cumplimiento por parte de ésta de su "función social" al en-

tregar validez y confianza respecto a la calidad de la información económica-financiera y sobre lo cual versa la opinión del auditor hacia todos los usuarios de ella, tanto propietarios como inversionistas externos, creando un clima de que sus intereses setán salvaguardados, lo que es fundamental para la solidez económica de un país.

Es fundamental en este aspecto hacer un paréntesis respecto a la función de "atestiguamiento" de la auditoría, pues ésta tiende a confundirse al considerársele que da la apariencia de un trabajo de corte netamente "policíaco", pues ella no se encuentra orientada a la detección de errores e irregularidades ya que, como se hacía mención antes, la auditoría independiente de estados financieros es para emitir una opinión sobre lo adecuado o no de la presentación de ellos, en relación a la posición financiera, cambios de la misma y resultados operativos. Ello no impide que el auditor realice con debido cuidado la planificación y ejecución de la tarea y la evaluación de los resultados de los procedimientos de auditoría. El análisis deberá ejercer un adecuado grado de auto-crítica y así lograr una razonable seguridad de que las irregularidades significativas serán detectadas, dado que la opinión del auditor sobre los estados contables están fundadas en un concepto de "razonable seguridad". Por lo tanto, el auditor no intenta transformarse en un "asegurador" y su informe profesional no intenta constituirse en una garantía total.

En consecuencia, el descubrimiento posterior de que existe un error o irregularidad de tipo significativo en los estados financieros "por sí solo" no determina la existencia de una inadecuada planificación o mala ejecución del trabajo desarrollado por el auditor, cuando el examen se ha llevado a cabo durante el periodo cubierto por la auditoría y, además,

éste se ha efectuado según las Normas de Auditoría Generalmente Aceptadas.

Por supuesto que, en el desarrollo del plan de auditoría, el auditor debe considerar los "factores que puedan influir" en la evaluación del riesgo de auditoría de todas aquellas cuentas importantes de los estados financieros.

El auditor deberá obtener un adecuado conocimiento sobre los sistemas de información, contabilidad y control. Además, deberá existir una actitud neutral por parte de él y en base a esto no debe suponer que la gerencia es deshonesto ni tampoco debe asumir una honestidad no comprobada.

Demás esta decir que la integridad de la gerencia es fundamental, desde el punto de vista de que será ella la responsable por la elaboración de los estados financieros o contables. En resumen, debe quedar claro que el objetivo de la auditoría no es la detección de errores o irregularidades, pero ello no significa que el auditor no esté alerta a la posible presentación de este tipo de situaciones en el curso normal de su tarea.

Volviendo al estudio de la naturaleza de la auditoría, no se puede dejar de mencionar el gran aporte de carácter empresarial que significa como "función analítica", ya que el servicio que presta no debe circunscribirse solamente a la revisión de la información contable, sino permitir que tal trabajo tenga un "valor agregado" para la empresa. Cuando se mira ésta al largo plazo se puede apreciar claramente que la función independiente de valuación sobre los estados contables, sistemas de información y de funcionamiento del negocio va cobrando cada vez un mayor significado y el examen de dichos estados demanda que los auditores revisen distintas actividades y procedimientos de una organización. Así, producto de dicho examen, pueden aconsejarse mejoras neces-

rias en los mecanismos de control y ofrecer sugerencias con características constructivas sobre otros aspectos económicos-financieros, incluso impositivos y de funcionamiento operativo. Estas sugerencias o consejos podrán referirse a determinados problemas de orden administrativo y a otros que involucren sistemas y técnicas de organización y control, como sería la presupuestación, control de costos, planeamiento de las utilidades, etc..

Por lo tanto, el campo de la auditoría se extenderá más allá de la revisión meramente contable, para incorporarse en el área de la revisión y aporte a la gestión empresarial.

En el presente punto se han mencionado expresiones como: "la gerencia es la responsable por la preparación de los estados financieros" y la "función de auditoría será la de determinar la razonabilidad con que la gerencia presenta la situación financiera, los cambios en ella y los resultados de operaciones". Luego, estas dos expresiones indican claramente la relación que se da entre la contabilidad y la auditoría. Así, la auditoría no constituye una rama o subdivisión de la contabilidad, sino más bien la auditoría resulta ser un suerte de complemento de la contabilidad, ya que la primera medirá y evaluará los resultados de las aplicaciones contables del negocio, expresado mediante los estados financieros. Luego, es posible expresar que la auditoría es crítica y no constructiva en el sentido contable.

Una vez analizados aquellos aspectos más relevantes que presenta la auditoría respecto a su naturaleza se está en condiciones de poder contestar la interrogante: ¿cuál es el papel de la auditoría para el desarrollo de un eficiente y efectivo análisis a los estados financieros?. Básicamente la actividad principal que marca la naturaleza de la auditoría es su función de "atestiguamiento", es decir, mediante un proceso

de evaluación de los informes económico-financiero o estados financieros presentados por el ente el auditor llegará a la siguiente conclusión, de conformidad a las Normas de Auditoría Generalmente Aceptadas N° 12: "En nuestra opinión, las cuentas anuales adjuntas expresan, en todos los aspectos significativos, la imagen fiel del patrimonio y de la situación financiera de la Sociedad XXX S.A. al _____ y de _____ de los resultados de sus operaciones y de los recursos obtenidos y aplicados durante los ejercicios anuales terminados en dichas fechas y contiene la información necesaria y suficiente para su interpretación y comprensión adecuada, de conformidad con los Principios y Normas Contables Generalmente Aceptados aplicados uniformemente". Es en esta opinión en donde queda reflejada toda la utilidad que presenta la auditoría para con el análisis a los estados financieros, en el sentido de que la opinión del auditor está ayudando a establecer la credibilidad de los estados financieros, al señalar con una "seguridad razonable", y como experto de carácter independiente, que los informes o estados económicos-financieros que entregan la información que será analizada se encuentran adecuadamente preparados. Ello cobra, sin lugar a dudas, una gran importancia en la medida que, como ya fuera indicado, el analista externo no posee acceso a los registros contables y, por lo tanto, necesariamente dependen, para su información financiera y de las operaciones, de los estados financieros publicados.

Por supuesto que se debe hacer la aclaración que la opinión que manifieste el auditor podrá presentar "salvedades" que harán variar la perspectiva del análisis, dependiendo de su gravedad. Estos tópicos serán analizados más adelante.

En resumen, será indudable que la información a ser

analizada debe ser veraz y, por lo tanto, deberá haber sido sometida a la revisión de un auditor independiente y, por otra parte, alguna de las técnicas que se utilizan tanto en la auditoría como en el análisis son coincidentes en enfoques y en finalidad. Así, todo lo anterior justificará que la auditoría de la información financiera constituya, sin duda, su primer análisis.

2.2.- LA UTILIDAD DE LOS DIFERENTES TIPOS DE INFORME DE AUDITORIA PARA EL ANALISIS DE LOS ESTADOS FINANCIEROS

Como se expresó en el punto referido la naturaleza de la auditoría, el analista necesita conocer el grado de calidad de la información que va a manejar para sus propósitos. En el presente apartado se verá, al analizar los distintos tipos de opiniones, su importancia para el trabajo que debe desarrollar el analista financiero ya que, dependiendo del tipo de opinión manifestada, será en cierta medida la calidad de la información a ocupar.

Se debe señalar cuál es el sentido de una opinión "sin salvedades" o, qué pretende manifestar el auditor cuando expresa una opinión de este tipo. Cuando se realiza un examen según las normas de auditoría, el auditor podrá opinar favorablemente, siempre que se haya convencido que las afirmaciones contenidas en los estados contables, objeto de la auditoría, sean válidas según los Principios de Contabilidad Generalmente Aceptados. La emisión de un juicio sin salvedades lleva implícito que el auditor ha comprobado los siguientes aspectos importantes:

- Que no ha existido restricción al alcance de la auditoría, necesario para expresar una opinión sin salvedades.
- Que los Estados Contables han sido preparados en función de los Principios de Contabilidad Generalmente Aceptados, dando

cumplimiento a los pronunciamientos legales, profesionales del lugar en donde se desarrolla la auditoría y que, son aplicables a los estados contables y a las circunstancias del ente.

- Que los estados financieros cumplen con los siguientes requisitos: Uniformidad en la aplicación de principios; cumplimiento cabal al concepto de exposición financiera; adecuada clasificación de los componentes individuales más significativos; y que, dichos estados, se ajusten a requisitos legales.

En base a la situación planteada anteriormente, el analista se encuentra frente a los "parámetros" de calidad, que le entregará una razonable seguridad de que la materia prima que ocupará en el desarrollo de su trabajo será la mejor, reforzando su confianza de que puede utilizar con bastante garantía la información proporcionada por el auditor. Cuando se expresan las palabras "razonable seguridad" se debe a que en ningún trabajo de auditoría hay un ciento por ciento de certeza, ya que el auditor está trabajando en su examen con una "muestra representativa", pero una muestra al fin y al cabo, donde cabe alguna probabilidad de presencia de algún tipo de error. Claro que, un dictamen sin salvedades, será lo más cercano al óptimo. Así, dicha situación debe ser considerada por el analista.

Si el analista se encuentra con un informe con salvedades, deberá conocer el alcance e importancia de la misma. En base a la existencias de salvedades determinadas o indeterminadas, se podrá apreciar la importancia de la una o de la otra para el trabajo a desarrollar por éste.

La salvedad determinada ha de informarse cuantificando su efecto, por lo que el analista "ajustará" la información suministrada por la empresa con las salvedades manifestadas

por el auditor en su informe. Dentro de este tipo de salvedades, con que se puede encontrar el analista al leer el informe emitido por el auditor, están:

- Informe con salvedad por cuestiones de valuación

En este tipo de salvedad, el auditor, al realizar o efectuar las tareas de revisión sobre los estados financieros, detecta un uso inadecuado de los Principios de Contabilidad Generalmente Aceptados por parte del ente. Un ejemplo de ello sería que una compañía haya diferido "Gastos Financieros" y que, según dichos principios, debería haberlos cargado a "Resultado del Ejercicio". Luego, al emitir su opinión, el auditor cuantificará dicha incorrección y el analista lo evaluará incorporándolo a su estudio.

- Informe con salvedades por falta de exposición de información

Dicha salvedad hace referencia a que los estados contables del ente auditado no incluyen a toda la información que sería necesaria, en virtud a los principios contables. Se debe expresar que la salvedad es producto de que la información faltante debe ser de significación y un ejemplo de ello podría ser que la Compañía haya omitido la presentación del Estado de Cambio en la Posición Financiera.

Es necesario hacer una referencia especial a un tipo de salvedad determinada y que está en relación directa con la capacidad de "comparabilidad de los datos", la que, como se podrá apreciar durante el desarrollo del presente trabajo, constituye una de las principales herramientas con que trabaja el analista y corresponde a la **salvedad de la uniformidad**, la cual ha de ser cuantificada por el auditor en el informe, por lo que el analista podrá disponer, mediante una corrección, de una información homogénea. Dichas salvedades son:

- Salvedad a la uniformidad por cambios en los criterios de valuación o los denominados cambios contables

La uniformidad se verá afectada cuando, producto de un cambio en los principios contables, genere una diferencia significativa en relación al criterio utilizado hasta el ejercicio anterior. Así, se podrán presentar situaciones como: Cambios de un principio de contabilidad aceptado a otro no; o cambio de un principio de contabilidad aceptado a otro igualmente aceptado, lo que provoca que los estados contables no sean comparables vulnerando la uniformidad. Si a dichos cambios se le suman la ocurrencia de las siguientes situaciones: Que la contabilización de los efectos producto de los cambios, no se ajusten a los principios contables y, además, la administración no ha proporcionado una justificación razonable por el cambio de dichos criterios; y tales situaciones se dan copulativamente, entonces el auditor deberá indicarlo en su informe, manifestando una salvedad o incluso una abstención de opinión, dependiendo del grado de significación del suceso.

- Cambios en los criterios de exposición o revelaciones inadecuadas

Esta situación será producto de que los estados financieros, incluyendo las correspondientes notas por la existencia de cambios o modificaciones en los criterios de exposición, no facilitan la información que se necesita de ellos. Así, por ejemplo, cuando en una fecha actual el ente presenta su estado de resultado sin detallar los componentes de los gastos del ejercicio como: Gastos de administración, comercialización, financieros, etc., los que, por su significación, sus montos deben ser detallados, tal como lo realizó en el periodo inmediatamente anterior. En base a tal situación, el auditor debería emitir una salvedad y, si su efecto sobre

los estados financieros es de extrema significación, se podrá llegar, incluso, a emitir una opinión adversa.

En relación a las **salvedades indeterminadas**, esta situación debe ser tomada en cuenta por el analista como una "nota precautoria", ya que resulta evidente que la situación no ha podido ser "fijada" y tampoco "cuantificada" por parte del auditor. Luego él no tendrá oportunidad de hacerlo, a no ser que, el periodo transcurrido entre el informe de auditoría y el del análisis haya disipado, aunque sea en parte, las interrogantes. Hay dos factores que pueden producir la situación antes expuesta:

- Los informes con salvedades por limitaciones al alcance

Las limitaciones al alcance originan la imposibilidad, para el auditor de realizar algún procedimiento de revisión, que él considere necesario, para que su examen esté de acuerdo con las normas de auditoría. Las limitaciones de alcance traen como consecuencia la emisión del informe del auditor con una salvedad indeterminada o una abstención de opinión. La decisión, entre calificar la opinión o abstenerse, dependerá de la importancia y magnitud relativa que posea el procedimiento de auditoría no aplicado sobre los estados financieros tomados en su conjunto. Pero, además debe quedar claro que, una limitación al alcance no sólo se produce por la imposibilidad de aplicación de algún procedimiento de auditoría, si no que, además, al auditor le fue imposible obtener la debida evidencia aplicando otro procedimiento "alternativo". En resumen, cuando el auditor agota todas las instancias de procurarse una evidencia satisfactoria, se podrá concluir una limitación al alcance.

El origen de una limitación al alcance puede provenir debido a la acción del ente, el cual no permite que el auditor desarrolle ciertos procedimientos de auditoría, como por ejem-

plo, el no permitir la realización de la confirmación de saldos de cuentas por cobrar. Dicha limitación, según la normativa imperante, debería motivar una abstención de opinión por parte del auditor, lo que produciría una disminución drástica de la "calidad de la información" que el analista pueda obtener por parte del informe de auditoría. Una limitación al alcance puede, además del mencionado, tener otros orígenes, que no dependan de la dirección del ente, como por ejemplo, presión de tiempo sobre el trabajo, etc.. Un subproducto de una limitación de alcance corresponde a la opinión indeterminada, en relación a la uniformidad, ya que si no se ha podido aplicar algún procedimiento de auditoría significativo, con respecto a alguna de las afirmaciones incluídas en los estados financieros, ello traerá aparejado el no poder opinar sobre el grado de uniformidad con que se han aplicado los principios, en relación con los estados contables del ejercicio anterior.

- Informe con salvedad producto de incertidumbre sobre la ocurrencia de hechos futuros

Dicha situación es producto de aquellos casos en que el profesional llega a la conclusión de que los estados contables, sobre los cuales está emitiendo un juicio técnico, pueden ser afectados por un suceso de importante magnitud que, estando en un estado latente, aún no se ha materializado o concretado.

En base a la situación antes expuesta, la incertidumbre puede afectar a dos elementos que pueden provocar la emisión de una salvedad indeterminada o una abstención de opinión, como son, por un lado, la "limitación al alcance" producto que la gerencia, estando en posesión de "evidencia" comprobatoria para dar solución a la incertidumbre, no la hace disponible al auditor y, por otro, por "desviación en los

principios de contabilidad" ya que, por causa de no existir un conocimiento completo de la situación existiendo hechos o factores no aclarados, se podrá producir:

- Revelación inadecuada.
- Utilización de principios o criterios no adecuados.
- Una estimación contable poco razonable.

Por último, un aspecto que puede presentar gran importancia, ya sea para la auditoría o para el analista (ya que puede presentarse para cualquier tipo de informe), es lo referente a los "hechos o transacciones posteriores", entendiéndose por tal aquellos hechos que han tenido lugar en la empresa con posterioridad al cierre de los estados financieros y antes de la fecha de emisión del informe y que, siendo conocido por el auditor, han de ser informados por ser relevantes para la comprensión de la situación de la empresa cuando esos estados, junto con el informe de auditoría, sean conocidos por diferentes usuarios.

La existencia de esos estados o transacciones posteriores pueden hacer cambiar sensiblemente el análisis que hubiere podido hacerse inicialmente, ya que pueden mostrar situaciones que modifiquen sustancialmente la información suministrada por los estados financieros analizados. Ejemplo de dichos hechos posteriores serían:

- Ruptura en la negociación para la ejecución de un proyecto.
- Promulgación de una legislación que afecte el futuro de la empresa.
- Quiebre de un cliente importante.
- Siniestro que afecte a una parte sustancial de los activos de producción, etc..

CAPITULO III

3.- INSTRUMENTOS DE ANALISIS EN LA DETERMINACION DE LA SITUACION FINANCIERA A CORTO PLAZO

3.1.- INTRODUCCION AL ANALISIS DE LA SITUACION FINANCIERA A CORTO PLAZO

El objetivo del presente capítulo es que el lector pueda conocer, aplicar y entender de una manera sencilla y didáctica las herramientas y medidas de análisis que serán aplicadas sobre aquellos estados finales de contabilidad, los cuales guardan en forma explícita aquella información referida a la capacidad que posee la empresa para hacer frente a sus compromisos en el corto plazo y que, sin la aplicación de dichos instrumentos, no sería posible conocer. Es necesario tener claro que el periodo de tiempo referido al corto plazo hace mención al ejercicio económico subsiguiente al momento del análisis que presenta la empresa, o al ciclo de explotación si éste es superior al año.

Para cumplir dicho cometido, los instrumentos de análisis referidos a esta situación deberán medir, o tratar de medir, la liquidez, que no es otra cosa que la capacidad de la empresa para cumplir sus compromisos de corto plazo, mediante la facilidad o disposición que tengan los componentes del activo circulante para transformarse en efectivo y así satisfacer dichas deudas. También es posible mirar la liquidez desde un plano más dinámico y decir que ella constituye "la capacidad de equilibrar los flujos de salida necesarios, con suficientes flujos de entrada, incluida una provisión para interrupciones imprevistas de flujo de entrada o un aumento del flujo de salida". Por ello, la liquidez será la forma más adecuada para examinar los activos de un balance.

¿Por qué se ha comenzado el estudio por la capacidad de liquidez de la empresa en el corto plazo?. Para responder esta interrogante es necesario hacer referencia al planteamiento de Bernstein (7): "si la empresa no es capaz de cubrir sus obligaciones en el corto plazo, su existencia misma está en peligro y no tendrá ninguna importancia o serán prácticamente irrelevantes las demás medidas de rendimiento". Así, en base a dicha declaración, la relevancia del conocimiento y de la operación sobre aquellos instrumentos de análisis referente a la liquidez, y que serán explicados más adelante, es fundamental.

Pero, no sólo es importante medir la liquidez en sí, sino que, el resultado que arroje dicho estudio o análisis, será importante para quienes deben adoptar decisiones y administrar los recursos de la empresa, a orientar su esfuerzo a la búsqueda del denominado "equilibrio financiero" a corto plazo. Dicho equilibrio esta encaminado a lograr que la empresa genere fondos en cantidad suficiente y en momento oportuno, de tal manera que no se incurra en costos adicionales que sean producto del diferenciamiento en los pagos y, por otra parte, el equilibrio implica que la liquidez tenga una medida adecuada de forma tal que no exista un exceso que produzca recurso ocioso, o un déficit que limite la libertad de movimiento de la propia dirección, o incluso llegue a traducir insolvencia y quiebra.

Por último, el estudio de la liquidez obliga a plantearse una contradicción contable, en lo relativo a que los datos contables con que se trabaja para establecerla han sido preparados según el principio de empresa en marcha, lo que significa que no están a su valor de liquidación, cuando se

(7) Bernstein, L.A.: Análisis de Estado Financiero.

trata de medir la capacidad de reembolso, como si la empresa se liquidara al momento del cálculo, situación que debe ser compensada con el uso de datos que tengan como referencia el valor de liquidación de los activos involucrados.

3.2.- Capital Circulante. Su Determinación e Importancia

Se debe establecer que la liquidez de una empresa está inserta en el concepto de Capital de Trabajo Neto, Capital Circulante, Capital de Explotación o Fondo de Maniobra. Todas estas acepciones representan lo mismo pero en función de distintos enfoques.

Al margen de la denominación que se le de, lo importante, y que debe tener muy en claro la persona que necesita operar dicha magnitud, es el sentido o la realidad que ella trata de explicar.

Toda empresa, para su normal desenvolvimiento, necesita contar con una cierta cantidad de recursos para ser utilizados en las operaciones normales de un negocio o, en otras palabras, para poder financiar las operaciones corrientes de ésta, en conformidad a las políticas que la dirección haya adoptado en lo referente a mantención de disponibilidades, otorgamiento de créditos a clientes, niveles de existencia, etc.. Dicha situación quedará reflejada en aquella sección del balance denominado activo circulante, que para los fines de este estudio se denominará "Capital de Trabajo", el cual presentará dos facetas claramente establecidas: Por un lado, aquella necesidad de inversión que resulta necesaria para el financiamiento adecuado de las operaciones y, por otro, dichos recursos corresponderán a aquella porción de mayor liquidez. Dentro de la gama de activos con que cuenta una empresa, dichas facetas conformarán el centro de atención en el análisis financiero a corto plazo.

Ahora bien, el capital de trabajo o activo circulante puede, a la vez, subdividirse en un activo circulante permanente, que corresponderá a aquella cantidad mínima de recursos necesarios para que la empresa funcione mediante el ciclo de explotación y por una porción de carácter variable, la que dependerá de la actividad estacional que se presente y de las necesidades de emergencia o extraordinarias. En base a dichas realidades, la magnitud del capital del trabajo neto corresponderá a aquella proporción del capital del trabajo que no se encuentra financiado por recursos u obligaciones de corto plazo (8), sino que, básicamente será financiado por recursos permanentes de la propia empresa, sean éstos Patrimonio o Pasivo a Largo Plazo o desde otra perspectiva, serán todos aquellos recursos que quedarán en exceso una vez que todas las obligaciones a corto plazo se hayan cancelado, formando un colchón de seguridad que permita afrontar situaciones futuras y mantener tranquilos a los acreedores. En relación a la disponibilidad de dichos recursos, ello dependerá básicamente de la liquidez de sus componentes, situación que puede ser presentada esquemáticamente, como se muestra en la página siguiente.

En el esquema se señala el **MARGEN DE PROTECCION**, el cual se relaciona con aquel porcentaje o proporción del activo circulante que no ha sido suministrado por los acreedores de corto plazo y que constituye un "colchón de seguridad", el que frente a cualquier contingencia que ocasione una reducción del activo circulante, mantenga la posibilidad de cumplimiento de las obligaciones contraídas con los acreedores, dando un sentido de estabilidad financiera.

(8) Se pueden denominar "componentes permanentes de las obligaciones corrientes" como lo serían Cuentas por Pagar, Documentos por Pagar y Gastos Acumulados, que se renuevan en la medida en que se renueva el ciclo de explotación.

Necesidad de Financiamiento del Activo Circulante

o Capital de Trabajo

CAPITAL DE TRABAJO:

CICLO ESTACIONAL

TOTAL PASIVO CIRCULANTE	PRESTAMOS BANCARIO O AUMENTO CREDITO PROVEEDORES	Cap. de Trabajo Temporal financiado con fondos a corto plazo.	ACTIVO CIRCULANTE VARIABLE
	PASIVOS PERMANENTES A CORTO PLAZO	Cap. de Trabajo permanente financiado con Patrimonio más Pasivo Largo Plazo más Componentes permanentes de los Pasivos Circulantes.	ACTIVO CIRCULANTE PERMANENTE
	CAPITAL CIRCULANTE O CAPITAL DE TRABAJO NETO (PATRIMONIO + PASIVO LARGO PLAZO)		

Explicación Gráfica para la Determinación del

Capital de Trabajo Neto

C A P I T A L	T R A B A J O	(ACTIVO) (CIRCULANTE)
Obligaciones a corto plazo (Pasivo Circulante)		Capital de Trabajo Neto (Margen de Protección)

Se deberán hacer las siguientes precisiones:

- La necesidad de fondos, tanto permanentes como estacionales, dependerá íntimamente del ciclo de los negocios.
- El ideal sería financiar todo el capital de trabajo permanente mediante fondos propios de la empresa (costo de capi-

tal), pero dicha situación es poco sostenible en muchos casos, como por ejemplo: situaciones estacionales, crecimiento en el volumen de operaciones, lo que demanda una mayor inversión en cuentas por cobrar o inventario y que debe ser financiado, en su mayoría, con recursos de terceros, o bien, puede darse la situación inversa, debido a un periodo depresivo o de baja actividad económica, en donde hay que financiar, por ejemplo, mayor tiempo de permanencia de cuentas por cobrar, etc.. Luego, se debe tender a que la mayor proporción de financiamiento provenga de recursos propios y ello producirá que la empresa pueda gozar de créditos más favorables y, de esta manera, puede financiar más adecuadamente el Capital de Trabajo Temporal.

- El Patrimonio más el Pasivo a Largo Plazo no sólo financiarán una proporción del capital de trabajo, sino que, además, el activo fijo.

Así, con todo, se puede llegar a concluir que el capital de trabajo neto constituirá la base de las operaciones corrientes de la empresa y esto es una de las razones de su estudio dentro del contexto del análisis financiero.

Lo que dispone el analista hasta este instante corresponde a la importancia del concepto y a la realidad que dicha magnitud trata de manifestar. Pero, aún queda por mostrar cómo se determina dicha magnitud, cómo se presenta para su análisis y a qué conclusiones es posible llegar mediante las cifras presentadas.

EJEMPLO:

Suponga los siguientes Balances comparativos de la Compañía BBB, para los ejercicios finalizados en las fechas que se indican, y presentados de conformidad a la Circular N^o 239 de la Superintendencia de Valores y Seguros, con el propósito de uniformar la presentación y facilitar la comprensión :

CUENTAS	BALANCE	BALANCE
	AL 31.12.91 (M\$)	AL 31.12.92 (M\$)

ACTIVO CIRCULANTE

DISPONIBLE	21.000	97.300
DEUDORES POR VENTA (NETO)	413.000	610.470
EXISTENCIAS	501.000	840.000
GASTOS PAGADOS POR ANTICIPADO	12.000	18.000
VALORES NEGOCIABLES (NETO)	62.000	30.000
TOTAL ACTIVO CIRCULANTE	1.009.000	1.595.770

ACTIVO FIJO

TERRENOS	-----	100.000
MAQUINARIA Y EQUIPOS	137.000	232.000
TOTAL ACTIVO FIJO	137.000	332.000

OTROS ACTIVOS

INV. EN OTRAS SOCIEDADES	280.000	280.000
TOTAL OTROS ACTIVOS	280.000	280.000

TOTAL ACTIVOS	1.426.000	2.207.770
	=====	=====

PASIVO CIRCULANTE

CUENTAS POR PAGAR	229.000	286.000
DOCUMENTOS POR PAGAR	-----	98.850
ACREEDORES VARIOS	-----	50.000
TOTAL PASIVO CIRCULANTE	229.000	434.850

PASIVO LARGO PLAZO

DOCUMENTOS POR PAGAR	-----	42.000
OBLIGACIONES CON EL PUBLICO	200.000	150.000
PROVISIONES (LARGO PLAZO)	65.000	71.920
TOTAL PASIVO LARGO PLAZO	265.000	263.920

PATRIMONIO

CAPITAL PAGADO	450.000	800.000
OTRAS RESERVAS	310.000	50.000
RESERVA REVALORIZACION	270.000	120.000
SOBREPRECIO VENTA DE ACCIONES PROPIAS	12.000	-----
UTILIDAD (PERDIDA) EJERCICIO (110.000)		539.000
TOTAL PATRIMONIO	932.000	1.509.000
TOTAL PASIVO	1.426.000	2.207.770
	=====	=====

Antes de señalar la forma de obtención de la magnitud del capital neto de trabajo será necesario conocer los componentes que inciden en la determinación de esta magnitud:

ACTIVO CIRCULANTE	PASIVO CIRCULANTE
<p>Una definición de activo circulante, podría decir que son recursos que se harán efectivos dentro del año.</p>	<p>Serán todas aquellas obligaciones con terceros que deberán ser pagadas en un plazo no superior al año.</p>
<p>A modo general estará conformado por las siguientes partidas:</p>	<p>A modo general estarán conformadas por las siguientes partidas:</p>
<ul style="list-style-type: none">- Disponibles- Depósitos a Plazo- Valores negociables- Deudores por ventas (neto)- Doctos. por cobrar (neto)- Deudores varios (neto)- Documentos por cobrar empresas relacionadas- Existencias- Impuesto por recuperar- Gastos pagados por anticipados- Impuesto diferido- Otros activos circulantes	<ul style="list-style-type: none">- Obligaciones con el público (efectos de comercio)- Obligaciones con el público (bonos)- Obligaciones largo plazo con vencimiento dentro del año- Dividendos por pagar- Cuentas por pagar- Documentos por pagar- Acreedores varios- Documentos y cuentas por pagar empresa relacionada- Provisiones- Retenciones- Impuesto a la renta- Ingresos percibidos por adelantado- Impuesto diferido- Otros pasivos circulantes

Para poder contar con una cifra adecuada de capital de trabajo neto, que permita llegar a conclusiones acertadas, es necesario contar con un adecuado ordenamiento o encasillamiento de las partidas que conforman, tanto el activo circulante como el pasivo circulante, sobre todo en aquellos casos donde el analista posee como única fuente de información el conocido balance de ocho columnas, siendo, por lo tanto, de vital importancia. Dicha situación se da con frecuencia cuando pequeños comerciantes solicitan líneas de crédito en los bancos comerciales y, para ello, estas instituciones solicitan como requisito el informe antes mencionado.

En cambio no es éste el caso de la mayoría de las medianas y grandes empresas, las cuales presentan su situación financiera mediante informes en donde las partidas, tanto del activo como del pasivo, vienen ya clasificadas en circulantes y no circulantes y, además, muchas de estas empresas han sido sometidas a una auditoría independiente, dando una mayor garantía de una adecuada clasificación.

Dada la siguiente equivalencia contable:

$$AF + AC = CP + PC \quad \text{donde:}$$

AF : Activo Fijo Neto

AC : Activo Circulante

CP : Capitales Permanentes (Patrimonio + Pasivo Largo Plazo)

PC : Pasivo Circulante

En base a lo señalado, se puede decir que el analista, habiendo efectuado una adecuada clasificación o estableciendo claramente aquellas partidas a utilizar, procederá a determinar el capital de trabajo neto, desde una doble perspectiva, debiendo llegar a un mismo resultado. Así, la magnitud de capital de trabajo neto podrá ser obtenida de la siguiente manera:

CAPITAL DE TRABAJO NETO = AC - PC

CAPITAL DE TRABAJO NETO = CP - AF

Para el ejemplo planteado, y en base a las relaciones anteriores, la situación será:

CUADRO Nº 1.- CAPITALES PERMANENTE - ACTIVO FIJO

	EJERCICIO FINALIZADO AL 31.12.92 (M\$)	EJERCICIO FINALIZADO AL 31.12.91 (M\$)
CAPITALES PERMANENTES		
CAPITAL PAGADO	800.000	450.000
OTRAS RESERVAS	50.000	310.000
RESERVA REVALORIZACION	120.000	270.000
SOBREPRECIO EN VENTA DE ACCIONES PROPIAS	-----	12.000
UTILIDAD (PERDIDA) EJERCICIO	539.000	(110.000)
DOCUMENTOS POR PAGAR L/PLAZO	42.000	-----
OBLIGACIONES CON EL PUBLICO L/PLAZO	150.000	200.000
PROVISIONES L/PLAZO	71.920	65.000
TOTAL	1.772.920	1.197.000
ACTIVO FIJO		
MAQUINARIA Y EQUIPOS (NETO)	232.000	137.000
INVERSION EN OTRAS SOCIEDADES	280.000	280.000
TERRENOS	100.000	-----
TOTAL	612.000	417.000
CAPITAL DE TRABAJO NETO (CP - AF)	1.160.920	780.000

En la página siguiente se presenta el cuadro Nº 2, en el cual es posible apreciar la otra forma de obtención del Capital de Trabajo Neto, es decir, mediante la diferencia entre el Activo Circulante y el Pasivo Circulante.

Estas formas de presentación son las que deberá utilizar el analista para efectuar el estudio sobre la magnitud del Capital Circulante.

El análisis del Capital Circulante se hace con el fin de poder establecer:

CUADRO Nº 2. - POR DIFERENCIA ENTRE ACTIVO CIRCULANTE Y PASIVO CIRCULANTE

	EJERCICIO FINALIZADO		VARIACION	PORCENTAJE
	AL 31.12.92 (M\$)	AL 31.12.91 (M\$)		
ACTIVO CIRCULANTE				
DISPONIBLE	97.300	21.000	76.300	363.3 %
DEUDORES POR VENTA (NETO)	610.470	413.000	197.470	47.8 %
EXISTENCIAS	840.000	501.000	339.000	67.7 %
GASTOS PAGADO POR ANTICIPADO	18.000	12.000	6.000	50.0 %
VALORES NEGOCIABLES (NETO)	30.000	62.000	(32.000)	(51.6) %
TOTAL	1.595.770	1.009.000	586.770	58.2 %
PASIVO CIRCULANTE				
CUENTAS POR PAGAR	286.000	229.000	57.000	24.9 %
DOCUMENTOS P/PAGAR	98.850	-----	98.850	-----
ACREEDORES VARIOS	50.000	-----	50.000	-----
TOTAL	434.850	229.000	205.850	89.9 %
CAPITAL DE TRABAJO NETO (AC -PC)	1.160.920	780.000	380.920	48.8 %

- La variación que ha experimentado el capital de trabajo neto de un periodo a otro

Para el caso del ejemplo, se puede establecer que el capital de trabajo neto ha experimentado, entre los periodos 1989 - 1992, un crecimiento (49 %) y, además, la sociedad opera con un Capital Circulante positivo.

- Mediante el análisis del Capital de Trabajo Neto, será posible establecer y obtener aquella información sobre el comportamiento de los componentes de dicho capital y que son los que establecen a la larga su nivel.

En relación con el ejemplo anterior, es posible apreciar que, entre los periodos 1991 - 1992, el activo circulante ha experimentado un crecimiento (58 %), al igual que el pasivo circulante (90 %).

Ahora, dentro del activo circulante, y considerando el mismo periodo en estudio, el crecimiento experimentado por el activo puede explicarse por un crecimiento importante en disponibilidades (363 %), lo cual implica un costo de oportunidad, mientras que la partida de valores negociables ha presentado una pérdida importante (52 %).

En lo relativo al pasivo circulante, su importante crecimiento es producto de que, en el periodo correspondiente al año 1992, la empresa ha experimentado un incremento en su deuda a corto plazo, vía documentos por pagar y acreedores varios, situación que no existía en el periodo 1991.

La determinación del Capital de Trabajo Neto se obtiene mediante la diferencia entre Capitales Permanentes y Activo Fijo. De esta manera, para la compañía BBB en el periodo 1992, esquemáticamente la situación relativa al Capital de Trabajo y Capital de Trabajo Neto, puede ser reflejada de la siguiente manera:

CAPITAL DE TRABAJO NETO \$ 1.160.920	CAPITALES PERMANENTES \$ 1.772.920
ACTIVO FIJO \$ 612.000	

$$\text{CAPITAL DE TRABAJO NETO} = \text{CP} - \text{AF}$$

De la situación gráfica mostrada, se puede concluir que la Compañía BBB financia con Capitales Permanentes (Patrimonio + Pasivo Largo Plazo) su inversión en activo y que, tal inversión, representa el 34 % del total de dichos capitales, además el Capital de Trabajo Neto financiará una parte del

activo, del cual no se dispone de mayor información.

Si la determinación del Capital de Trabajo Neto es producto de la diferencia entre el Activo Circulante y el Pasivo Circulante, su representación gráfica, para la misma empresa y periodo, será:

ACTIVO CIRCULANTE	PASIVO CIRCULANTE
0	\$ 434.850
CAPITAL DE TRABAJO	CAPITAL DE TRABAJO NETO
\$ 1.595.770	\$ 1.160.920

$$\text{CAPITAL DE TRABAJO NETO} = \text{AC} - \text{PC}$$

En base a esta nueva situación, se puede concluir que del total del Activo Circulante o Capital de Trabajo, un 27 % es financiado mediante el Pasivo de Corto Plazo.

De las dos situaciones planteadas anteriormente, es posible apreciar que cada una de ellas sólo presentan una parte de la realidad y, por lo tanto, sólo se pueden establecer conclusiones a medias. Luego, para poder tener una perspectiva más general y abarcar toda la realidad, será necesario relacionar las dos situaciones y refundirla en una sola, situación que queda reflejada en la gráfica de la página siguiente.

Luego, a las conclusiones parciales obtenidas anteriormente, se debe agregar aquella conclusión complementaria e importante que muestra el próximo cuadro: La Compañía BBB estaría financiando un 73 % de su Capital De Trabajo mediante recursos o Capitales Permanente, lo que le permite contar con un adecuado margen de seguridad, que es equivalente al Capital de Trabajo Neto.

CAPITAL DE TRABAJO O ACTIVO CIRCULANTE TOTAL \$ 1.595.700	\$ 434.850	\$ 434.850 PASIVO CIRCULANTE
	\$ 1.160.920 INV. CAPITAL CIRCULANTE	\$ 1.772.920 PATRIMONIO MAS PASIVO LARGO PLAZO
	\$ 612.000 ACTIVO FIJO	

Basado en lo anterior, se debe tratar de llegar a disponer con un adecuado nivel de capital de trabajo, ya que permite:

- Protegerse ante una disminución brusca en los valores del activo circulante.
- Asegura un alto grado de mantenimiento del crédito.
- Permite a la empresa poder otorgar mejores condiciones de créditos a sus clientes.
- Permite hacer frente a desastres.

Pero, el presente estudio no estará terminado y, más aún, estará incompleto en la medida que es aconsejable que el analista pueda obtener tanto capital de trabajo neto de explotación como capital de trabajo neto fuera de explotación.

En la medida que dicho análisis permita complementar el estudio realizado anteriormente, ya que permitirá ver que el crecimiento experimentado por el capital circulante se debe más producto de las propias operaciones o de fuera del ciclo de explotación. La misma situación ocurrirá en el caso de registrar capital circulante deficitario.

A modo de orientación y para reforzar la idea, además de basarse en la Circular N^o 239, se clasificarán las partidas utilizadas en el ejemplo anterior, bajo el concepto de explo-

tación y fuera de explotación, tanto para el activo como para el pasivo circulante.

ACTIVO	PASIVO
--------	--------

DE EXPLOTACION

Existencia, clientes y efectos de comercio del activo	Proveedores y efectos de comercio pasivos
- Deudores por ventas (Neto)	- Cuentas por pagar
- Documentos por cobrar	- Documentos por pagar
- Existencias	- Documento y Ctas. por pagar
- Documentos y cuentas por cobrar empresas Relacionas (Actividad relacionado con la explotación)	Empresas Relacionadas (actividad relacionada con la explotación)

FUERA DE EXPLOTACION

- Otros Deudores, inversión financiera temporal, disponibilidades y transitorios	- Crédito financiero y otros pasivos a corto plazo
- Disponibilidades	- Obligación con bancos e Institución financiera a corto plazo
- Depósito a plazo	- Obligación con el público (efectos de comercio)
- Valores negociables	- Obligación con el público (Bonos)
- Documentos y cuentas por cobrar empresas relacionadas (actividad no relacionado con la explotación)	- Obligación a largo plazo con vencimiento dentro del año
- Impuesto por recuperar	- Dividendos por pagar
- Gasto pagado por adelantado	- Acreedores varios

(continuación)

ACTIVO	PASIVO
- Impuesto diferido	- Documentos y cuentas por pagar
- Otros activos circulantes	(actividades no relacionado con la explotación)
	- Provisión
	- Retención
	- Impuesto a la Renta
	- Ingreso percibido por adelantado

Se debe dar una explicación del porque las disponibilidades se encuentran como partidas fuera de explotación. Esto parece extraño dado que, de una u otra manera, ella forma parte del ciclo de explotación ya que hay un motivo transaccional, en el sentido de que en la mayoría de las veces existe una falta de sincronización entre los cobros y los pagos, pero se ha optado por no incluirla en la partida de explotación para fines de análisis ya que, si hay un excedente de disponibilidades, éste deberá invertirse con el fin de rentabilizar dichos fondos y en caso contrario habrá que acudir al endeudamiento financiero.

Para completar lo explicado anteriormente, sobre la obtención del capital de trabajo de explotación y fuera de explotación y, continuando con el ejemplo base, se presenta la información mediante los cuadros de la página siguiente.

De esta nueva forma de analizar y determinar el capital de trabajo neto, es posible obtener valiosísima información, como:

CAPITAL CIRCULANTE DE EXPLOTACION

	EJERCICIO 1992	EJERCICIO 1991
ACTIVO CIRCULANTE DE EXPLOTACION		
DEUDORES POR VENTAS	610.470	413.000
EXISTENCIAS	840.000	501.000
TOTAL	1.450.470	914.000
PASIVO CIRCULANTE DE EXPLOTACION		
CUENTAS POR PAGAR	286.000	229.000
DOCUMENTOS POR PAGAR	98.850	-----
TOTAL	384.850	229.000
CAPITAL DE TRABAJO NETO DE EXPLOTACION	1.065.620 (A)	685.000 (B)

CAPITAL CIRCULANTE FUERA DE EXPLOTACION

	EJERCICIO 1990	EJERCICIO 1989
ACTIVO CIRCULANTE FUERA DE EXPLOTACION		
GASTOS PAGADOS POR ANTICIPADO	18.000	12.000
VALORES NEGOCIABLES DISPONIBLE	30.000	62.000
	97.300	21.000
TOTAL	145.300	95.000
PASIVO CIRCULANTE FUERA DE EXPLOTACION		
ACREEDORES VARIOS	50.000	-----
TOTAL	50.000	
CAPITAL DE TRABAJO NETO FUERA DE EXPLOTACION	95.300 (B)	95.000 (A)

- Cual es el origen del aumento o disminución experimentado

por el capital de trabajo neto.

Para el caso de la Compañía analizada, un alto porcentaje (92 %) del aumento registrado durante el periodo 1992 por el capital circulante proviene de la explotación, lo que a simple vista resulta satisfactorio.

- Permite verificar, además, el crecimiento experimentado tanto por el capital de trabajo neto de explotación, como por aquél fuera de explotación.

Así, para la Compañía BBB, el capital de trabajo neto de explotación registró un significativo aumento (55 %) respecto del periodo precedente 1991, mientras que aquél fuera de explotación, prácticamente no registró variación (1 %) respecto del mismo periodo en comparación.

Para concluir sobre el capital de trabajo neto, es necesario reiterar la importancia de dicha magnitud, en el sentido que ella determinará, en cierta medida, la posibilidad de la empresa de generar mayores o menores beneficios y ello está relacionado con la política que adopte la gerencia en lo relativo a mantener un elevado o insuficiente capital de trabajo neto. Hacia que lado se incline la gerencia, dependerá de la mayor o menor aversión al riesgo que ella tenga. De esta manera, si la gerencia es más conservadora, se adoptará una política de mantener un elevado capital de trabajo neto que ponga a la empresa al cuidado de cualquier sobra, lo que a su vez conducirá a atentar contra el objetivo de maximizar los beneficio ya que, un exceso de capital de trabajo neto, se traducirá en inmovilización de recursos y costos de operación más altos. Por otro lado, si a la gerencia le atrae el riesgo, tenderá a mantener niveles insuficientes de capital de trabajo, para así poder maximizar los beneficios, pero dicha conducta puede tornarse en problemas permanentes de financiamiento, lo que obliga a un mayor esfuerzo del personal supe-

rior de la empresa y ello estará presentando un costo de oportunidad, al no poder utilizar el mismo esfuerzo en acciones más productivas y, además, una situación de esta naturaleza conlleva a la necesidad de incurrir en elevados intereses para solucionar problemas de tipo emergentes o extraordinarios.

Luego, la empresa debe tender a buscar un equilibrio y con ello a encontrar un nivel óptimo de capital de trabajo neto. Un adecuado análisis ayuda a dicha tarea.

3.3.- EL CICLO DE EXPLOTACION Y LA DETERMINACION DE CAPITAL CIRCULANTE OPTIMO

La magnitud del Capital de Trabajo Neto es importante en la medida que representa todos aquellos recursos de que dispone una empresa para hacer frente a los requerimientos de su ciclo operacional y que no son financiados ni por sus proveedores de bienes ni por sus otros acreedores de corto plazo. De lo anterior se desprende que la necesidad de capital circulante dependerá en gran medida del denominado ciclo de explotación o también conocido como periodo de maduración, además de ciertos factores externos y que complementan a éste, como por ejemplo, la tecnología, el modelo económico imperante, las preferencias de los consumidores, etc.

La pregunta que cabe hacerse es, ¿qué se entiende por ciclo de operación?. Al respecto se debe señalar que ese término corresponde a "aquel lapso de tiempo transcurrido entre la compra de bienes e insumos necesarios para generar la venta y el momento en que se recibe el pago de efectivo, producto de traspaso de dichos bienes o servicios". Luego, el ciclo de operación será algo dinámico que ocurrirá en una forma constante, por lo tanto, los recursos utilizados en la elaboración, venta u operación de servicios que no se encuentren financiados por los proveedores de bienes u otros acreedores,

deberán ser financiados con recursos permanentes o de largo plazo, denominado capital de trabajo neto, siendo lo mínimo que necesita la empresa para operar y que dentro del desarrollo del presente apartado se explicará su forma de determinación o evaluación.

La evaluación de la necesidad óptima de capital de trabajo neto requerirá la optimización de tiempo de ciclo, que conlleva una inversión que se debe financiar y que evidentemente implica un costo.

En base al siguiente ejemplo será posible ilustrar lo referente al capital de trabajo neto y el ciclo de operación: Dos personas deciden instalar un negocio de fabricación de muebles, por lo cual necesitan adquirir madera, clavos, neoprene, etc.. Un proveedor financiará la madera con un crédito de 60 días, sin embargo el resto de los insumos deberá ser adquirido y pagado al contado. El tiempo que transcurre entre que se dispone de los insumos y se transforman en muebles será de 30 días; posteriormente son vendidos y transcurriendo otros 30 días hasta recibir el valor de la venta. Todo eso representa un ciclo operacional de 60 días.

Ahora bien, si la madera cuesta \$ 70.000 y el total de los insumos, incluyendo además la mano de obra, tiene un costo de \$ 120.000, el capital de trabajo neto que se requiere para que la nueva empresa pueda dar cumplimiento a los sucesivos ciclos operacionales es de \$ 50.000, pues la diferencia será financiada por el proveedor de materia prima. Cumplido el plazo de 60 días que corresponde a la duración del ciclo operacional, se recibirá el dinero de las ventas y con el se cancelará al proveedor de madera. Así, los \$ 50.000 serán el capital de trabajo neto que necesita la empresa para operar, el que se encuentra en la íntima relación con el ciclo de operación.

Cabe destacar que cada empresa, de acuerdo a su propio giro y nivel de operaciones, requerirá distintos montos de capital de trabajo neto. Así, una empresa de extracción de petróleo tendrá necesidades de capital de trabajo neto o capital circulante muy distintas, a aquella empresa que se dedica a la distribución de bienes comestibles. Lo que se pretende decir con ello es que los ciclos operacionales pueden ser muy diferentes para distintos rubros, pero cada rubro o giro tiene implícito un ciclo operacional relativamente similar ya que, en general, todas las empresas del mismo rubro deberán demorarse aproximadamente el mismo tiempo en producir igual producto, además de recibir de sus proveedores y otorgar a sus clientes plazos de crédito relativamente similares. Así, por ejemplo, dentro de los sectores productivos de una economía se encuentran aquellos orientados al comercio los cuales poseen un ciclo más pequeño que el presentado para las industrias, ya que no poseen fases ni de acopio de materiales ni de producción. Además una proporción de su activo circulante será financiada por los proveedores de bienes y servicios y por lo tanto sus necesidades de financiación o de capital circulante dependerán exclusivamente del crédito que sea otorgado a clientes, del crédito concedido por los proveedores y del grado de liquidez de su existencia.

Conviene recordar que los ciclos operacionales se repiten constantemente en el tiempo, dando un carácter permanente a las necesidades de financiamiento del capital de trabajo neto. Es así que, aunque el plazo otorgado por proveedores sea inferior al ciclo operacional, y al ser éste repetitivo, aparecerá de todos modos cierto nivel permanente de cuentas por pagar o proveedores en el pasivo circulante.

Hasta aquí es posible comprender la relación de carácter general que une a un ciclo de explotación con las

necesidades del capital de trabajo neto. Ahora, se tratará de explicar como se afectará la necesidad de éste, en función de los distintos componentes o subciclos de explotación que conforman el periodo de maduración (9) y cuya sumatoria entregará la necesidad total de capital de trabajo neto de la empresa. Dentro de los factores propios de explotación están los siguientes:

- Se necesitará un mayor nivel de capital de trabajo neto mientras mayor sea la duración del ciclo. Es así que para una empresa industrial de acopio o producción este ciclo será mayor que el de una empresa comercial, pues en esta última no existe la fase de acopio o producción. Además, dicho periodo de tiempo deberá ser cuantificado en base al costo unitario, ya sea de la obtención o producción de bienes.
- Volumen de las ventas. A un mayor volumen de ventas implicará una mayor necesidad de capital circulante, ya que se deberá hacer una mayor inversión en partidas, tales como cuentas por cobrar o existencias, pero se debe hacer la salvedad de que dicho crecimiento no es proporcional al crecimiento que experimentará el capital circulante, pues a mayores niveles de venta demandará, supuestamente, una mejor eficiencia en el sentido que habrá una mejoría en el crédito otorgado por los proveedores y se podrá comprar a mejores precios.
- Otro elemento importante a considerar serán las condiciones de compra y venta. Ello dice relación con la no coincidencia entre el ciclo operacional o de explotación y el plazo otorgado por los proveedores. Así, si una empresa posee un ciclo operacional muy largo comparado con el plazo que otorgan los proveedores, entonces necesitará financiar por

(9) Ciclo de Explotación = Periodo de Maduración.

otra vía ese activo circulante, ya que antes de recibir el ingreso de sus ventas tendrá que cancelar el crédito a sus proveedores. Por otra parte, puede ocurrir que el plazo de los proveedores sea superior al ciclo operacional de la empresa. En este caso esta puede disponer de los ingresos de sus ventas hasta tener que cancelar efectivamente sus compromisos, autofinanciándose las compras. Resumiendo, es posible decir que: a una mejor condición de crédito por parte de los proveedores, implicará una menor inversión en inventario, disminuyendo así la necesidad de capital circulante y, por otro, lado a una mayor facilidad de crédito concedido a clientes, implicará una mayor inversión en el rubro cuentas por cobrar, aumentando así la necesidad de capital circulante. Luego el óptimo será tender a buscar una mejor condición de crédito a proveedores y un crédito más restrictivo a clientes, tratando así de optimizar el nivel de capital circulante.

- Otro factor que se encuentra muy relacionado a lo anterior y, principalmente a la mayor o menor necesidad de capital circulante, corresponde a la rotación que existe cuando un activo se liquida y se vuelve a renovar, pues dicho elemento se relaciona preferente con las partidas de existencias, en donde se hará referencia al concepto de rotación de existencias (que dice relación con el número de veces que los inventarios son vendidos y repuestos otra vez), pues una mayor rotación equivale a una menor necesidad de capital circulante, debido a que ella implica un manejo más eficiente de las existencia, lo cual trae consigo un menor riesgo por concepto de pérdida, producto de cambios en los precios o en la demanda.

En relación a la partida de cuentas por cobrar, se hará referencia al concepto de rotación de cuentas por co-

brar y, al igual que las existencias, a una mayor rotación implicará una menor necesidad de capital circulante. Dicha eficiencia será producto de una buena administración de crédito, menos condiciones de él y una más rápida y efectiva cobranza.

Hasta el momento se aprecia la influencia que pudieren tener, en mayor o menor medida, los factores que componen los subperiodos del ciclo de operación sobre la necesidad de capital circulante, pero no se puede dejar de mencionar aquellos factores que circundan al ciclo de explotación y que lo determinan fuertemente.

Uno de ellos corresponde al tipo de negocio que se esté analizando y, como se indicó antes, la situación quedará reflejada en la siguiente forma: una empresa industrial, por su propia naturaleza, deberá financiar un nivel elevado de materias primas, productos en proceso y productos terminados. Luego, su capital circulante deberá ser mayor que aquel negocio comercial que no necesita hacer una inversión o financiamiento de esa envergadura, ya que dicha empresa adquiere productos ya procesados para la venta y, por lo tanto, su necesidad de capital circulante será menor.

Otro factor de importancia que debe ser comentado, y que también determina en cierta medida las necesidades de capital circulante, corresponde a la estacionalidad o uniformidad que presentan las ventas de un negocio. Así, algunos establecimientos requieren mayor capital circulante en determinados periodos o estaciones del año. Estos negocios son estacionales, como es el caso de los productores agrícolas, pues deben invertir en semillas, pesticidas, mano de obra, etc. y, después de la cosecha, se recuperará lo invertido. Otro ejemplo lo constituyen las fábricas de helados, pues en verano venden una cantidad muy superior que en el resto del año.

Estos negocios estacionales requerirán una inversión en capital circulante muy superior durante el periodo alto, en comparación en otras épocas del año. Las empresas financian su ciclo operacional, en general, con fondos propios, créditos de proveedores y de otros acreedores y, cuando esto no es suficiente, recurren al crédito bancario de corto plazo. Los bancos facilitan fondos para financiar capital de trabajo mediante una línea de crédito rotativa, es decir, se irá renovando a través del tiempo, en virtud del carácter dinámico y sucesivo del ciclo operacional. Además financian capital de trabajo estacional. En resumen, la mayor cantidad de capital circulante se concentrará en el periodo de tiempo de mayor actividad, pudiendo tener un excedente en aquellos periodos de baja.

Lo comentado anteriormente será posible reflejarlo en cifras, lo que permitirá evaluar de una manera adecuada las necesidades mínimas de capital circulante que debe disponer una empresa para el desarrollo de sus actividades operacionales normales.

Dependiendo del ciclo de operación de que se trate, el que dependerá a su vez del giro del negocio analizado, y suponiendo un cierto nivel de actividad, se podrá establecer, en base a los requerimientos de financiación que demande cada componente del ciclo de explotación, la necesidad óptima de capital circulante que deberá financiar aquella parte no cubierta del activo circulante por las obligaciones de corto plazo.

Dicha magnitud se podrá obtener así:

$$\begin{array}{rcl}
 \text{Inversión necesaria en} & & \text{El tiempo} \\
 \text{cada subperiodo de} & \times & \text{de cada} \\
 \text{ciclo de explotación} & & \text{ciclo} \\
 & & - \\
 & & \text{Monto del} \\
 & & \text{Crédito} \\
 & & \text{Otorgado} \\
 & & \text{por} \\
 & & \text{Proveedores}
 \end{array}$$

Si el analista fuera a analizar una empresa del sector comercio, deberá trabajar en la determinación de las necesidades óptimas de capital circulante, en base al siguiente planteamiento:

$$CCO = E + CL - P \quad \text{donde:}$$

CCO = Capital Circulante Optimo

E = Inversión Mínima en Existencia

CL = Inversión Necesaria del Periodo para Financiamiento del Crédito a Clientes

P = Monto Financiado por los Proveedores

Además, se supone lo anterior para un negocio con ventas uniformes.

Para obtener cada una de las componentes antes señaladas se procede de la siguiente manera:

La Inversión Mínima en Existencia (E)

Esta cifra corresponderá a la determinación del monto en inversión en existencia, el que será financiado por recursos propios y pasivo a largo plazo para evitar perjudicar las operaciones normales del negocio producto de un atraso de los proveedores. La manera de determinarla será:

$$E = \frac{E_1}{365} * t_1 \quad \text{donde:}$$

E = Inversión Mínima en Existencia

E₁ = Consumo de Existencia Promedio

t₁ = Plazo de Almacenamiento, expresado en días

La información con que debe contar el analista en este caso es:

- Costo de ventas del periodo (nº de unidades por precio de costo).

- Se supone un año de 365 días.
- Tiempo en que se demoran los proveedores en despachar un pedido.

La Inversión Mínima en Crédito Concedido a Clientes

Se debe establecer el monto mínimo a financiar en cuentas por cobrar que deba hacer la empresa para las compras de los clientes, con la intención de no dejar mucho recurso inmovilizado en dicho rubro del balance. Se determina de la siguiente forma:

$$CL = \frac{V}{365} * \frac{t}{2} \quad \text{donde:}$$

CL = Inversión necesaria para poder financiar a clientes.

V = Ventas del ejercicio (operacionales).

$\frac{t}{2}$ = Plazo otorgado a clientes.

En lo relativo a $\frac{t}{2}$ la empresa o el analista deberá obtener una estimación en la cual establezca, por ejemplo, que las ventas serán distribuidas de la siguiente manera:

10 % al contado	=	0
30 % a 30 días	=	9
60 % a 90 días	=	54

		63 días

y $\frac{t}{2}$ = a la suma del porcentaje de ventas por número de días de crédito, que para este caso será de 63 días de crédito promedio.

La Financiación Otorgada por los Proveedores

Esta cifra indicará el monto del activo circulante que será financiado, en forma estimativa, por el crédito de los proveedores. La forma de determinarla es:

$$P = \frac{C}{365} * \frac{t}{3} \quad \text{donde:}$$

P = Monto financiado por los proveedores

C = Compras del ejercicio (al costo)

t = Plazo otorgado por los proveedores
3

Se debe dejar claro que la cifra de capital circulante óptimo corresponde a una estimación efectuada con un ánimo de control, la que deberá ser cotejada con el capital circulante real, situación que será estudiada más adelante. Además, básicamente por la información que requiere, no podría ser logrado por el analista externo, quien sólo cuenta con la información entregada por los informes financieros.

3.4.- CAPITAL CIRCULANTE OPTIMO VERSUS CAPITAL CIRCULANTE REAL

La estructura financiera de una empresa corresponde a la forma de como son financiados los activos totales, ya sea a través de compromisos con terceros y/o de la participación de los socios de la empresa, pues ella puede poseer una estructura financiera fuertemente sustentada en deudas con terceros o en patrimonio, o caer en un punto dentro de dicho rango. Desde esa perspectiva, donde los activos circulantes y fijos corresponderán a la inversión de ciertos recursos y a los pasivos exigibles y no exigibles, más los recursos aportados por los propietarios (patrimonio), conformarán la fuente de financiamiento de dichos recursos. Luego, la estructura financiera de una empresa puede esquematizarse en la forma que se muestra en la página siguiente.

En función a dicha realidad es posible establecer que dentro de las fuentes de financiamiento del activo hay o existe un grupo de recursos denominado capitales permanentes, que esta conformado básicamente por pasivo a largo plazo y patrimonio. Dicha fuente de recursos permanentes será utilizada

EMPRESA CUYA ESTRUCTURA FINANCIERA SE BASA PRINCIPALMENTE EN DEUDA CON TERCEROS.

EMPRESA CUYA ESTRUCTURA FINANCIERA SE BASA PRINCIPALMENTE EN LOS DERECHOS DE LOS SOCIOS SOBRE EL ACTIVO TOTAL.

ACTIVO TOTAL	PASIVO EXIGIBLE
	PATRIMONIO

ACTIVO TOTAL	PASIVO EXIGIBLE
	PATRIMONIO

para el financiamiento de aquel capital circulante mínimo u óptimo, que corresponde a aquella inversión mínima que se debe hacer para mantener operando la empresa. Dicha situación es presentada gráficamente de la siguiente manera:

ACTIVO	PASIVO
ACTIVO FIJO	CAPITALES PERMANENTES
INVERSION EN CAPITAL CIRCULANTE MINIMO U OPTIMO	

De allí se desprende que, cualquier desviación que se produzca al cotejar el capital circulante mínimo y el capital circulante real, producirá la modificación de dicho esquema en la medida que, al existir un capital circulante real superior al estimado, significará que los recursos permanentes serán superiores a sus necesidades de inversión, generándose una liquidez suplementaria y, a la inversa, si el capital circulante es menor al estimado previamente, significará que los capitales permanentes no son suficientes para financiar sus inversiones, lo que producirá la adopción de las siguientes medidas:

- Incrementar el activo circulante y, de esta manera, acomodarlo a la situación real. Para ello, se podrá: incrementar la autofinanciación, incrementar al pasivo fijo, vender algunos activos fijos, etc.
- Reducir las necesidades de capital circulante acortando su ciclo de explotación mediante: aumento de la liquidez de las existencias, disminución en el plazo de cobro de los clientes o aumentar el plazo de pago de los proveedores.

Luego, la "disponibilidad neta", que es producto del diferencial entre capital circulante real y su estimación, será el coeficiente que indique, por un lado, la capacidad de expansión que tenga la empresa en un momento dado y, por otro, la necesidad de financiar el déficit de los recursos permanentes mediante el endeudamiento con pasivo a corto plazo.

Pero, ¿mediante qué instrumento será posible establecer que se está produciendo una u otra situación de las descritas anteriormente?. Es aquí donde el analista hace uso del denominado **Ratio Básico de Financiación (RBF)**, el que se obtiene mediante la siguiente relación:

CCR = Capital Circulante Real

CCO = Capital Circulante Optimo (estimado)

$$RBF = \frac{PATRIMONIO + PASIVO LARGO PLAZO}{ACTIVO FIJO + CAPITAL CIRCULANTE OPTIMO}$$

- Cuando los capitales permanentes sean superiores que sus necesidades de inversión, el ratio basico de financiación será:

$$RBF > 1 \implies CCR > CCO = \text{DISPONIBILIDAD NETA POSITIVA}$$

En base a dicha situación se supondrá que existen recursos para una cierta capacidad de expansión.

- Cuando los recursos permanentes o capitales permanentes son inferiores a sus necesidades de inversión, entonces se tiene que:

RBF < 1 ====) CCR < CCO = **DISPONIBILIDAD NETA NEGATIVA**

En esta situación será necesario solicitar financiamiento a terceros, aumentando la participación del pasivo exigible dentro de la estructura financiera de la empresa.

- Y, por último, la situación de equilibrio es donde los capitales permanentes son suficientes y necesarios como para dar satisfacción a las necesidades de financiamiento del activo, establecida de la siguiente forma:

RBF = 1 ====) CCR = CCO = **DISPONIBILIDAD NETA NULA**

La gerencia deberá tratar de explicar cuáles han sido las causas del diferencial producido entre el capital circulante real y aquél estimado, los cuales, en términos generales, pueden tener su explicación en: Una variación en los niveles de actividad o en los plazos que conforman la duración del ciclo de explotación.

3.5.- EL RATIO DE SOLVENCIA Y SUS INDICES COMPLEMENTARIOS

Dentro de lo que se conoce como la estructura financiera de la empresa y, más específicamente, como la evaluación de la situación financiera a corto plazo, hasta ahora sólo se ha hecho mención al significativo papel desarrollado por la magnitud denominada capital de trabajo neto. Sin embargo, dicha magnitud en sí no es representativa de la liquidez, sino más bien será la relación que guardan sus componentes, activos y pasivos, los que establecerán la capacidad de solvencia o liquidez que presenta la empresa.

El ratio o razón es el encargado de medir la solvencia que presenta la empresa en un momento, o dicho de otra manera, es el índice que mide la capacidad de una empresa para poder cubrir sus pasivos circulantes con sus activos circulantes. Se le conoce como Razón Corriente o Índice de Solvencia y se mide de la siguiente manera:

$$\text{RAZON CORRIENTE} = \frac{\text{ACTIVO CIRCULANTE}}{\text{PASIVO CIRCULANTE}}$$

Si este cuociente es inferior a la unidad indicará insolvencia para la empresa, pues ésta no tendrá la capacidad de cubrir adecuadamente sus obligaciones a corto plazo con sus recursos circulantes. En caso contrario, se dirá que es más (o menos) solvente, dependiendo de la realidad de cada empresa.

Considerando los mismos datos utilizados en el análisis del capital circulante, se procederá a explicar la realidad que guarda dicha cifra tras su determinación.

Frente a tales cifras el analista deberá tratar de dar respuesta a una sola interrogante: ¿Son suficientes los recursos a corto plazo de esta empresa, en dichos periodos, para hacer frente a los compromisos de corto plazo?. Para ello considere los siguientes antecedentes:

		BALANCE 1991	BALANCE 1992
ACTIVO CIRCULANTE			
DISPONIBLE		21.000	97.300
DEUDORES POR VENTA (NETO)		413.000	610.470
EXISTENCIAS		501.000	840.000
GASTOS PAGADOS POR ANTICIPADO		12.000	18.000
VALORES NEGOCIABLES (NETO)		62.000	30.000
TOTAL ACTIVO CIRCULANTE	(A)	1.009.000	1.595.770
PASIVO CIRCULANTE			
CUENTAS POR PAGAR		229.000	286.000
DOCUMENTOS POR PAGAR		-----	98.850
ACREEDORES VARIOS		-----	50.000
TOTAL PASIVO CIRCULANTE	(B)	229.000	434.850

		BALANCE 1991	BALANCE 1992
CAPITAL CIRCULANTE	(A - B)	780.000	1.160.920
INDICE DE SOLVENCIA	(A / B)	4.40	3.67

En base a las cifras anteriores, el analista puede constatar que:

- En ambos casos los Indices de Solvencia son satisfactorios, representando para el año 1991 que los recursos son aproximadamente 4.4 veces las obligaciones y, en 1992, dichos recursos representan 3.6 veces las obligaciones. Luego, bajo estas condiciones, la empresa posee la solvencia necesaria.
- Además, es posible apreciar o confirmar lo planteado en la introducción, en la medida que ha habido un aumento significativo en el capital circulante en el año 1992, su Indice de Liquidez bajó respecto al año anterior. Luego, la empresa en el año 1992 sufrió un deterioro en su liquidez.

Es importante establecer que el ratio toma importancia, como en el caso analizado, cuando se le compara en el tiempo, con empresas del mismo sector económico o con valores estimativos ideales.

Según Bernstein (10), el ratio de solvencia presenta la siguiente relevancia o importancia:

- A mayor amplitud que presente este ratio, mayor seguridad se tendrá de pagar los compromisos.
- Además, dicho margen de solvencia ayudará a enfrentar posibles pérdidas por venta o enajenación de activo circulante distinto al efectivo.
- Por último señala que, será una reserva de recursos para

(10) Bernstein L.A.: Análisis a los Estados Financieros.

hacer frente a la incertidumbre a que se encuentran sometidos los flujos de fondos de una empresa, como por ejemplo: huelgas, pérdidas extraordinarias, etc.

La persona que desee utilizar dicha magnitud deberá estar al tanto de sus limitaciones, que en cierta medida opacan su importancia.

Una primera limitación, que implica que dicha magnitud sea adoptada con cautela, es que dicha medida está mostrando la capacidad que posee la empresa para cubrir sus compromisos u obligaciones en un momento dado de tiempo. Luego, ello aclara que corresponde a un concepto "estático", ya que sólo estaría determinando la liquidez actual o presente y desatendiendo la liquidez futura, situación que por sí sola puede desvirtuar su significado y ello sucede debido a lo planteado por Bernstein (11), en el sentido que los componentes del índice "no contemplan elementos que influyen sobre los flujos como ventas, beneficios y los cambios en la situación financiera".

Otro elemento que disminuye su importancia y que desvirtúa, en cierta medida, el razonamiento de que "a mayor sea su magnitud, mayor capacidad poseerá el activo circulante para cubrir las obligaciones" es que, efectivamente, la razón corriente mide la capacidad de una empresa para cubrir sus compromisos de corto plazo con los activos circulantes. Sin embargo, no considera la calidad de los activos circulantes, aspecto que afecta directamente la liquidez. Por ello, puntos claves a analizar son la cobrabilidad real de las cuentas por cobrar y la calidad de las existencias, temas que se abordarán al estudiar los "ratios de giro" y, además de las cuentas por cobrar e inventario, pueden existir otros activos circulantes

(11) Bernstein L.A.: Análisis a los Estados Financieros.

de dudosa reputación, como cuentas por cobrar a empresas relacionadas, cuentas por cobrar a socios. Al incluir estas cuentas dentro de los activos circulantes pueden reflejar una holgada situación de liquidez que no es efectiva.

Además, por el lado del pasivo, también se pueden dar situaciones como las comentadas, que deformen el verdadero sentido de dicho índice, como es el caso de existencia de pasivos contingentes o pasivos por garantías no contabilizados.

Asimismo, se pueden presentar otros elementos que, estando ajenos al capital circulante, pudieran revertir la situación en la medida que pueden mejorarla significativamente, cambiándola de una posición desmedrada a una espectante, dentro de las cuales se tiene:

- Uso de línea de crédito bancario no utilizado en su totalidad.
- Disponer de activos catalogados como fijos y que tengan una alta liquidez.
- Poseer un fácil acceso al mercado de capitales.

Todo lo anterior refuerza la idea o importancia de contar con información anexa al balance y adecuadamente auditada.

Kennedy y Mc Mullen (12) plantean que: "el analista, en su estudio de las razones circulantes, no debe llegar a conclusiones finales antes de considerar, cuando están disponibles, los factores siguientes:

- Distribución del activo circulante.
- Datos tanto de las tendencias del activo circulante y del pasivo circulante, por un periodo de 5 a 10 años.
- Condiciones de créditos otorgadas y concedidas.
- El valor actual o de liquidación del activo circulante.

(12) Kennedy y Mc Mullen: Estados Financieros

- La posibilidad y probabilidad de cambios producidos en valores del activo circulante.
- Hasta qué grado ha sido usado el crédito bancario y si se encuentra aún disponible.
- Consideración de factores estacionales.
- La cantidad de pasivo contingente a la fecha del balance.
- Tipo de negocio.
- Las cuentas por cobrar en relación a las ventas".

Prueba Acida o Razón Rápida

Su formulación es:

$$\text{TEST ACIDO} = \frac{\text{ACTIVO CIRCULANTE - EXISTENCIA}}{\text{PASIVO CIRCULANTE}}$$

El analista recurrirá a esta relación con el afán de encontrar u obtener una magnitud que mida la **capacidad inmediata** de los activos circulantes más fácilmente convertibles en dinero para cubrir sus pasivos circulantes. Luego, las existencias, por tener que cumplir con mayores fases antes de transformarse en efectivo, serán integrantes menos líquidas del activo circulante, disminuyendo en cierto modo la posibilidad de obtener una medida de liquidez más ajustada a la realidad.

Considerando el mismo ejemplo desarrollado hasta ahora, se obtienen los siguientes resultados:

		BALANCE 1991	BALANCE 1992
CAPITAL CIRCULANTE	(A - B)	780.000	1.160.920
INDICE DE SOLVENCIA	(A / B)	4.40	3.67
TEST ACIDO		2.20	1.74

Así, para el año 1992 un Test Acido de 1.74 significa que por cada \$ 1 de Pasivo Circulante, la empresa tiene una capacidad de \$ 1.74 de sus Activos Circulantes más fácilmente

convertibles en dinero, para cubrir esas obligaciones de corto plazo.

En base a las cifras anteriores, el analista puede concluir:

El año 1991 la empresa, con un nivel de existencia de \$ 501.000, muestra un índice ácido de 2.2, el cual es superior al mostrado por la empresa en el año 1992 donde alcanzó un nivel de 1.74 con un monto invertido en existencia de \$ 840.000.

Luego, la persona que necesite obtener esta magnitud debe tener claro lo siguiente:

- Como se aprecia en el ejemplo anterior, mientras mayor sea el nivel de existencia de una empresa, mayor será también la diferencia entre la razón corriente y la razón ácida. Esto es porque con un stock superior de existencias, la capacidad inmediata de la empresa para cubrir sus pasivos circulantes disminuye.
- Cabe destacar que, si bien la razón ácida elimina el riesgo inherente a las existencias o inventarios, subsiste el problema de la cobrabilidad de las cuentas por cobrar, la que dependerá de la calidad de la cartera de clientes que posea la empresa. Por otra parte, igualmente pueden existir otras cuentas no factibles de recuperarse en el corto plazo, como cuentas por cobrar a empresas relacionadas. Por lo tanto, deben analizarse aquellos items cuya relevancia en el resultado final lo haga recomendable.

En razón a lo anterior es que resulta adecuado incorporar una última herramienta de análisis, complementaria al ratio de solvencia y al test ácido, y que viene a dar respuestas a los problemas que pueden presentar algunas partidas que están incorporadas al "ratio ácido" y que corresponde a:

$$\text{RATIO DE TESORERIA} = \frac{\text{EFECTIVO + INV. FINANCIERA TEMPORAL}}{\text{PASIVO CIRCULANTE}}$$

cuya importancia radica en que este ratio es lo más cercano a la liquidez que puede entregar un análisis, presentando partidas líquidas o cuasi líquidas.

Continuando con el ejemplo:

	BALANCE 1991	BALANCE 1992
CAPITAL CIRCULANTE (A - B)	780.000	1.160.920
INDICE DE SOLVENCIA (A / B)	4.40	3.67
TEST ACIDO	2.20	1.74
RATIO DE TESORERIA (Se consideró Disponible y Valores Negociables neto)	0.36	0.29

Luego, la parte más líquida del activo circulante y la menos a sufrir pérdida por su conversión representará para el año 1991 \$ 0.36 del, lo que significa que la empresa dispone de esta cantidad por cada \$ 1 de pasivo circulante y, para el año 1992, de \$ 0.29. Por lo tanto, el año 1992, a pesar de haber aumentado su capital circulante, es menos líquido o solvente que el año 1991.

3.6.- ACUMULACION DEL RATIO DE SOLVENCIA

El analista debe cumplir con este procedimiento ya que, la prueba del test ácido y el ratio de tesorería son parte del estudio de la liquidez de la empresa, pero son medidas muy rigurosas en el estudio de la liquidez de una empresa, pues lo que se trata de medir, en definitiva, es cuál es en realidad la liquidez de los activos circulantes, para poder evaluar dónde se acumula la liquidez, es decir, establecer, mediante la descomposición del ratio de solvencia, en qué par-

tidas del activo circulante se concentra éste.

Se debe aclarar que el análisis de este ratio corresponde a la mitad del camino para establecer la verdadera liquidez de los activos circulantes. La otra parte a analizar hará mención a la calidad de las distintas partidas componentes del activo circulante, estudiados o determinados a través de los grados de rotación o renovación de sus componentes.

En base a la información utilizada anteriormente se procede a explicar tal procedimiento.

Como información importante para su desarrollo sólo se necesita contar con:

- Las partidas y los montos que conforman el activo circulante de los periodos, o de empresas que sean analizadas, ya que es necesario recordar que se está estudiando la capacidad de una corporación para satisfacer sus obligaciones a menos de un año.
- Más aquella información relativa a la capacidad circulante y ratio de solvencia.

Luego, el activo circulante con que se trabajará:

	BALANCE 1992	BALANCE 1991
<hr/>		
ACTIVO CIRCULANTE		
DISPONIBLE	97.300	21.000
DEUDORES POR VENTA (NETO)	610.470	413.000
EXISTENCIAS	840.000	501.000
GASTOS PAGADOS POR ANTICIPADO	18.000	12.000
VALORES NEGOCIABLES (NETO)	30.000	62.000
<hr/>		
TOTAL ACTIVO CIRCULANTE	1.595.770	1.009.000

Antes, de hacer el procedimiento de acumulación del ratio de solvencia, la empresa presentaba la siguiente situación de

liquidez manifestada en base al capital circulante y ratio de solvencia.

	BALANCE 1991	BALANCE 1992
CAPITAL CIRCULANTE (M\$)	780.000	1.160.920

INDICE DE SOLVENCIA	4.40	3.67

En base a dichos instrumentos preliminares de análisis, será posible esbozar algunas conclusiones primarias, en relación a la liquidez de los dos periodos, ya establecida en puntos anteriores como:

- El capital circulante del periodo 1991, es 1.5 veces el capital circulante del año 1992 pero, su ratio de solvencia es menor y sólo representa un 83 % el ratio obtenido en 1991 o, dicho de otra forma, el ratio de solvencia de 1992 es un 16% menor que el mismo para el año 1991.

Por lo tanto, el año 1991 la empresa mostraba una mayor solvencia que el año 1992, pero financiaba una menor proporción de la inversión requerida en el activo circulante, mediante capitales permanentes. De esta etapa preliminar lo importante será la comparación que se efectuará tanto de capital circulante como de ratio de solvencia.

Una segunda etapa de análisis, mediante un estudio más específico y centrado sólo en las partidas de activo circulante y donde se procederá a la distribución de dicho activo, mostrando a sus principales componentes individuales permitirá sacar conclusiones sobre la situación del activo circulante, tanto de mayor o menor liquidez. Así, por ejemplo, habrá una mayor posición de liquidez cuando exista una mayor proporción de dicho activo en partidas tales como:

efectivo, cuentas por cobrar y documentos por cobrar y, a la vez, una menor proporción de dicho activo en existencias, sin dejar de considerar que una proporción significativa de inventario, en una fecha posterior dará origen a una utilidad (13) y, por ende, un mayor capital de trabajo.

De este modo la situación analizada quedará de la siguiente manera:

	AÑO 1992		AÑO 1991	
	MONTO	%	MONTO	%
DISPONIBLE	97.300	6.0	21.000	2.0
DEUDORES POR VTA. (NETO)	640.470	38.0	413.000	41.0
EXISTENCIAS	840.000	53.0	501.000	50.0
GASTOS PAGADOS POR ANTICIPADO	18.000	1.0	12.000	1.0
VALORES NEGOCIABLES (NETO)	30.000	2.0	62.000	6.0
	1.595.770	100.0	1.009.000	100.0

De la información entregada por el cuadro anterior, es posible concluir lo siguiente:

- Se procedió a realizar un "análisis vertical" para establecer las variaciones relevantes de la estructura y así, mediante otros análisis, como los de acumulación y rotación, dar una explicación del por qué de ella.
- Por otra parte, el analista deberá comparar la proporción que representan aquellos activos más líquidos sobre el total de los activos. Para este caso particular se puede concluir que para el periodo finalizado al 31.12.91 sus activos más líquidos, Banco e Inversiones Transitorias en Acciones, representan un 8.2 % del total de activos, mientras que para el periodo finalizado el 31.12.92, dichos activos representan un porcentaje del 8 %. Asimismo, se deberá comparar la

(13) La utilidad corresponde a una fuente de fondos

misma situación para el rubro existencias, el que en teoría corresponde al rubro menos líquido del activo circulante. Para el ejemplo desarrollado, al 31.12.91 las existencias representan el 48 % del total del activo circulante, en comparación al 53 % para el periodo finalizado el 31.12.92.

En base a toda esta información, la que pretende entregar una idea del tipo de análisis que se puede obtener, el analista podrá reforzar o debilitar aquella impresión más global que obtuvo al determinar el ratio de solvencia. Para la situación que se está analizando, en cierta medida y no enfáticamente, se refuerza la idea asumida en función del ratio de solvencia, en el sentido de que el periodo al 31.12.91 resulta ser más líquido, o presenta una mayor liquidez, ya que su proporción de existencias, en relación al activo circulante total, es más baja que la presentada por el periodo finalizado el 31.12.92 y sus activos más líquidos son levemente superiores que los de 1992. Al respecto cabe decir que este instrumento de análisis arrojó resultados no decisivos, debido a que la diferencia entre las cifras no es categórica.

Por lo tanto, aquí se aprecia la importancia que reviste aquel instrumento denominado Acumulación del Ratio de Solvencia, el cual consiste en ir relacionando, y a la vez acumulando, a partir de aquellas partidas de mayor liquidez, hasta cubrir todo el activo circulante.

Este estudio permitirá al analista poder reafirmar o desvirtuar las opiniones vertidas anteriormente, en relación a la liquidez de corto plazo que presenta la empresa, obtenida de los estudios anteriores ya que, a través este procedimiento, el analista podrá verificar, mediante la disposición efectuada sobre el ratio, cuáles son aquellas partidas que influyen con mayor fuerza sobre éste.

Considerando la situación hasta ahora analizada y la

notación que se indica a continuación, la acumulación del ratio de solvencia será:

Sean:

T = Caja o Disponible

I = Valores Negociables o Inversiones Transitorias

C = Clientes y Documentos Por Cobrar

PT = Existencias

GA = Gasto Anticipado

Considerando el año 1991, el procedimiento es el siguiente:

$$\frac{T}{PC} = \frac{21.000}{229.000} = 0.092$$

$$\frac{T + I}{PC} = \frac{21.000 + 62.000}{229.000} = 0.36$$

$$\frac{T + I + C}{PC} = \frac{21.000 + 62.000 + 413.000}{229.000} = 2.17$$

$$\frac{T + I + C + PT}{PC} = \frac{21.000 + 62.000 + 413.000 + 501.000}{229.000} = 4.35$$

$$\begin{aligned} & \frac{T + I + C + PT + GA}{PC} = \\ & = \frac{21.000 + 62.000 + 413.000 + 501.000 + 12.000}{229.000} \\ & = 4.40 \text{ (RATIO DE SOLVENCIA)} \end{aligned}$$

Este mismo proceso será necesario repetirlo, ya sea para la otra empresa con la cual se está haciendo la comparación o bien para los otros periodos, como en este caso, para el año 1992.

Una vez obtenidos los índices, mediante el procedimiento de acumulación, el analista deberá confeccionar un cuadro informativo, en base al ratio acumulativo, para cada pe-

riodo, como se muestra a continuación:

	RATIO ACUMULATIVO		A Ñ O S	
	PARTIDAS		1991	1992
R S A O L T I V O E N C I D I A	RATIO TESORERIA	BANCO	0.092	0.224
		ACCIONES INV. TRANSITORIA	0.36	0.293
		CLIENTES	2.17	1.70
		(TEST O PRUEBA ACIDA)		
		MERCADERIAS	4.35	3.63
	SEGURO NO VENCIDO	4.41	3.67	

Las conclusiones a obtener, en base a los antecedentes que se muestran serán:

- El periodo 1991 presenta, en su capacidad de cubrir en forma inmediata las obligaciones de corto plazo, una mejor posición que el periodo 1992, reflejado en sus índices de tesorería y ácido.
- En relación a la influencia que puedan tener o presentar las distintas partidas del activo circulante sobre el ratio de solvencia, se puede establecer que:

dicho ratio pasa, durante el periodo 1991 de 0.36, a la altura de inversión transitoria en acciones, a 2.17, a la altura de la partida clientes. Luego, ello quiere decir que dicho ratio aumentó cerca de seis veces su tamaño. Igual situación para el periodo 1992, donde pasa de 0.29 a 1.70, lo que también implica un aumento de seis veces.

En relación a la partida de existencia, para el año 1991, el ratio de solvencia pasa de un valor de 2.17, a la altura de clientes, a 4.35, frente al rubro existencias, produciéndose un aumento de alrededor de dos veces su tamaño anterior. Igual situación muestra el año 1992.

Luego, el comportamiento del ratio de solvencia continúa siendo determinado, en gran medida, por la partida de clientes durante los dos periodos, secundando dicha influencia la partida de existencia. En consecuencia, la empresa en su conjunto muestra una estructura de liquidez, siendo el periodo 1991 el más líquido.

Ahora, es necesario establecer que el estudio desarrollado deberá ser complementado mediante un enfoque de la calidad de las partidas más importantes del activo circulante y que determinan, de una u otra forma, la liquidez de la empresa. De allí que en lo que resta de este capítulo el análisis se centrará en el estudio de los índices de rotación y permanencia, los que cuantifican la calidad y dinamizan el comportamiento de la liquidez a corto plazo en la empresa.

3.7.- INDICE DE PERMANENCIA Y ROTACION DE LAS PARTIDAS DEL CAPITAL CIRCULANTE

De acuerdo a lo expresado en el párrafo anterior, la complementación del análisis se llevará a cabo mediante los índices de rotación y permanencia de la liquidez individual de cada uno de los componentes de explotación más relevantes del activo circulante.

A modo de ejemplo se puede presentar la siguiente situación: Una empresa tiene una alta proporción de su ratio de solvencia en una partida tan líquida como clientes y, puede suceder, que dicho monto no sea tan líquido, por contar con un muy alto grado de morosidad. Ahí radica la importancia de medir dicha calidad.

3.7.1.- Razones de Permanencia y Rotación de Clientes

Relacionado a la liquidez de la empresa y a la calidad de las partidas que conforman dicho ítem (14), se encuen-

tran los índices de permanencia y rotación.

El **INDICE DE PERMANENCIA** de clientes o cuentas por cobrar reflejan: "cuantos días pasarán en promedio hasta que las ventas se conviertan en efectivo", es decir, indica el plazo promedio que se le otorga a los clientes para que cancelen sus compras. Se calcula planteando la siguiente relación:

PERMANENCIA DE CUENTAS POR COBRAR =

$$\frac{\text{CUENTAS POR COBRAR (NETA)} * \text{Nº DE DIAS DEL PERIODO}}{\text{VENTAS NETAS DEL PERIODO}}$$

Por otra parte, el índice de rotación refleja el número de veces en el periodo que las cuentas por cobrar se transformarán en efectivo. La rotación de las cuentas por cobrar es igual al inverso de su permanencia multiplicado por el número de días del periodo, es decir:

$$\text{ROTACION DE CUENTAS POR COBRAR} = \frac{1}{\text{PERMANENCIA DE CUENTAS POR COBRAR}} * \frac{\text{Nº DE DIAS DEL PERIODO}}{\text{DEL PERIODO}}$$

El sentido de esta relación es que el índice de permanencia se comportará en forma inversa al comportamiento del índice de rotación. Suponga el siguiente estado de resultado de la Compañía BBB, más su balance (véase página 84), que en conjunto, se constituirán en la fuente de antecedentes para la obtención de las magnitudes anteriores (cuadro Nº 3).

La información que deberá sacar el analista del balance y estado de resultado, en la obtención de las magnitudes de permanencia y rotación de cuentas por cobrar, queda reflejado en el cuadro Nº 4.

(14) Cuando se acude a la partida de clientes o cuentas por cobrar, se está haciendo alusión a la deuda total de éstos, ya sea documentada o no, y no solamente al saldo de la cuenta que pueda llevar dicho nombre.

CUADRO Nº 3

ESTADO DE RESULTADOS COMPANIA BBB			
AL 31 DE DICIEMBRE DE 1990 - 1991 - 1992			
	1990	1991	1992
VENTAS (NETAS)	2.448.800	2.511.200	2.542.400
COSTO MERCADERIAS VENDIDAS	1.306.000	2.000.000	1.358.800
MARGEN BRUTO	1.142.800	1.171.600	1.183.600
GASTOS DE VENTAS	160.000	166.000	267.200
GASTOS GRALES. Y DE ADM.	230.000	231.200	234.800
TOTAL GASTO OPERACIONAL	390.000	397.200	502.000
UTILIDAD DE OPERACION	752.800	774.400	681.600
OTRAS PARTIDAS DE INGRESOS Y GASTOS (NETOS)	(112.000)	(224.000)	(142.600)
UTILIDAD DESPUES DE IMPUESTO SOBRE LA RENTA	640.800	(110.000)	539.000

CUADRO Nº 4

	1990	1991	1992
INFORMACION OBTENIDA DEL BALANCE			
CUENTAS POR COBRAR (NETO)	422.833	413.000	610.470
ESTADO DE RESULTADO			
VENTAS (NETO)	2.448.800	2.511.200	2.542.400
Nº DE DIAS DEL PERIODO	365	365	365

Además, es necesario hacer algunas precisiones con respecto a la información que deberá manejar el analista.

En primer lugar, para la obtención de la primera cifra correspondiente al plazo de permanencia de clientes o cuentas por cobrar y, por ende, también la cifra de rotación, la información referida a las ventas netas incluirá tanto las

ventas al contado como las ventas al crédito, por lo que el resultado será un promedio de días y una rotación alejada de la política de crédito real de la empresa, en la medida que las ventas al contado sean superiores.

Supóngase un primer caso, en que el analista externo no conoce que proporción del total de las ventas corresponde a ventas a crédito. Luego su índice de permanencia y rotación será:

INDICE DE PERMANENCIA Y ROTACION	1990	1991	1992
<hr/>			
COMPANIA BBB			
PERIODO DE PERMANENCIA (DIAS)	63.02	60.02	87.64
INDICE DE ROTACION (VECES)	5.79	6.08	4.16

Suponga ahora que se recopila nueva información y se establece que en la Compañía BBB sus ventas al contado representan el 40 % del total de ellas. Luego, considerando esta nueva situación se tiene que:

INDICE DE PERMANENCIA Y ROTACION	1991	1991	1992
<hr/>			
COMPANIA BBB			
VENTAS TOTALES	2.448.800	2.511.200	2.542.400
VENTAS AL CREDITO	1.469.280	1.506.720	1.525.440
PERIODO DE PERMANENCIA (DIAS)	105.04	100.05	146.07
INDICE DE ROTACION (VECES)	3.48	3.65	2.49

Es evidente que la inclusión del total de ventas en la determinación de los índices, sin hacer una separación entre contado y crédito, es un factor muy distorsionador en la información, debido a que: **las ventas al contado no generan cargos en la cuenta clientes.** Por lo tanto, en este caso, el periodo que presentaba el mejor comportamiento, en cuanto a

permanencia y rotación en el año 1992, una vez ajustada la información, resultó ser el de peor desempeño.

Otro elemento importante que debe ser ponderado por el analista corresponde al **factor estacional de las ventas** y como afectaría éste el análisis de cuentas por cobrar en relación a su rotación y permanencia.

La mayoría de las veces, el analista externo contará como fuente de información el saldo final de la cuenta clientes (15) o cuentas por cobrar, además del saldo inicial de éstas partidas. Para los efectos de disminuir la **distorsión** que pueda producir en las cifras la **mayor o menor estacionalidad**, será menos recomendable el uso de la cuenta clientes o cuentas por cobrar y será más aconsejable obtener un **saldo promedio**, con el fin de ajustar lo mejor posible el resultado de los índices a la realidad.

El saldo promedio de clientes será igual a:

$$= \frac{\text{SALDO INICIAL CLIENTES} + \text{SALDO FINAL CLIENTES}}{2}$$

Conforme a lo planteado es posible observar la siguiente situación en el cuadro N^o 5.

Se puede apreciar que, con el uso de un saldo medio de cliente, la situación tiende a ajustarse, **sobretudo si el grado de actividad ha variado a lo largo del ejercicio.**

El óptimo será usar, cuando las circunstancias lo permitan, cifras mensuales o trimestrales de saldos en clientes, ya que resulta ser, por su naturaleza, aquél método de análisis más exacto, especial para la presencia de situaciones especiales.

(15) Se refiere al monto total de las partidas que signifiquen ventas al crédito, documentadas o no.

CUADRO Nº 5

	1990	1991	1992
SALDO FINAL CUENTAS POR COBRAR (NETO)	422.833	413.000	610.470
SALDO MEDIO CUENTAS POR COBRAR (NETO)	422.833(*)	417.917	511.735
VENTAS AL CREDITO (60%/TOTAL)	1.469.280	1.506.720	1.575.440
(Situación sólo usando saldo final)			
INDICE DE PERMANENCIA	105.04	100.5	146.07
INDICE DE ROTACION	3.48	3.65	2.49
(Situación usando saldo final)			
INDICE DE PERMANENCIA	105.04	101.24	122.44
INDICE DE ROTACION	3.48	3.61	2.98

En la situación que se presenta a continuación será posible apreciar el efecto del comentario anterior:

SALDOS MENSUALES DEL RUBRO CLIENTES DE LA COMPANIA BBB (M\$)

	<u>PERIODO 1991</u>	<u>PERIODO 1992</u>
ENERO	464.63	549.42
FEBRERO	361.38	366.30
MARZO	413.00	244.20
ABRIL	335.56	305.22
MAYO	387.19	231.98
JUNIO	361.38	366.30
JULIO	439.85	219.77
AGOSTO	464.63	188.14
SEPTIEMBRE	413.00	341.86
OCTUBRE	403.70	610.47
NOVIEMBRE	423.33	488.38
DICIEMBRE	413.00	610.47
SUMA DE SALDOS	<u>4.880.629</u>	<u>4.517.478</u>
SALDO PROMEDIO MENSUAL DEL RUBRO CUENTAS POR COBRAR	406.72	376.46
	<u>4.880.629</u>	<u>4.517.478</u>
OBTENIDO DE:	<u>12</u>	<u>12</u>

(*) La cifra \$ 422.833 fue repetida debido a que no se disponía de dicho antecedente para el periodo anterior.

En base a tal información, se está en condiciones de establecer periodo de permanencia y rotación, ajustado a la realidad. Sin embargo, y como fue mencionado anteriormente, el analista externo se encuentra limitado en su fuente de información, razón por la cual pasa a ser más de uso interno que externo de la empresa.

A modo de resumen, en el cuadro siguiente, se podrá apreciar con mayor claridad los efectos de los ajustes efectuados, al disponer el analista con una información más depurada respecto al saldo de cuentas por cobrar.

	1991	1992
<hr/>		
CONSIDERANDO SOLO LA INFORMACION DEL SALDO FINAL Y DESCONOCIENDO LA LA PROPORCION DE VENTAS AL CREDITO		
INDICE DE PERMANENCIA	60.2	87.64
INDICE DE ROTACION	6.08	4.16
<hr/>		
USANDO EL SALDO FINAL Y CONOCIENDO LA PROPORCION DE VENTAS AL CREDITO		
INDICE DE PERMANENCIA	100.05	146.07
INDICE DE ROTACION	3.65	2.50
<hr/>		
USANDO EL SALDO PROMEDIO DEL RUBRO CLIENTES Y CONOCIENDO LA PROPORCION DE VENTAS AL CREDITO		
INDICE DE PERMANENCIA	101.24	122.44
INDICE DE ROTACION	3.61	2.98
<hr/>		
USANDO LOS SALDOS MENSUALES PROMEDIO DE CUENTAS POR COBRAR Y VENTAS AL CREDITO		
INDICE DE PERMANENCIA	98.53	90.08
INDICE DE ROTACION	3.70	4.05
<hr/>		

Es posible apreciar que el año 1992 mostraba una situación de deterioro en la liquidez de las cuentas por co-

brar. En la medida que la información se fue depurando, tal situación sufrió un vuelco, mostrando una mejora en los índices y, por lo tanto, una mejoría en la liquidez del rubro cuentas por cobrar.

Dentro de las partidas que deben ser incorporadas a la magnitud de clientes, se encuentran:

- Cuentas por Cobrar o Clientes.
- Documentos por Cobrar.
- Documentos y Cuentas por Cobrar Empresas Relacionadas.

En relación a las Cuentas Incobrables, algunos autores aconsejan no hacer su descuento, para así evitar dar la impresión de que pudo haberse cobrado un mayor importe de cuentas por cobrar, sean éstas documentadas o no, lo que producirá la impresión artificial de que los índices de permanencia y rotación no reflejan la realidad.

Otro factor a ser considerado por el analista, dice relación con el Impuesto al Valor Agregado, el cual puede causar cierto grado de distorsión en la información que entregan los índices comentados, pues la dificultad que se produce es que el rubro cuentas por cobrar incluye en su monto dicho impuesto, pero no así el monto referente a las ventas, que aparece en el estado de resultados, lo que origina una falta de homogeneidad en la información usada. En consecuencia, el analista, dentro de sus opciones, tendrá que dejar netas de I.V.A. las partidas del rubro cuentas por pagar. De esta manera, ambos rubros presentarán cifras comparables.

Por último, una vez que el analista haya examinado la información pertinente y, además, en dicho examen hubiese tomado en cuenta las situaciones antes mencionadas, éste deberá proceder a la **evaluación de los resultados obtenidos**. Tales resultados o magnitudes, por sí solos, no entregan ninguna información, la que sólo podrá ser obtenida cuando los índices

de rotación o permanencia sean comparados o cotejados con:

- Un promedio del sector.
- Las condiciones de crédito entregada por la empresa.
- Indices de periodos anteriores, etc.

Producto de dicha comparación, será posible reconocer las siguientes situaciones:

- a.- Un aumento del Índice de Permanencia y una baja en el de Rotación, mostrado por las cuentas por cobrar, en relación a los índices estimados como apropiados para la empresa.

En una situación como ésta se presentará un deterioro en la calidad (16) de las cuentas por cobrar, ya que, según los estudios, mientras más tiempo transcurra en que el crédito otorgado permanezca sin ser cancelado, mayor será la probabilidad de que dicha cuenta no sea cancelada, pues un aumento en el índice de permanencia conlleva a una disminución automática de la rotación. Luego, esta pérdida de calidad implicará, además, una pérdida de liquidez por parte de la empresa, debido al mayor tiempo transcurrido para que dichas cuentas se transformen en efectivo y, asimismo, se presentará una gestión financiera deficiente, debido a que será necesario una mayor inversión de capital de trabajo para poder financiar el mayor plazo y, todo financiamiento, implica un costo.

Esta situación se puede producir por distintas causas, dependiendo de las características particulares de la entidad y del entorno analizado. Entre las más comunes se encuentran:

- Una gestión ineficiente de la gerencia en el otorgamiento de los créditos y de los cobros.
- Flexibilización de la política de créditos, producto de la incorporación a un nuevo mercado, la introducción de

(16) Se refiere a la probabilidad de cobro rápido sin pérdida.

un nuevo producto en el mercado, la existencia de una capacidad ociosa que se quiere ocupar, etc.

- Los márgenes de beneficios sean tan significativos que compensen los recursos adicionales invertidos para financiar el mayor tiempo en la recuperación de los créditos.

Además, el analista deberá obtener un conocimiento de las causas de dicha situación, lo que permitirá una explicación de ésta y la adopción de prácticas correctivas más eficientes.

- b.- Exista una disminución del Índice de Permanencia y, por consiguiente, un aumento en el Índice de Rotación, en relación con los índices estimados como adecuados por la empresa.

Tal perspectiva traerá aparejado una mejor calidad y liquidez del rubro cuentas por cobrar, lo que redundará en un mejor índice de solvencia.

3.7.2.- Razones de Permanencia y Rotación de Existencias

Serán analizados los mismos conceptos de permanencia y rotación, pero aplicados a las existencias o inventario. Las herramientas de análisis que deberá aplicar el analista serán:

a.- LA PERMANENCIA DE INVENTARIOS

Este índice señala cuántos días permanecen, en promedio, las existencias en bodega hasta ser vendidas, suponiendo que el saldo que muestra el balance representa el nivel de existencias que normalmente mantiene la empresa, el cual se obtiene a través de la siguiente relación:

$$= \frac{\text{INVENTARIO} * \text{Nº DE DÍAS DEL PERIODO}}{\text{COSTO DIRECTO DE LAS VENTAS DEL PERIODO}}$$

b.- LA ROTACION DE LOS INVENTARIOS

Este índice refleja cuántas veces en el periodo el inventario es vendido, obteniéndose de la siguiente manera:

$$= \frac{\text{COSTO DIRECTO DE LAS VENTAS DEL PERIODO}}{\text{INVENTARIO}}$$

La información que el analista deberá manejar y obtener será: el Costo Directo de Ventas o Costo de Ventas, el que será obtenido desde el estado de resultados, y el Inventario, que se obtendrá desde el Balance General. Considerando la misma situación planteada para el caso de Cuentas por Cobrar, lo más adecuado será que el analista trabaje, en la formulación de sus índices, con los saldos medios de existencia y, así, disminuir en cierta medida los efectos de las situaciones cíclicas o estacionales.

Por lo tanto, y en base a lo señalado, la situación antes planteada quedará:

CUADRO A

	1990	1991	1992
FUENTE: BALANCE			
SALDO INICIAL DE EXISTENCIAS	-----	375.750	501.000
SALDO FINAL DE EXISTENCIAS	375.750	501.000	840.000
EXISTENCIA O INVENTARIO MEDIO	375.750	438.375	670.500
FUENTE: ESTADO DE RESULTADOS			
VENTAS	2.448.800	2.511.200	2.542.400
COSTO DE VENTAS DEL PERIODO	1.306.000	2.000.000	1.358.800
INDICES DE PERMANENCIA Y ROTACION			
INDICE DE PERMANENCIA	105.01	80	180
INDICE DE ROTACION	3.48	4.52	2.03
RAZON VENTAS/EXISTENCIAS	6.52	5.73	3.79

Donde:

$$\text{RAZON VENTAS EXISTENCIAS} = \frac{\text{VENTAS NETAS}}{\text{INVENTARIO FIN DE AÑO (MEDIO)}}$$

En la confección del cuadro anterior el analista debe tener presente, estar atento y considerar que dentro del rubro existencias puede existir una parte considerable de partidas obsoletas y que efectivamente no podrán ser vendidas, por lo tanto, al incluirla en el cálculo de la permanencia y de la rotación, dichas medidas aparecerán **sobreestimadas**. En consecuencia, el analista deberá investigar el estado y constitución de las existencias, pues seguramente pueden incluir items que no se pueden vender o que no poseen demanda. Por ejemplo, si el analista ha recibido información de que el 60 % de las existencias del periodo 1991 fue inutilizado por efectos de un siniestro, la situación quedará:

CUADRO B

	1990	1991	1992
SITUACION ANTERIOR AL CONOCIMIENTO DEL SINIESTRO			
INDICE DE PERMANENCIA	105.01	80	180
INDICE DE ROTACION	3.48	4.52	2.03
SITUACION CONOCIENDO EL DETERIORO PRODUCTO DEL SINIESTRO			
SALDO INICIAL DE EXISTENCIAS	-----	375.750	200.400
SALDO FINAL DE EXISTENCIAS	375.750	200.400	840.000
EXISTENCIA O INVENTARIO MEDIO	375.750	288.075	520.200
COSTO DE VENTAS DEL PERIODO	1.306.000	2.000.000	1.358.800
INDICE DE PERMANENCIA	105.01	52.57	139.74
INDICE DE ROTACION	3.48	6.94	2.60

Se pueden apreciar los cambios ocurridos en los índices de permanencia y rotación debido a esta situación extraordinaria que, al aplicarla en el análisis, genera un mayor realismo en las cifras. Por ello será importante que el analista tome en cuenta dicha situación, que puede sobreestimar las cifras, llevándolo a sacar conclusiones más alejadas de la realidad, como por ejemplo: el deterioro de la liquidez para el año 1992 era más grande del que realmente existía.

¿Qué sucedería si el analista no contara con aquellas cifras o datos referentes al costo de ventas?. En tal caso, el costo de ventas debería ser sustituido por la magnitud de ventas ya que, sin ser o constituir lo más idóneo, debido a la no existencia de una homogeneidad en las cifras, pues las existencias estarán registradas a precio de costo, y las ventas a precio de ventas, permitirá establecer una tendencia sobre el comportamiento futuro de las existencias. Mientras más elevada sea la razón entre ventas y existencias, mayor será la rotación de los inventarios, situación que es posible corroborar con la información contenida en el CUADRO A.

Al igual que lo planteado en el punto anterior, respecto a la interpretación de los resultados obtenidos para los índices de rotación y permanencia de cuentas por cobrar, los referidos a existencias, para entender su comportamiento, deberán ser cotejados con:

- Registros históricos.
- Índices normales de la Industria.
- Índices de otras empresas con actividad semejante.
- Comportamiento en relación a periodos anteriores.

Tomando en cuenta el hacer comparaciones en base a cifras homogéneas y producto de la comparación anteriormente señalada, puede resultar que:

a.- Una mayor rotación y, por ende, una menor permanencia, po-

drá significar:

- Una menor inversión en Capital de Trabajo en rubro existencias.
- La no existencia de un posible **sobrealmacenamiento** de inventario, lo que puede evitar: un mayor costo de bodegaje, incurrir en pérdidas producto de cambios en los precios o en la demanda e incluso poder llegar a la posibilidad de incumplimiento financiero cuando las existencias hayan sido adquiridas, por ejemplo, con préstamos bancarios, lo que se traduce en un menor costo de oportunidad.
- Producir una menor utilidad, ya que es posible que los precios de venta sean disminuídos, sin tener su contraparte en los costos de venta, entregándose un sacrificio en la rentabilidad, en función de mayores ventas.

b.- Una menor rotación y, por lo tanto, una mayor permanencia de la prevista como media del sector

Esto puede significar una retención de productos por falta de ventas, situación que puede tener su causa en una **valuación incorrecta de inventario**, en el sentido de que las existencias incluyan en sus partidas artículos inservibles o de poca demanda, o bien se encuentren valorizados a un precio superior del que en realidad deberían tener, como por ejemplo cuando el costo histórico es superior al valor de mercado. Todo esto implicará una mayor inversión en Capital de Trabajo, debido a que habrá que financiar por una mayor tiempo las existencias en tal situación. En consecuencia, el analista deberá realizar un estudio más depurado, con el fin de investigar el comportamiento de aquellos productos más importantes y, poder así, apreciar cuál(es) de ellos no posee(n) mucha aceptación, tratando de cambiarlo por otro que si la tenga. Este estudio se

logra agrupando los distintos tipos de existencia según su rotación o permanencia.

Ahora bien, cada analista deberá tomar en cuenta estas consideraciones, enfocándolas a la realidad que presenta la empresa bajo estudio.

En la medida que las cuentas por cobrar y los inventarios roten más veces en el año, la empresa tendrá una mejor situación de liquidez, pues dispondrá de mayores recursos en efectivo para cancelar sus compromisos a corto plazo.

3.7.3.- Plazo de Pago a Proveedores y su Rotación

Aunque dichas cuentas no constituyen inversiones, sino fuente de financiamiento, es adecuado el estudio de su rotación y plazo de pago, debido a que, cuando en una empresa surgen dificultades para la realización de sus activos circulantes, nace un problema de liquidez, que puede ser superado mediante la dilatación del plazo de pago a los proveedores.

Para la obtención de dichas magnitudes, el analista deberá contar con la siguiente información:

- Saldos inicial y final de Proveedores.
- Compras efectuadas durante el periodo.

Con tal información es posible establecer las siguientes relaciones:

INDICE DE PLAZO DE PAGO A PROVEEDORES (PERMANENCIA) =

$$= \frac{365}{\text{INDICE DE ROTACION DE CUENTAS POR PAGAR}}$$

INDICE DE ROTACION DE CUENTAS POR PAGAR =

$$= \frac{\text{COMPRAS TOTALES DEL AÑO}}{\text{SALDO PROMEDIO DE CUENTAS POR PAGAR}}$$

Este último ratio, de los Pasivos afectos a la Explo-

tación, entregará como información el número de veces dentro del periodo que la deuda con los proveedores se hace efectiva.

Considerando los datos obtenidos del Balance del ejemplo desarrollado hasta ahora, se obtendrán los ratios de permanencia y rotación de Proveedores, los cuales se presentan a continuación.

COMPANIA BBB	1990	1991	1992
PROVEEDORES	183.360	229.000	286.000
DOCUMENTOS POR PAGAR	-----	-----	98.850
SUMATORIA RUBRO PROVEEDORES	183.360	229.000	384.850
SALDO INICIAL PROVEEDORES	-----	183.360	229.000
SALDO FINAL PROVEEDORES	183.360	229.000	384.850
SALDO FINAL + SALDO INICIAL	183.360	412.360	613.850
SALDO PROMEDIO PROVEEDORES	183.360	206.180	306.925
COMPRAS DE PERIODO	733.440	810.000	1.107.700
INDICE DE ROTACION	4	3.92	3.61
PERIODO DE PAGO PROVEEDORES (DIAS)	91	93.1	101

El analista puede observar que el Índice de Rotación de Proveedores presenta una tendencia decreciente, en otras palabras, el periodo de pago a proveedores se ha ido incrementando paulatinamente. Esta situación puede ser resultado de un desequilibrio financiero, por lo que se ha ido incrementando el plazo de pago, el cual ha pasado de 91 a 101 días.

El alargamiento del periodo de pago o la disminución de la rotación puede implicar a la empresa un costo financiero, en el sentido que muchos proveedores, dentro de sus programas de ventas, incluyen descuentos por pronto pago o pago

al contado. Por lo tanto, el recurso del alargamiento de los plazos deberá evaluarse según cada situación.

Ahora, con la información reunida por el analista, en base a los Índices de Permanencia de Cuentas por Cobrar, Existencias y Plazo de Pago a Proveedores, será posible estructurar el siguiente cuadro y poder así visualizar, en base a dichas cifras, las necesidades de Capital de Trabajo Neto o Capital Circulante y su comportamiento, de manera tal de comprobar si ha sido eficiente o no el manejo, por parte de la empresa, de los fondos invertidos en rubros tan importantes, como existencias y cuentas por cobrar, y cómo ello ha influido en el uso del Capital Circulante.

COMPANIA BBB	1990	1991	1992
INDICE DE PERMANENCIA EN CUENTAS POR COBRAR (DIAS) (A)	105.04	101.24	122.44
INDICE DE PERMANENCIA EN EXISTENCIAS (DIAS) (B)	105.10	57.57	139.74
TOTAL DE DIAS EN PROMEDIO DESDE ADQUISICION DEL PRODUCTO A SU CONVERSION EN EFECTIVO DE LAS CUENTAS POR COBRAR (DIAS) (C) = (A + B)	210.14	158.81	262.18
INDICE PLAZO DE PAGO PROVEEDORES (D)	91	93	101
CICLO DE MADURACION NETO (F) = (C - D)	119	65.81	161.18
VENTAS DIARIAS DE CADA AÑO (\$) (G)	6.709	6.880	6.965
INVERSION REQUERIDA EN CAPITAL DE TRABAJO (NETO) (\$) (F * G)	798.371	452.773	1.122.619

Como se puede apreciar, del periodo 1990 a 1991, existe una mejoría en los índices de permanencia de cuentas a

cobrar y de existencias y, por ende, una **menor inversión de Capital Circulante o Capital de Trabajo Neto**, confirmando lo que establece la teoría de que a una **menor duración del ciclo de maduración neto o explotación neto**, **existirá una menor necesidad de Capital Circulante o Capital de Trabajo Neto** y, dicho ciclo, estará determinado por la duración o permanencia de los subciclos de existencias, cuentas por cobrar y por el de proveedores.

Mientras en el periodo 91-92 se puede observar que se da un **aumento del ciclo de maduración neto** y, por lo tanto, de las necesidades de Capital de Trabajo Neto, además de producirse un **deterioro importante** sobre los índices de permanencia de existencias y cuentas por cobrar, los cuales podrían tener su explicación, por ejemplo, en un manejo de cobranza inadecuado y, por el lado de las existencias, compra de productos de poca demanda, o colocación de un nuevo producto en el mercado.

El empleo de la partida de "venta diaria" se ha implementado por su fácil uso y obtención como dato, pero genera un cierto factor de desviación en la cifra de **necesidades de Capital Circulante Neto**, ya que dicha suma puede verse rebajada por el **margen de beneficio** que, según Viscione (17), es parte del flujo de fondos: "Este concepto se refiere a la cantidad de capital de trabajo neto generado por las propias operaciones del negocio".

Luego, el estudio de estos índices (rotación y permanencia), además de ayudar a visualizar la **calidad** de aquellas partidas más relevantes del comportamiento del ratio de solvencia, es posible utilizar dichas magnitudes para poder observar la mejor o menor eficiencia en el uso del capital de

(17) VISCIONE A. JENY: ANALISIS FINANCIERO.

trabajo neto, debido a que, por ejemplo, a una mayor permanencia de cuentas por cobrar, implicará el uso de recursos adicionales en la financiación de este mayor plazo, lo que puede originar un costo de oportunidad por no haber utilizado de una mejor forma dichos recursos, cuando sean recursos propios, o un costo financiero, si son recursos facilitados por terceros.

3.8.- ROTACION DEL ACTIVO CIRCULANTE MEDIDO EN SU GESTION

El estudio de esta magnitud complementa y cierra el círculo del análisis sobre la situación financiera a corto plazo de una empresa ya que, de los componentes de capital de trabajo neto o capital circulante, será el activo circulante el que tendrá por función la generación de beneficios de la empresa. Por lo tanto, al estudiar su rotación, se estará estableciendo, cuan más o cuan menos, los propietarios de la empresa están obteniendo beneficios de su inversión, dado un cierto nivel de ventas. En consecuencia, a una mayor rotación por parte del activo circulante, se producirá un mayor flujo de beneficio. Asimismo, no se debe olvidar que al activo circulante le corresponderá ser el receptor, de los recursos invertidos, ya sea por terceros o por los propios dueños, canalizado entre sus distintos componentes, tales como: existencias, disponible, cuentas y documentos por cobrar, etc.

La obtención de dicha magnitud viene dada por la siguiente relación:

$$\text{ROTACION DEL ACTIVO CIRCULANTE} = \frac{\text{COSTO DE VENTAS + GASTO DE ADM. Y VENTAS}}{\text{ACTIVO CIRCULANTE MEDIO}}$$

el que indica el número de veces que el activo circulante fue ocupado para satisfacer a la totalidad de los costos de operación, los cuales están formados por el costo de ventas y el gasto de operación.

Es importante reiterar en este punto la necesidad de incluir en los gastos de operación solamente partidas relacionadas con la operación del negocio, depurándolo de aquellas que no lo sean.

Existe otra herramienta para la medición de la eficiencia en el uso del activo circulante, la cual mostrará la rentabilidad producida por el nivel de inversión que se tenga de dicho activo.

Dados:

BENEFICIO BRUTO = VENTAS - COSTO DE VENTAS

BENEFICIO NETO = BENEFICIO BRUTO - GASTOS DE OPERACION

se obtiene la siguiente relación:

$$\frac{\text{BENEFICIO NETO}}{\text{ACTIVO CIRCULANTE MEDIO}}$$

y que, a la postre, corresponderá a un complemento del índice de rotación del activo circulante.

La información que deberá reunir el analista para, obtener las relaciones anteriores, será:

COMPANIA BBB	1990	1991	1992
FUENTE: BALANCE			
<u>ACTIVO CIRCULANTE:</u>			
SALDO INICIAL	-----	1.059.450	1.009.000
SALDO FINAL	1.059.450	1.009.000	1.595.770
SUMA	1.059.450	2.068.450	2.604.770
ACTIVO CIRCULANTE MEDIO	1.059.450	1.034.225	1.302.385
FUENTE: ESTADO DE RESULTADOS			
COSTO DE VENTAS	1.306.000	2.000.000	1.358.800
GASTO DE EXPLOTACION	390.000	397.200	502.000
BENEFICIO NETO	752.800	774.400	681.600
VENTAS TOTALES	2.448.800	2.511.200	2.542.400

En relación a la información reunida anteriormente, se debe precisar lo siguiente:

- Los Gastos de Explotación incluyen: gastos de ventas y gastos generales de administración.
- La partida de Beneficio Neto será aquella anterior a los ingresos o gastos fuera de explotación.

Así, en base a la información anterior, se obtendrán los resultados que se muestran en el cuadro siguiente.

COMPANIA BBB	1990	1991	1992
	(BASE)		
ROTACION ACTIVO CIRCULANTE (VECES)	1.6	2.3	1.43
RENTABILIDAD ACTIVO CIRCULANTE (%)	71.02	74.88	52.33
TENDENCIA	100 %	105 %	74 %
PROPORCION DE BENEFICIO NETO EN FUNCION DE LAS VENTAS (%)	31 %	31 %	27 %

A modo de conclusión, se puede decir:

- Que en función a los dos parámetros estudiados para medir la gestión del activo circulante, se establece que la empresa presenta un aumento en la productividad de su activo circulante de un 5 % del año 1990 a 1991, para sufrir un deterioro del 26 %, respecto del año base, en 1992.
- El año de mayor productividad correspondió al año 1991, de su inversión en activo circulante, en donde el porcentaje de beneficio neto, sobre el activo circulante medio, fue de un 74.88 %.

4.- HERRAMIENTAS DE ANALISIS EN EL ESTUDIO DE LA SITUACION FINANCIERA A LARGO PLAZO

4.1.- INTRODUCCION

Este análisis tratará de establecer la capacidad que presenta la empresa para cumplir con sus obligaciones de deudas en el largo plazo, la cual estará determinada, en cierta medida, por la **composición e importancia relativa** que presente cada uno de los componentes de la denominada "Estructura de Capital o Estructura de Financiamiento" (18).

Por lo tanto, todo analista que desee buscar un conocimiento en esta área de la empresa podrá, mediante dicho análisis, responder la siguiente interrogante: **¿Dónde radica la importancia de tal medición?**

Toda empresa, dependiendo de sus políticas de financiamiento y su volumen de actividad, podrá moverse, en relación a su capacidad financiera de largo plazo, entre dos extremos:

a.- **Reflejando una postura liberal y asumiendo una alta cuota de riesgo.**

La gerencia optará por poseer una estructura de financiamiento fuertemente apoyada en deuda o pasivo exigible (pasivo a largo plazo) y que son aquellos que generan gastos (cargos de la deuda por intereses), es decir, que sean remunerables.

Aquella proporción importante del activo que está siendo financiada con deuda, presenta ventajas y, a la vez, riesgos.

Ventajas en la medida que hay un **gasto tributario**, ya que

(18) La estructura de financiamiento corresponde a la forma como se financian los activos totales, ya sea a través de compromisos de terceros y/o de la participación de fondos de la empresa.

los intereses son deducibles de impuestos y además evita que los beneficios se destinen principalmente a la "auto-financiación" y, con ello, se vea mermada la obtención de rentas por parte de los propietarios. Asimismo, mediante un uso racional del endeudamiento, es posible dejar que terceros financien una mayor proporción de los activos y, a la vez, obtener una rentabilidad mayor que el pago de intereses producto de la deuda, denominado "negociando con el capital", situación semejante a la que se desarrollaba en el corto plazo cuando se podía comprar mercaderías a crédito y transformarla en efectivo, dentro del periodo de crédito otorgado por los acreedores, obteniendo así, los propietarios, un beneficio al haber negociado con la inversión efectuada por éstos.

En relación a los riesgos que presenta el poseer un fuerte endeudamiento, básicamente el mayor apalancamiento atenta, principalmente, sobre la estabilidad financiera a largo plazo, ya que, a mayor deuda, existirá una mayor presión por el pago, tanto de los intereses de la deuda como por la amortización misma de capital, lo que sumado a ciertas situaciones de excepción pueden llegar a producir insolvencia o incapacidad de pago, por lo que se puede llegar a concluir que la solvencia y el endeudamiento poseen un comportamiento inverso. Además, un mayor apalancamiento disminuye, en cierta medida, la confianza depositada por acreedores en la empresa, pues al existir una mayor deuda, en relación al capital, hará disminuir la "garantía" que representa para ellos una mayor proporción de "Capital Propio" o "Patrimonio", el cual sirve como un "colchón de seguridad", ya que aquel porcentaje de los activos financiados por los propietarios es una situación de liquidación. El activo podría ser reducido en dicho

porcentaje e igual podría cumplir con las exigencias de sus acreedores. Así, un capital muy reducido o pequeño, enfrentado a situaciones como la disminución sustancial de ventas o fuertes pérdidas de operación, pueden hacerlo desaparecer, disminuyendo dicho margen e infringiendo fuertes pérdidas a los acreedores.

b.- Reflejando una postura de financiamiento fuertemente conservadora.

Una estructura financiera fundada principalmente en los derechos de los socios sobre los activos tiene una ventaja que radica básicamente en la existencia de una estabilidad financiera más sólida y, por ende, un menor riesgo, ya que, el endeudamiento será reemplazado en parte por los propios dueños o propietarios y otra mediante la "autofinanciación" (19), lo que producirá un margen o colchón de seguridad aceptable, redundando en una mayor confianza por parte de los acreedores, los que podrán tener una mejor disposición en conceder mayores préstamos. Además, el mejor endeudamiento producirá una mejor presión de pago de la deuda a largo plazo, pues el patrimonio o el financiamiento vía recursos propios "no debe cubrir ninguna garantía, ni tampoco aportar algún rendimiento establecido que deba ser pagado, en cualquier caso, ni tener plazos definidos para el reembolso de la inversión de capital", situación es la que más favorece a los acreedores. La desventaja que pudiera presentar esta postura, es que ella sacrificará, en aras de la seguridad, una mayor rentabilidad, en la medida que:

- No se aprovechará el efecto de **gasto tributario** que acompaña al endeudamiento a largo plazo.

(19) Recursos que han sido generados por la propia actividad del negocio, principalmente de las utilidades retenidas. Corresponde a una fuente clásica de autofinanciación.

- Se podría estar sacrificando el "diferencial" que puede producir el rendimiento producido por la empresa versus costos fijos de endeudamiento, cuando hay una negociación de capital o con el capital.

Todo ello, en cierta medida, estará implicando un "costo de oportunidad" para la empresa.

Además, el análisis de la situación financiera a largo plazo, no sólo corresponde a un instrumento informativo sobre una cierta condición de endeudamiento y su posible causa en la solvencia a largo plazo, sino que también constituye un valioso aporte hacia una acción correctiva necesaria, más una acción eficaz de "vigilancia", como garantía de quienes invierten en la empresa.

La capacidad de endeudamiento que muestre la empresa, y que implique una incapacidad a largo plazo de cumplir con las obligaciones que ella demanda, estará en función directa con "la variable beneficios", es decir, la capacidad que muestre la empresa de poder generar fondos a futuro, que permitan pagar las obligaciones a igual plazo, no es otra cosa que la proyección de la generación de fondos a futuro, constituyéndose en una garantía de primer nivel para los acreedores. Más que la capacidad de liquidez, lo que primará en este tipo de análisis será la capacidad de la institución en generar un nivel adecuado de beneficio.

Por lo tanto, el análisis de la situación financiera en el largo plazo se justifica en la medida que una empresa no obtendrá nada con presetentar una gran liquidez a corto plazo si no presenta una "solvencia" a largo plazo. En otras palabras, "en el corto plazo una empresa no rentable puede disponer de liquidez, pero, evidentemente, en el largo plazo dicha empresa no podrá ser solvente, es decir, no generará liquidez".

En consecuencia, una vez apreciada la importancia del análisis a largo plazo, se debe establecer que éste, en términos prácticos, será desarrollado primeramente desde una perspectiva estática, correspondiendo a la determinación de la "estructura económica-financiera", mediante el estudio de magnitudes del balance, para posteriormente complementar dicho análisis a través de un estudio más dinámico, que incorpore magnitudes tanto de resultado como de cambio en la posición financiera.

Como finalidad del estudio sobre la capacidad de la empresa para cumplir con sus obligaciones a largo plazo, está el poder dar respuestas a ciertas interrogantes, muy bien resumidas por Mc Mullen y Kennedy (20) de la siguiente manera:

- ¿Posee la empresa una proporción óptima y productiva entre los fondos obtenidos y el capital?
- ¿Está adecuadamente balanceada la inversión entre los distintos activos o grupos de activos?
- ¿Se dá una relación, en una misma proporción, entre lo invertido en activos y el volumen de ventas y la utilidad neta?
- ¿Hay una mejora en la solidez financiera de la empresa a largo plazo?.

4.2.- HERRAMIENTAS DE ANALISIS APLICABLES A UN ESTUDIO DE CARACTERISTICAS ESTATICAS SOBRE LA SITUACION FINANCIERA DE LA EMPRESA EN EL LARGO PLAZO

El presente apartado está orientado a describir aquellos instrumentos de análisis necesarios que pretenden medir la capacidad de la empresa para dar un cumplimiento satisfactorio a sus obligaciones en el largo plazo. Tal capacidad se

(20) Mc Mullen y Kennedy: ESTADOS FINANCIEROS. Forma, Análisis e Interpretación.

encuentra muy ligada a la búsqueda de un equilibrio financiero dado (estabilidad financiera), entre la parte financiada por terceros y aquella por fondos propios de la empresa. Este equilibrio determinará, además, el mayor o menor grado de riesgo de insolvencia frente a situaciones de carácter extraordinario. Para establecerlo en una entidad, a lo largo del tiempo, la tarea pasará, inevitablemente, por el análisis de la estructura económica y financiera que la empresa presente y es éste el punto fundamental en este tipo de análisis, ya que en base a ella se estará determinando, en mayor o menor medida, la solvencia a largo plazo de la empresa, situación que será comprobada más adelante.

En resumen, el análisis de la estructura económica y financiera deberá considerar muy especialmente la "calidad" mostrada por los activos y la "exigibilidad" manifestada por los pasivos.

El estudio de la composición de los activos y cómo éstos han sido financiados, y siempre desde una perspectiva de inamovilidad, exigirá al analista que conozca la estructura del balance, tanto en valores absolutos como relativos. La pregunta que surge de inmediato es: ¿Con qué finalidad?

En primer lugar se debe establecer que el balance, como un estado final de contabilidad, presenta ciertas características que lo diferencian de otros y, a la vez, resulta vital, por el tipo de información entregada, para la determinación financiera que puede presentar una empresa en un momento determinado.

Según dicha información, el balance mostrará, a través de las magnitudes denominadas activos, la totalidad de recursos con que cuenta una empresa en un momento determinado y que le permiten el desarrollo normal de sus operaciones, situación que corresponderá a la estructura económica. Por otra

parte, mediante las magnitudes definidas como pasivos y patrimonios, el balance mostrará todas las fuentes de recursos o de financiamiento que aportarán los fondos necesarios y que serán invertidos entre los distintos activos, siendo todo ello representativo de la estructura financiera. Asimismo, todas las magnitudes, tanto del pasivo como del activo, se presentarán en magnitudes relativas y absolutas, con el fin de comprobar el peso de las distintas partidas o masas patrimoniales, con el propósito de poder analizar su importancia relativa, en relación con la finalidad del análisis a desarrollar.

Sin toda esa información presentada por el balance, sería imposible para el analista definir adecuadamente la estructura económica-financiera de la empresa bajo análisis, ya que ésta es indivisible del balance, además de ser su origen.

En relación al análisis de la situación financiera a largo plazo, la estructura económica-financiera será la base fundamental, principalmente cuando se esté analizando desde una perspectiva estática, situación que plantea cierto grado de distorsión con la realidad que se desea mostrar y que será mejorada aportando al análisis magnitudes con características dinámicas, que se mostrarán más adelante, y que poseen su origen en fuentes de resultado y de variación patrimonial. El ideal es evaluar la solvencia de la empresa a largo plazo mediante las previsiones de fondos, ya que es, en base a ellas, la manera en que las deudas son liquidadas, pero resulta poco confiable realizar previsiones cuando se habla de plazos superiores a los cinco años.

El balance y la estructura económica-financiera que se muestra en los cuadros N^o 4 y N^o 5, corresponden a la CIA. MOLINERA MODELO S.A. (21), los que presentan sus cifras debidamente actualizadas (Variación I.P.C.)

(21) Fuente: Jeria y Asociados.

Así, la determinación de la estructura económica y financiera será el primer análisis de la situación a largo plazo que efectúe el analista y del que se van derivando los demás, a través de la aplicación, sobre dicha estructura, de ratios o razones y análisis porcentuales.

CUADRO Nº 4: BALANCE GENERAL CIA. MOLINERA MODELO S.A.

AL 31 DE DICIEMBRE DE 1992 - 1991

Cuentas de Activo	MONTOS		PORCENTAJE	
	1992 M\$	1991 M\$	1992	1991
<u>ACTIVO CIRCULANTE</u>				
DISPONIBLE	9.773	8.590	0.80	0.76
VALORES NEGOCIABLES (NETO)	72.864	68.640	5.90	6.10
DOCUMENTOS Y CUENTAS POR	172.928	147.797	14.10	13.14
DOC. POR COBRAR EMP.RELAC.	149.461	99.892	12.20	8.88
EXISTENCIAS	241.154	210.486	19.60	18.72
IMPUESTO POR RECUPERAR	25.587	10.008	2.10	0.89
TOTAL ACTIVO CIRCULANTE	671.767	545.413	54.60	48.50
<u>ACTIVO FIJO</u>				
TERRENOS	31.036	30.871	2.53	2.75
CONSTRUCCIONES Y OBRAS DE INFRAESTRUCTURA	103.012	103.863	8.40	9.24
MAQUINAS Y EQUIPOS	220.517	241.360	17.95	21.46
OTROS ACTIVOS FIJOS	10.703	11.064	0.90	0.98
DEPRECIACION ACUMULADA	(73.227)	(55.799)	(5.96)	(4.96)
TOTAL ACTIVO FIJO	292.041	331.359	23.40	29.47
<u>OTROS ACTIVOS</u>				
INV. EMP. RELACIONADAS	237.543	222.323	19.30	19.77
DOC. POR COBRAR EMP.RELAC.	25.681	23.967	2.09	2.13
MENOR VALOR DE INVERSION	1.152	1.440	0.09	0.13
TOTAL OTROS ACTIVO	264.376	247.730	21.20	22.03
TOTAL ACTIVOS	1.228.184	1.124.502	100	100

CUADRO Nº 4: BALANCE GENERAL CIA. MOLINERA MODELO S.A.

AL 31 DE DICIEMBRE DE 1992 - 1991

(CONTINUACION)

CUENTAS DE PASIVO Y PATRIMONIO	MONTOS		PORCENTAJE	
	1992 M\$	1991 M\$	1992	1991
<u>PASIVO CIRCULANTE</u>				
OBLIGACIONES CON BANCO	209.129	223.991	17.02	19.92
DOCUMENTOS POR PAGAR	412.335	367.174	33.57	32.74
DOC. POR PAGAR EMP.RELAC.	2.405	2.366	0.19	0.21
PROVISIONES Y RETENCIONES	8.177	7.241	0.67	0.64
TOTAL PASIVO CIRCULANTE	632.046	601.772	51.46	53.51
<u>PASIVO LARGO PLAZO</u>				
OBLIGACIONES CON BANCOS	342.410	266.098	27.88	23.66
INDEMNIZACION AÑOS DE SERV.	3.688	3.086	0.30	0.27
TOTAL PASIVO LARGO PLAZO	346.098	269.184	28.18	23.94
<u>PATRIMONIO</u>				
CAPITAL PAGADOS	355.940	247.555	28.98	22.01
RES. REV. CAPITAL	2.813	1.650	0.23	0.15
OTRAS RESERVAS	3.177	466	0.26	0.04
RESULTADO DEL EJERCICIO	(111.890)	3.975	(9.11)	0.34
TOTAL PATRIMONIO	250.040	253.546	20.36	22.55
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	1.228.184	1.124.502	100	100

CUADRO Nº 5: ESTRUCTURA ECONOMICA FINANCIERA CIA. MOLINERA
MODELO S.A.

	AÑO 1992		AÑO 1991	
	IMPORTE M\$	%	IMPORTE M\$	%
FONDOS DE FINANCIAMIENTO				
<u>PROPIOS</u>				
PATRIMONIO				
CAPITAL PAGADO	355.940	142.00	247.555	92.64
RES. REV. CAPITAL	2.813	1.13	1.650	0.65
OTRAS RESERVAS	3.177	1.27	466	0.18
RESULTADO DEL EJERCICIO	(111.890)	(44.75)	3.875	1.53
TOTAL PATRIMONIO	250.040	100	253.546	100
% RESPECTO TOTAL DE FONDOS		41.94		48.50
<u>AJENOS</u>				
PASIVO LARGO PLAZO				
OBLIGACION CON BANCOS	342.410	98.93	266.098	98.85
INDEMNIZACION AÑOS SERVICIO	3.688	1.07	3.086	1.15
TOTAL PASIVO LARGO PLAZO	346.098	100	269.184	100
% RESPECTO TOTAL DE FONDOS		58.06		51.50
FONDOS TOTALES DE FINANCIAMIENTO	596.138	100	522.730	100
<u>INVERSIONES</u>				
ACTIVO FIJO (22)				
TERRENOS	31.036	5.58	30.871	5.33
CONSTRUCCIONES Y OBRAS DE INFRAESTRUCTURA	103.012	18.50	103.863	18.00
MAQUINARIAS Y EQUIPOS	220.517	39.63	241.360	41.67
OTROS ACTIVOS FIJOS	10.703	1.92	11.060	1.91
DEPRECIACION ACUMULADA	(73.227)	(13.16)	(55.799)	(9.64)
INVERSION EMPRESAS RELAC.	237.543	42.69	222.323	38.39
DOC. POR COBRAR EMP. REL.	25.681	4.62	23.967	4.14
MENOR VALOR DE INVERSION	1.152	0.21	1.440	0.25
TOTAL ACTIVOS FIJOS	556.417	100	579.089	100
% RESPECTO TOTAL ACTIVO FIJO		93.30		110.78
<u>CAPITAL DE TRABAJO NETO</u>				
ACTIVO CIRCULANTE	671.767		545.413	
PASIVO CIRCULANTE	(632.046)		(601.772)	
	39.721		(56.359)	
% RESPECTO TOTAL ACTIVO FIJO		6.66		(10.78)
INVERSIONES TOTALES	596.138	100	522.730	100

(22) Incluye a Otros Activos.

El primer análisis sobre la estructura de capital será posible obtenerlo a través de "Análisis Porcentuales" sobre los componentes principales y secundarios de ésta:

CUADRO Nº 6: ESTRUCTURA DE CAPITAL: "ANALISIS PORCENTUAL"

	AÑO 1992		AÑO 1991	
	IMPORTE M\$	%	IMPORTE M\$	%
<u>FONDOS DE FINANCIAMIENTO</u>				
<u>FONDOS PROPIOS</u>				
CAPITAL PAGADO	355.940	28.98	247.555	22.01
RES. REV. CAPITAL	2.813	0.23	1.650	0.15
OTRAS RESERVAS	3.177	0.26	466	0.04
RESULTADO DEL EJERCICIO	(111.890)	(9.11)	3.875	0.34
TOTAL PATRIMONIO	250.040	20.36	253.546	22.55
<u>FONDOS AJENOS</u>				
PASIVO LARGO PLAZO				
OBLIGACION CON BANCOS	342.410	27.88	266.098	23.66
INDEMNIZACION AÑOS SERVICIO	3.688	0.30	3.086	0.27
TOTAL PASIVO LARGO PLAZO	346.098	28.18	269.184	23.94
PASIVO CIRCULANTE				
OBLIGACIONES CON BANCOS	209.129	17.02	223.991	19.92
DOCUMENTOS POR PAGAR	412.335	33.57	368.174	32.74
DOC. POR PAGAR EMP. RELAC.	2.405	0.19	2.366	0.21
PROVISIONES Y RETENCIONES	8.177	0.67	7.241	0.64
TOTAL PASIVO CIRCULANTE	632.046	51.46	601.772	53.51
TOTAL FONDOS DE FINANCIAMIENTO	1.228.184	100	1.124.502	100

Del cuadro anterior es posible efectuar los siguientes comentarios:

a.- Ver si la Posición Financiera en el largo plazo de la empresa se ha fortalecido o no, dependiendo de la estructura de capital o su composición.

Para el ejemplo, se puede notar claramente un deterioro en la Posición Financiera de la empresa y que se aprecia básicamente en que la participación de los fondos de financiamiento ajeno experimentó un aumento, mientras que la participación de los fondos propios de financiación se redujeron.

b.- Apreciar la proporción que se da entre Pasivo a Largo Plazo y Pasivo Circulante, dentro de los fondos ajenos de financiación.

Para el ejemplo que se está desarrollando, es posible apreciar que:

<u>PASIVO CIRCULANTE</u>	1991	1992
- Como porcentaje del total de Fondos de Financiamiento	53.51%	51.46%
- Como porcentaje del total de Pasivo Exigible	69.00%	64.60%

Distintos autores sostienen que el financiamiento vía deuda a corto plazo, correspondiente a fondos temporales, se constituyen en fuentes de fondos de mayor riesgo y, para este caso, se puede apreciar que la mayor proporción del pasivo exigible está conformado por este tipo de deuda.

c.- Por último, este tipo de análisis permite apreciar la proporción que guardan los componentes de los fondos propios de financiamiento.

En el ejemplo analizado, en ambos periodos, la mayor proporción se la adjudican los fondos aportados por los pro-

pietarios y una porción muy pequeña ha sido financiada por Reservas de Utilidades No Distribuidas. Ahora bien, siempre será más saludable la autofinanciación, la cual además hará disminuir los beneficios para dividendos.

Una vez realizado el análisis porcentual, será posible complementarlo y profundizarlo mediante el uso de razones, para cada parte de los componentes permanentes de financiamiento (Patrimonio más Pasivo Largo Plazo).

El analista comenzará el análisis de la estructura de capital, especialmente el de carácter permanente, mediante la evaluación o medición de uno de los componentes de dicha estructura, correspondiente a los fondos propios de financiamiento, el que consistirá en analizar la relación que se dará entre el Capital Pagado y aquellos recursos generados por la propia empresa a través de sus operaciones.

En relación a la autofinanciación, cabe decir que se encontrará claramente determinada, en relación a su tamaño, dentro de los fondos propios de autofinanciamiento, a través de dos variables:

- La política de dividendos que tenga la empresa y
- Por la mayor o menor consecución de beneficio que genere la empresa.

En un comentario más profundo sobre la autofinanciación se puede plantear que ésta se encuentra representada principalmente por todos aquellos beneficios retenidos y que no han sido reportados a los socios o accionistas y que se constituyen en base a Reservas, las que de acuerdo a la legislación chilena (Ley de Sociedades Anónimas) establece que al menos el 30% de las utilidades del ejercicio serán distribuidas como dividendos, a menos que la junta de accionistas, por unanimidad, no lo determine así y, por lo tanto, la parte no distribuida se constituye en Reserva de Utilidades No Distri-

buidas. Cabe señalar que, a largo plazo, la única autofinanciación estará dada por **Reserva de Beneficios Retenidos**, y que se le suele denominar como **Autofinanciación de Beneficio**. A su vez, mientras mayor sea su proporción, dentro de los fondos propios, mayor fortaleza presentará la empresa en su posición frente a terceros.

Sin embargo, ésta no es la única autofinanciación que se puede encontrar en el largo plazo, pues existe otra, que no se relaciona con los beneficios generados por la empresa, sino más bien con todos aquellos costos que no significan una salida de fondos y, aún más, producen un efecto de reducir el uso de fondos. Un caso clásico de este tipo de autofinanciación lo constituye la **Depreciación**, la que, siendo un gasto aplicado sobre los beneficios de la empresa, no produce una salida de recursos sino, más bien, por una parte reduce el **monto de impuesto a pagar**, disminuyendo la base imponible y, por otra, al disminuir los beneficios de la empresa, reduce la salida de liquidez vía pago de dividendos. Por todo ello, dicho ahorro será posible considerarlo como recurso de autofinanciación. Por lo tanto, todas aquellas partidas que cumplan idéntico objetivo, recibirán el nombre de **Autofinanciación de Mantenimiento**.

El análisis de las fuentes propias de financiamiento deberá considerar, en primer término, la **determinación del monto de autofinanciación total**, como se muestra en el cuadro N^o 7 que se presenta en la página siguiente.

Una vez determinado el monto de autofinanciación total, se debe continuar con el paso siguiente, obteniendo las relaciones que se muestran en el cuadro N^o 8.

CUADRO Nº7: DETERMINACION DE LA AUTOFINANCIACION TOTAL PARA LA CIA. MOLINERA MODELO S.A.

	1992 M\$	1991 M\$
<u>AUTOFINANCIACION DE BENEFICIOS</u>		
RESERVAS TOTALES	5.990	2.116
UTILIDADES RETENIDAS O PERDIDA	(111.890)	3.875
(-) RESERVA REVALORIZACION	(2.813)	(1.650)
	-----	-----
	(108.713)	4.341
<u>AUTOFINANCIACION DE MANTENIMIENTO</u>		
DEPRECIACION ACTIVO FIJO	73.227	55.799
<hr/>		
AUTOFINANCIACION TOTAL	(35.486)	60.140

CUADRO Nº 8: RELACION ENTRE AUTOFINANCIACION Y CAPITAL SOCIAL

	1992 M\$	1991 M\$
AUTOFINANCIACION TOTAL (A)	----	60.140
CAPITAL SOCIAL (B)	355.940	247.555
RELACION AUTOFINANCIACION/ CAPITAL SOCIAL (A/B)	----	0.25

Las conclusiones que el analista puede obtener de los cuadros anteriores, y principalmente del último, son las siguientes:

- En el año 1992 únicamente hubo una autofinanciación de mantenimiento, producto de la Depreciación del Activo Fijo (M\$ 73.227), no produciéndose autofinanciación total debido a la pérdida del ejercicio.
- Para el año 1991, un 25% del total de recursos propios de financiamiento fueron autogenerados por la empresa.

- En base a lo señalado es posible apreciar que las variables que gobiernan la autofinanciación se encuentran claramente presentes.

Por una parte, en el año 1992 se produjo una fuerte pérdida, la que determinó que no hubiese autofinanciación para dicho año y, por otra, en estos periodos no se han producido pagos de dividendos.

- Se aprecia un cambio desfavorable y un mayor riesgo entre los años 1991-1992, desaparece la autofinanciación y todos los fondos propios serán aportados por los propietarios, lo cual produce que en el ejercicio 1991 todos los recursos generados por los beneficios sean distintos a la autofinanciación.

Por lo tanto, la importancia de este análisis se centra en que, para los acreedores, una autofinanciación elevada, en relación al total de fondos propios, simboliza una posición conservadora y menos riesgosa, mirando la autofinanciación como una garantía.

Cabe decir que la autofinanciación perjudica la entrega de un dividendo satisfactorio. Luego, una política de dividendos y de autofinanciación son difíciles de conciliar, ya que al destinar mayor proporción de beneficios hacia la autofinanciación, habrá una menor proporción a repartir y viceversa.

Tal como fuera expresado en la introducción del presente capítulo, a cualquier empresa que se le analice su estructura de financiamiento deberá situársele en algún lugar, entre dos posiciones extremas, situación que se muestra en el cuadro Nº 9.

Aunque cualquier posición extrema no resulte adecuada y sustentable, igualmente una empresa puede llegar a tener un patrimonio negativo, si se presenta, por ejemplo al considerar

un ejercicio en donde las pérdidas de éste y las acumuladas sean de tal magnitud que lleven a la empresa a esta situación. Así, para poder establecer la posición en que se encuentra una empresa, en relación a su estructura de financiamiento será

CUADRO Nº 9

SITUACION EXTREMA	SITUACION EXTREMA
POSICION EXTREMADAMENTE CONSERVADORA:	POSICION EXTREMADAMENTE DEBIL Y PELIGROSA:
100% PATRIMONIO Y 0% DEUDA	0% PATRIMONIO Y 100% DEUDA

SITUACION OPTIMA:

SITUACION DE EQUILIBRIO ENTRE LOS
FONDOS PROPIOS Y LOS APORTADOS
POR TERCEROS

RANGO EN QUE SE PUEDE LOCALIZAR
 <----->
 LA ESTRUCTURA DE CAPITAL

necesario medir la situación o nivel de endeudamiento que muestre la empresa. Para ello, el analista deberá disponer de la aplicación de ciertos índices o razones, como los siguientes:

$$\begin{array}{l} \text{RAZON DE ENDEUDAMIENTO} \\ \text{O LEVERAGE} \end{array} = \frac{\text{PASIVO EXIGIBLE}}{\text{PATRIMONIO}}$$

Para el ejemplo, el analista debería proceder de la manera que se expone en el cuadro Nº 10.

En base a las cifras allí expuestas, el analista podrá demostrar la mayor o menor importancia del pasivo exigible por terceros, frente al patrimonio, como fuente de financiamiento del negocio.

CUADRO Nº 10: RELACION DE ENDEUDAMIENTO TOTAL

	1992 M\$	1991 M\$
PASIVO A LARGO PLAZO	346.098	269.184
PASIVO A CORTO PLAZO	632.046	601.772
SUMA (A)	978.144	870.956
FONDOS PROPIOS (B)	250.040	253.546
PROPORCION (A/B)	3.91	3.44

La proporción señalada en el cuadro anterior indica, por ejemplo para el año 1992, que del total de los fondos propios de la empresa, ésta tiene una deuda que cubrir de 3.91 veces esos fondos.

Es posible apreciar que la situación de endeudamiento, en cierta medida, se ha deteriorado y, a través de los índices expuestos, el endeudamiento de la empresa es muy alto, lo que debilita la confianza de los acreedores y aumenta el riesgo de insolvencia a largo plazo de la empresa, afectando de esta manera la estabilidad financiera de ella.

Ahora bien, en la determinación de un cierto nivel de endeudamiento de una empresa, es necesario considerar la posible existencia de elementos que sobrevaloren el patrimonio y, por lo tanto, subestimen el apalancamiento. Tal sería el caso de las siguientes situaciones:

- **Activos Intangibles y Derechos de Llaves**, ya que ellos poseen valor en la medida que la empresa se encuentre funcionando normalmente.
- **Existencias Obsoletas** o en mal estado y que no podrán ser vendidas.
- **Cuentas por Cobrar Empresas Relacionadas** las cuales podrían ser no recuperadas.

- Retiro de Socios, que generalmente son contabilizados como activos y que efectivamente no serán recuperados.

Todas estas situaciones deberán ser rebajadas del activo y, por ende, también del patrimonio, cuando ellas se presenten, ya que si se quiere ofrecer una razón más conservadora, habrá que reducir del patrimonio todos aquellos activos no realizables, como los anteriores. Aplicada la situación al ejemplo considerado, se tiene que:

CUADRO Nº 11: NUEVA SITUACION DE ENDEUDAMIENTO CON UN PATRIMONIO DEPURADO

	1992 M\$	1991 M\$
TOTAL FONDOS AJENOS DE FINANCIAMIENTO (B)	978.144	870.956
FONDOS PROPIOS	250.040	253.546
(-) DOCTOS. POR COBRAR EMPRESAS RELACIONADAS (ACT. CIRCUL.)	(149.461)	(99.892)
(-) DOCTOS. POR COBRAR EMPRESAS RELACIONADAS (OTROS ACTIVOS)	(25.681)	(23.967)
FONDOS PROPIOS DEPURADOS (A)	74.898	129.687
PROPORCION (B/A)	13.06	6.72

Como se puede apreciar, los "Fondos Propios", representados por su patrimonio, se encontraban "sobrevalorados" haciendo que el índice de endeudamiento se presentara más bajo de lo que debía ser, con la consiguiente deformación de la realidad. Con la depuración a que han sido sometidos los fondos propios, es posible verificar que el endeudamiento era mucho mayor al planteado en el primer análisis, especialmente para el año 19 (que pasó de 3.91 a 13.06), lo que implica que mientras mayor sea el ratio analizado, mayor será la probabi-

lidad de insolvencia a largo plazo y mayores serán las necesidades que presente la empresa para enfrentar a los gastos financieros y de reembolso de la deuda. Por supuesto, hay que hacer la salvedad de que para la emisión de un juicio categorico y final, será necesario analizar la estructura del activo y la capacidad de la empresa para generar beneficios y fondos.

En cuanto a los rubros que conforman el Pasivo Exigible (Pasivo Circulante más Pasivo Largo Plazo), no será necesaria una depuración, ya que no presenta distorsiones, en cuanto a que cada peso registrado, efectivamente se adeuda.

Si el analista necesita conocer la proporción que se mantiene entre los componentes de los fondos permanentes (Patrimonio) y Pasivo a Largo Plazo, se debe establecer la siguiente razón:

$$\frac{\text{PASIVO LARGO PLAZO}}{\text{FONDOS PROPIOS}}$$

cuanto mayor sea esta relación, mayor será la probabilidad de insolvencia a largo plazo. Así, por ejemplo, un ratio igual a la unidad significa que por cada \$ 1 de Patrimonio (Fondos Propios) existe una obligación equivalente de Pasivo a Largo Plazo, que para el caso bajo estudio sería:

CUADRO Nº 12: RELACION ENTRE PASIVO LARGO PLAZO Y PATRIMONIO

		1992 (M\$)	1991 (M\$)
PASIVO A LARGO PLAZO	(A)	346.098	269.184
PATRIMONIO	(B)	250.040	253.546
TOTAL FONDOS PERMANENTES	(C)	596.138	522.730
RAZON	(A/B)	1.38	1.06
- PROPORCION CAPITAL/FONDOS PERMANENTES	(B/C)	41.95%	48.5%
- PROPORCION PASIVO L.P. / FONDOS PERMANENTES	(A/C)	58.05%	51.50%

El comentario que surge de esta situación corresponde a que, en los dos periodos analizados, el Pasivo a Largo Plazo ha conformado una proporción mayoritaria en relación con el total de Fondos Propios, aumentando su participación en el ejercicio 1992.

Por último, otros índices utilizados para el análisis de la situación de endeudamiento que puede presentar una empresa en un momento determinado serán:

$$\begin{aligned} \text{RAZON PATRIMONIO / ACTIVO TOTAL} &= \frac{\text{PATRIMONIO}}{\text{ACTIVO TOTAL}} \\ \text{RAZON PASIVO EXIGIBLE / ACTIVO TOTAL} &= \frac{\text{PASIVO EXIGIBLE}}{\text{ACTIVO TOTAL}} \end{aligned}$$

Tales índices mostrarán el porcentaje de los activos totales que han sido financiados tanto por fondos propios como por pasivo exigible, señalando el peso específico de las dos principales fuentes de fondos.

Estas razones se relacionan con la razón de endeudamiento o leverage, en el sentido de que mientras mayor sea el porcentaje de los activos totales financiados con deuda, mayor será el leverage de la empresa.

Para el caso de la CIA. MOLINERA MODELO S.A., la realidad sería:

CUADRO Nº 13: RAZON: PROPORCION DE ACTIVOS TOTALES FINANCIADOS POR PATRIMONIO Y PASIVO EXIGIBLE

	1992 M\$	1991 M\$
PATRIMONIO (FONDOS PROPIOS) (A)	250.040	253.546
PASIVO EXIGIBLE		
PASIVO CIRCULANTE	632.046	601.772
PASIVO LARGO PLAZO	346.098	269.184
TOTAL PASIVO EXIGIBLE (B)	978.144	870.956
TOTAL ACTIVO (C)	1.228.184	1.124.502
RAZON:		
PATRIMONIO/ACTIVO TOTAL (A/C)	20.35%	22.55%
PASIVO EXIGIBLE/ACT. TOTAL (B/C)	79.65%	77.45%

Lo más importante que puede ser considerado de los resultados anteriores, además de que en los dos periodos el monto del activo financiado mediante deuda triplica al monto financiado mediante fondos propios, junto a un incremento entre los periodos 1991 - 1992, es que el porcentaje del activo total financiado por los propietarios a través de los fondos propios representa un margen de seguridad, en el sentido que, en caso de liquidación, el activo podría ser reducido en la cifra que es financiada mediante patrimonio y que para el año 1986 sería de un 20.35 %. De igual manera podrían ser cubiertas todas las exigencias de sus acreedores. Por ello es que resulta de suma importancia para estos últimos contar con el mayor patrimonio posible que financie la inversión en activo. Muchos autores plantean como ideal una relación uno a uno, entre el activo financiado con patrimonio y aquél financiado con deuda.

La relevancia de determinar estos índices de endeudamiento radica en que, mientras mayor sea el leverage que presente una empresa, más riesgosa será su estructura de financiamiento, debido a que, por una parte, debe soportar el costo de endeudamiento representado por un cargo fijo por intereses, más el reembolso de la deuda que se refleje en el Estado de Resultados (gastos financieros) y, por otra, en caso de quiebra de la empresa, menor será la probabilidad de los acreedores de recuperar sus préstamos, es decir, hay una menor garantía para los acreedores y, por ende, una menor confianza.

Una vez evaluado el componente financiero representado por la estructura de financiamiento, es necesario analizar la composición de las inversiones reflejadas por la estructura del activo, ya que, según sea su estructuración o confirmación, dependerá la posibilidad de riesgo de insolvencia y estabilidad financiera de la empresa, es decir, dichos factores

no sólo están determinados por el comportamiento de la estructura de capital, la que juega muchos papeles y situaciones que justifican, de una u otra manera, su análisis, además de permitir establecer su contribución en la determinación de la capacidad de solvencia de la empresa en el largo plazo. Entre las más importantes se encuentran:

- La estructura del activo que presente la empresa **servirá como un elemento de negociación por excelencia** con que contará la gerencia en la obtención de financiamiento, principalmente de terceros, ya que a mayor valor de mercado que muestren los activos, habrá un mayor grado de confianza de los acreedores, fundamentalmente en el momento de establecer los créditos.
- Según sea la conformación del activo, entre aquellas partes más circulante y menos circulante, permitirá determinar, en cierta medida, **la generación de beneficios**, pues los activos son los responsables por las ventas y éstas, a su vez, son el paso necesario en la obtención de los beneficios.
- Por último, la evaluación o análisis del comportamiento de la estructura del activo, conlleva una acción de control frente a ciertas desviaciones que pudieran darse, en relación a aquella composición óptima estimada por la gerencia, en base a una cierta expectativa de actividad traducida en ventas, ya que una desviación no detectada puede producir ineficiencia en la inversión de recursos, lo que se traducirá en recursos improductivos que, en la mayoría de las veces, representan un costo.

Al comenzar el estudio de la estructura del activo, el analista debe plantearlo mediante un enfoque porcentual de sus componentes, de manera tal de poder establecer la importancia de cada una de ellas y, de esta manera, cotejarlo con el peso o proporción relativa que presentan las componentes de

la estructura de financiamiento.

La estructura del activo, en términos porcentuales y relativos, para el ejemplo en estudio, sería:

CUADRO Nº 14: ESTRUCTURA DEL PASIVO. ANALISIS PORCENTUAL

	AÑO 1992		AÑO 1991	
	IMPORTE M\$	%	IMPORTE M\$	%
INVERSIONES				
<u>ACTIVO CIRCULANTE</u>				
DISPONIBLE	9.773	0.80	8.590	0.76
VALORES NEGOCIABLES	72.864	5.90	68.640	6.10
DOCUMENTOS POR COBRAR	172.928	14.10	147.797	13.14
DOC. POR COBRAR EMP.RELAC.	149.461	12.20	99.892	8.88
EXISTENCIAS	241.154	19.60	210.486	18.72
IMPUESTO POR RECUPERAR	25.587	2.10	10.008	0.89
TOTAL ACTIVO CIRCULANTE	671.767	54.60	545.413	48.50
<u>ACTIVO FIJO</u>				
TERRENOS	31.036	2.53	30.871	2.75
CONSTRUCCIONES Y OBRAS DE INFRAESTRUCTURA	103.012	8.40	103.863	9.24
MAQUINAS Y EQUIPOS	220.517	17.95	241.360	21.46
OTROS ACTIVOS FIJOS	10.703	0.90	11.064	0.98
DEPRECIACION ACUMULADA	(73.227)	(5.96)	(55.799)	(4.96)
TOTAL ACTIVO FIJO	292.041	23.40	331.359	29.47
<u>OTROS ACTIVOS</u>				
INVERSION EN EMPRESAS				
INV. EMP. RELAC.	237.543	19.30	222.323	19.77
DOC. POR COBRAR EMP.RELAC.	25.681	2.09	23.967	2.13
MENOR VALOR DE INVERSION	1.152	0.09	1.440	0.13
TOTAL ACTIVO FIJO	292.041	23.40	331.359	29.47
<u>OTROS ACTIVOS</u>				
INVERSION EN EMPRESAS				
INV. EMP. RELAC.	237.543	19.30	222.323	19.77
DOC. POR COBRAR EMP.RELAC.	25.681	2.09	23.967	2.13
MENOR VALOR DE INVERSION	1.152	0.09	1.440	0.13
TOTAL OTROS ACTIVO	264.376	21.20	247.730	22.03
TOTAL ACTIVOS	1.228.184	100.00	1.124.502	100.00
	=====	=====	=====	=====

El análisis que corresponde hacer es:

AÑO 1992

% TOTAL ACTIVO CIRCULANTE	=	54.6
% TOTAL OTROS ACTIVOS	=	44.6
% TOTAL DE PASIVO EXIGIBLE	=	79.64
% PASIVO CIRCULANTE	=	51.46

AÑO 1991

% TOTAL ACTIVO CIRCULANTE	=	48.50
% TOTAL OTROS ACTIVOS	=	51.50
% TOTAL DE PASIVO EXIGIBLE	=	77.45
% PASIVO CIRCULANTE	=	53.51

En base a tales cifras la situación en el año 1991 presentó un cierto desequilibrio, dando un activo circulante menor al pasivo circulante, lo que tendió a regularizarse en el periodo 1992, al aumentar el activo circulante y disminuir el pasivo circulante, aumentando el endeudamiento a largo plazo y, por lo tanto, descomprimiendo la presión de la deuda a corto plazo, trasladándola al largo plazo.

Sin embargo, el analista deberá profundizar el estudio de la estructura del activo basándose en la aplicación de relaciones entre las magnitudes de la estructura del capital y las del activo. Es necesario considerar dos elementos claves al enfrentar el análisis de la estructura del capital, y son:

- Las razones que se utilicen deben tratar de esclarecer lo más posible si existe una correlación de temporalidad entre los activos y los pasivos que lo están financiando. Es decir, a un mayor tiempo de recuperación que presenten los activos, y por ende tendrá una menor liquidez, éstos deberán ser financiados con pasivos que permitan una devolución a más largo plazo.
- El análisis deberá tratar de establecer la capacidad que

posea una cierta estructura de activos en la generación de beneficios a futuro.

En resumen, la capacidad de solvencia que presenta la empresa en el largo plazo, mirándola desde el punto de vista de la estructura de su activo, se verá más o menos **comprometida** cuando, por ejemplo, **pasivos u obligaciones de corto plazo** se encuentren financiando **activos de baja liquidez** (Activo Fijo); o bien, si una mayor proporción de **activos circulante** fuera financiado con **deuda a largo plazo**, o inclusive, **patrimonio**. De esta manera, las dos situaciones se vincularán con la capacidad de solvencia a largo plazo de la empresa, ya que, en el primer caso expuesto, **habría un deterioro de la solvencia**, mientras que, en el segundo, se producirá una situación de mejoría, además de una mejor solvencia, cuando **la estructura del activo** posea una alta recuperación, lo que permitirá generar un adecuado nivel de beneficios.

Si el analista requiere medir lo anterior, deberá desarrollar las siguiente razón:

FONDO DE FINANCIAMIENTO PERMANENTE

ACTIVO FIJO

Este ratio, de carácter general, podrá medir con más éxito la solvencia a largo plazo de la empresa, para lo cual se compara este valor con la unidad. El ideal es que este sea superior a la unidad, lo que significaría que **una parte del activo circulante** está siendo financiado con fondos permanentes. Un valor inferior a la unidad significaría que parte del activo fijo está siendo financiado con pasivo de corto plazo, lo que afectaría la solvencia en la medida que se estaría financiando activo de mejor recuperación con recursos que deben ser cubiertos en un plazo breve, produciéndose un desfase.

Para el ejemplo de la CIA. MOLINERA MODELO S.A.

analizado hasta ahora, dicha situación quedaría reflejada de la siguiente manera:

**CUADRO Nº 15: RAZON: FONDO DE FINANCIAMIENTO PERMANENTE -
ACTIVO FIJO**

	1992 M\$	1991 M\$
PATRIMONIO	250.040	253.546
PASIVO LARGO PLAZO	346.098	269.184
TOTAL FONDO DE FINANCIAMIENTO PERMANENTE (A)	596.138	522.730
ACTIVO FIJO (B)	292.041	331.359
RAZON (A/B)	2.04	1.58

La realidad, planteada por este cuadro, señala que la solvencia a largo plazo ha aumentado en 1992, en relación a lo sucedido durante el ejercicio anterior. Además, se puede señalar que en ambos periodos el índice analizado es superior a la unidad, lo que significa que una parte del activo circulante está siendo financiado con recursos de largo plazo o permanentes, asentándose dicha situación en dicho periodo.

Otra razón que resulta importante medir es la que dice relación con la utilización del activo, situación que se encuentra representada por el siguiente ratio:

$$\frac{\text{VENTAS NETAS}}{\text{ACTIVO TOTAL}}$$

el cual viene a sustentar o confirmar la capacidad manifestada por la empresa, en función a la composición que presente el activo para generar beneficios. Dicho ratio indicará el número de veces que el activo es recuperado a través de las ventas. A una mayor rotación de la magnitud de activos, se generará una mayor proporción de ventas y que al final son el elemento más importante en la obtención de los resultados o beneficios y, serán estos, los que ofrezcan la mayor garantía

de solvencia a largo plazo.

Para el ejemplo bajo estudio la situación sería:

CUADRO Nº 16: RATIO DE ROTACION VENTAS / ACTIVO TOTAL

		1992 M\$	1991 M\$
VENTAS NETAS	(A)	1.161.696	968.080
ACTIVO TOTAL	(B)	1.228.184	1.124.502
ROTACION	(A/B)	0.945	0.86

Desde una perspectiva general se puede señalar que, la rotación global del activo ha mejorado, pasando de 0.86 en 1991 a 0.945 en 1992. Es importante tratar de comparar dicho índice con otra empresa del sector y que operen de una manera similar.

Es adecuado destacar la importancia de analizar la estructura del activo, en relación a la capacidad de solvencia de la empresa a largo plazo, pues Bernstein (23) señala, en relación a la importancia del activo: " El activo de valor cierto, proporciona protección a los titulares de las obligaciones, tanto por su poder de generación de beneficio, como por su valor de liquidación ".

Asimismo, es necesario agregar a lo anterior, y especialmente al análisis de la estructura de capital, algunos comentarios relativos "al efecto de apalancamiento". La importancia de analizar este concepto radica en que, en los puntos anteriores se tuvo la impresión de que a una fuerte posición de endeudamiento, correspondía una posición peligrosa, aumentando fuertemente el riesgo, al que se le denomina riesgo financiero y que se asocia con el apalancamiento financiero.

(23) Bernstein, L: Análisis de Estados Financieros.

Dicho riesgo corresponde a la situación que plantea, por una parte, el riesgo de perder y, por otra, la probabilidad de variación de los beneficios, con lo cual se produce la incapacidad (falta de solvencia) para cubrir el pago de la deuda e intereses. Sin embargo, el mensaje que se desprende de este concepto es que, sin perder de vista lo anterior, una relación de endeudamiento suficientemente alta puede ser adecuada a los intereses de los propietarios o accionistas.

En la introducción de este capítulo se comentaban las posibles ventajas o desventajas de una posición de endeudamiento en el sentido que: Por una parte, los costos que devenga la deuda son fijos y, por lo tanto, no cambian en proporción o en función del beneficio, por lo que si el rendimiento obtenido por la empresa es superior al costo financiero que muestra la deuda, habrá un exceso, que irá en beneficio de los propietarios; por otra parte, los gastos financieros, serán gastos fiscalmente deducibles situación que no sucede con los dividendos.

Estas son las principales razones de que un apalancamiento alto pueda ser beneficioso, guardando las salvedades del caso.

CUADRO Nº 17: INFORMACION REQUERIDA PARA DETERMINAR EL EFECTO DE APALANCAMIENTO

	1991 (M\$)
RESULTADO ANTES DE IMPUESTO	3.875
FONDOS PROPIOS ANTES DE BENEFICIO	249.671
FONDOS AJENOS REMUNERABLES (*)	492.455
FONDOS TOTALES DE FINANCIAMIENTO	746.001
GASTOS FINANCIEROS	23.690
IMPUESTO CANCELADO (Tasa supuesta 35%)	1.356

NOTA: (*) Cuando se habla de **FONDOS AJENOS REMUNERABLES** se está haciendo referencia a aquellos pasivos que generan un compromiso o una obligación de pago, traducida como intereses por su uso, como fuente de financiamiento.

Los fondos ajenos remunerables para el caso de la CIA. MOLINERA MODELO S.A., considerando la información del balance (véase cuadro Nº 14) serán:

- PASIVO CIRCULANTE

OBLIGACIONES CON BANCOS	=	223.991
CUENTAS POR PAGAR EMPRESAS RELACIONADAS	=	2.366

- PASIVO LARGO PLAZO

OBLIGACIONES CON BANCOS	=	266.098
TOTAL		492.455

(Se supone que Cuentas por Pagar Empresas Relacionadas devenga intereses).

Una vez reunida dicha información el analista deberá obtener el costo de financiamiento neto cancelado por el uso de pasivos remunerables, para el ejercicio 1991, y el ahorro fiscal producido, donde "t" es la tasa impositiva:

CUADRO Nº 18: DETERMINACION COSTO FINANCIERO Y AHORRO FISCAL OBTENIDO

		1991 (M\$)
COSTOS FINANCIERO	(GF)	13.690
TASA IMPOSITIVA	(t)	35%
GASTO FINANCIERO NETO	$GF * (1 - t)$	8.899
AHORRO FISCAL	$GF * t$	4.792

Posteriormente se analizará el efecto del endeudamiento en relación al rendimiento de los fondos propios y que se conoce como apalancamiento financiero:

**CUADRO Nº 19: DETERMINACION DEL EFECTO DE APALANCAMIENTO SOBRE
RENDIMIENTO DE USO DE FONDOS PROPIOS**

		1991 (M\$)	
BENEFICIO DESPUES DE IMPUESTO	(A)	2.519	
FONDOS PROPIOS ANTES DE BENEFICIO	(B)	249.671	
RENTABILIDAD DE FONDOS PROPIOS	(A/B)	0.010	R 1
<u>LUEGO SE DEBE OBTENER LA RENTABILIDAD EL USO DE LOS FONDOS TOTALES:</u>			
BENEFICIO DESPUES DE IMPUESTO		2.519	
COSTO FINANCIERO NETO		8.899	
SUMA	(C)	11.418	
FONDOS PROPIOS ANTES DE BENEFICIO		249.671	
(+) FONDOS AJENOS REMUNERABLES		492.455	
SUMA	(D)	742.126	
RENTABILIDAD FONDOS TOTALES	(C/D)	0.015	R 2

Los comentarios a obtener de las cifras expuestas son:

- La magnitud del gasto financiero neto se encuentra muy ligada a lo que es el Ahorro Fiscal. Este gasto "corresponde a un costo verdadero de efectivo para la empresa, por el uso de capital ajeno" y el ahorro fiscal corresponde al impuesto no cobrado por efecto de la deducibilidad fiscal de los intereses. Su relación consiste en que:

$$\text{GASTO FINANCIERO} - \text{AHORRRO IMPOSITIVO} = \text{GASTO FINANCIERO NETO}$$

- De la magnitud "Fondos Propios Antes de Beneficio" se ha rebajado el monto por concepto de Utilidades no Distribuidas,

factor que ya se encuentra incorporado en la magnitud **Beneficio Despues de Impuesto.**

- En la obtención del "numerador" de la relación destinada a obtener **La Rentabilidad de los Fondos Totales** se han sumado las magnitudes de beneficio después de impuesto y costo financiero neto, ya que dicha sumatoria representa el total de beneficio generado por la empresa, por el uso de capital propio más pasivo remunerable. El primero representa el beneficio destinado a los propietarios y el segundo a los acreedores.
- En relación a los Fondos Ajenos Remunerables, la cifra expuesta allí no correspondería a la magnitud correcta, debido a que el gasto financiero siempre debe girarse sobre el monto de la deuda que exista, antes de restar la **amortización del periodo**, pues el saldo final de los pasivos remunerables que aparecen en el balance, ya tienen rebajada la amortización. Para el desarrollo de este ejemplo, se ha mantenido la misma cifra, por no contar con los antecedentes respecto a la amortización del periodo, pero es válida la salvedad.
- Al obtener las **Rentabilidades de los Fondos Propios y de los Fondos Totales**, representados por R_1 y R_2 respectivamente, se está midiendo:

R_1 = RENTABILIDAD DE LOS PROPIETARIOS Y EL BENEFICIO DEL EMPRESARIO

R_2 = RENTABILIDAD DE LA EMPRESA Y EL BENEFICIO DE ESTA

BENEFICIO EMPRESARIO = BENEFICIO EMPRESA - COSTO FINANCIERO

lo que estipula dicha relación es que, el beneficio empresa estará influenciado tanto con los factores que deciden el resultado como por el costo de la financiación ajena.

Por último, el analista procederá a establecer la

Razón de Costo Financiero Neto a Fondo Ajeno Remunerable, como se muestra en el cuadro siguiente:

CUADRO Nº 20: CALCULO DE LA RAZON COSTO FINANCIERO NETO A FONDO AJENO REMUNERABLE

		1991 (M\$)	
COSTO FINANCIERO NETO	(A)	8.899	
FONDOS AJENOS REMUNERABLES	(B)	492.455	
RAZON COSTO FINANCIERO NETO	(A/B)	0.018 %	R ₃

En función de lo anterior, será posible la obtención del efecto de apalancamiento:

CUADRO Nº 21: EFECTO DE APALANCAMIENTO FINANCIERO

		1991
R ₁ =	RENTABILIDAD FONDOS PROPIOS	0.010
R ₂ =	RENTABILIDAD FONDOS TOTALES	0.015
EFECTO APALANCAMIENTO	R ₁ / R ₂	0.667
RAZON: COSTO FINANCIERO NETO		0.018

En base a lo anterior se pueden obtener las siguientes conclusiones:

Hay tres criterios para evaluar la relación entre la Rentabilidad de Fondos Propios y Rentabilidad de Fondos Totales, es decir, R₁ versus R₂ :

a. - Si $R_1 > R_2$ =====> la utilización de fondos ajenos ayuda a que la rentabilidad de los fondos propios sea mayor a la que sería si, con la estructura de activo dada, la empresa no estuviera endeudada.

b.- Si $R_1 = R_2$ (====) el uso de Fondos Ajenos es Indiferente, ya que un mayor endeudamiento no influye sobre la rentabilidad de fondos propios.

b.- Si $R_1 < R_2$ (====) un mayor endeudamiento quita rentabilidad a los Fondos Propios.

Así, es posible observarse que el efecto de apalancamiento puede transformarse, pasando a ser de beneficioso a perjudicial.

Para el caso en estudio se puede apreciar que R_1 es menor que R_2 . Luego, para el ejercicio 1991, el endeudamiento es malo o no adecuado. Además, según las mismas cifras, se establece que:

COSTO FINANCIERO NETO = 1.8 %

RENTABILIDAD DE EMPRESA = 1.5 %

RENTABILIDAD EMPRESARIO = 1.0 %

Por lo tanto, el efecto de apalancamiento es negativo, ya que el costo financiero neto (1.8 por 100) es mayor a la rentabilidad de empresa (1.5 por 100), por lo que la rentabilidad empresaria es tan sólo del 1 por 100.

En resumen, se puede decir que el efecto apalancamiento posee dos caminos, y está fuertemente determinado por los beneficios que sea posible obtener, pues al bajar el beneficio a un cierto nivel, el importe financiero de la deuda superará al rendimiento de la empresa en su conjunto.

4.3.- HERRAMIENTAS DE ANALISIS PARA UN ESTUDIO DINAMICO, SOBRE LA SITUACION FINANCIERA DE LA EMPRESA EN EL LARGO PLAZO

Como fue expresado anteriormente, un punto clave en el estudio del análisis de la situación financiera es la variable beneficio, como lo fue para el análisis a corto plazo la variable liquidez.

La importancia del beneficio radicará en poder apre-

ciar "la capacidad que posee la empresa para generar fondos, de tal manera de poder satisfacer, tanto los cargos fijos (intereses) como el reembolso de la deuda misma". Dicha capacidad pasará, necesariamente, por la determinación de:

- La cobertura manifestada por la capacidad de beneficio que pueda generar una empresa en un momento dado.
- Y, además, la cobertura que muestre la empresa en su capacidad de generar fondos.

En consecuencia, el analista trabajará preferentemente con la información suministrada por el Estado de Resultados, el cual es un informe fundamentalmente económico, mostrando en una forma detallada la fuente de los ingresos económicos y sus costos correlativos, como asimismo una situación dinámica, en el sentido de que presenta el movimiento que han mostrado las distintas partidas de resultado durante el ejercicio. Junto a la información suministrada por este estado, el analista ocupará para el estudio de la cobertura de fondos dos estados adicionales: El Estado de Cambios en la Posición Financiera y El Estado de Flujo de Caja.

El primero de ellos permitirá el conocimiento de "la corriente financiera ocurrida durante el periodo determinado", mostrando todos aquellos recursos financieros obtenidos y cual ha sido su aplicación. Este estado es eminentemente dinámico, pues refleja el movimiento financiero ocurrido durante el ejercicio. A su vez, el Estado de Flujo de Caja, ayudará al analista a establecer, desde una perspectiva más específica dentro del movimiento financiero general, todas aquellas operaciones que realmente han significado un ingreso o desembolso de dinero en efectivo.

A continuación se explica la forma en que el analista debe enfrentar el estudio de la cobertura de los beneficios y de los fondos generados por la empresa, de tal manera de

hacer frente a las obligaciones mediante el uso de **financiamiento ajeno.**

4.3.1.- Cobertura de los Beneficios

Al medir esta cobertura, la que ha sido generada por la empresa, se pretende establecer **cuan estable se presenta la situación financiera mostrada por ésta,** en su función de hacer frente a sus cargos fijos o compromisos a largo plazo, mediante la generación de beneficios, ya que mientras mayor sea dicha capacidad, mayor será su estabilidad en el mismo plazo. En otras palabras, esta cobertura significa que, con una perspectiva de largo plazo, la empresa contará con una situación financiera estable si es capaz de generar los beneficios suficientes como para asegurar el reembolso de los costos de la deuda.

La razón básica utilizada para la determinación de la **cobertura de los beneficios sobre los cargo fijos, generados por la deuda,** es la siguiente:

$$\frac{\text{BENEFICIOS + GASTOS FIJOS}}{\text{GASTOS FIJOS}}$$

Esta relación ha sido presentada en una forma general, debido a que el analista, antes de mostrar la composición definitiva de los componentes de tal relación, deberá definir y resolver algunas situaciones básicas, las que se relacionan en una forma directa con la **obtención de un ratio de cobertura de beneficio, lo más cercano a la realidad, en relación a su resultado.** Tales situaciones están referidas a:

- En relación a los **beneficios,** el analista deberá definir **cuan distorsionador** es para la determinación de la cobertura de éstos, **antes o después de impuesto,** ya que el uso de los "beneficios antes de impuesto", para algunos autores, implicaría una **sobreestimación de la cobertura** y, por lo

tanto, sería un factor distorsionador; mientras que, para otros, los beneficios antes de impuesto y cargos financieros, mostrarían el verdadero poder de ganancia que genera la compañía. Al parecer, la mayoría optaría por utilizar, en el cálculo de la cobertura, los beneficios antes de impuesto. El criterio a utilizar en este caso será el grado de precisión que busca el analista, en relación a lo que quiere medir.

- Otra situación es la que se refiere a la magnitud de gastos fijos financieros a introducir en la relación. El criterio que debe primar para determinar las partidas que pueden ser tomadas como gasto financiero será la inclusión, tanto de las magnitudes por concepto de intereses, generada por el uso de financiamiento de terceros, más la amortización de aquellos pasivos remunerables que han generado dicho pago de intereses, ya que su incumplimiento, tanto por concepto de no pago de intereses como de amortización de la deuda, pueden conducir a la empresa a la insolvencia y, por consiguiente a la quiebra, que es el caso más extremo.
- Dado que lo que se pretende con el estudio es proyectarlo a largo plazo, suponiendo una situación de estabilidad, resulta necesario agregar a la magnitud de beneficio todo tipo de resultado, tanto de carácter extraordinario como recurrente.

Consideradas las situaciones anteriores, la razón de cobertura de los gastos fijos, mediante los beneficios, podría establecerse de la siguiente manera:

$$\frac{\text{BENEFICIO ANTES DE IMPUESTO + GASTO FINANCIERO + AMORTIZACION}}{\text{GASTOS FINANCIEROS + AMORTIZACION}}$$

Así, la información entregada por esta relación es: cuan suficientes serán aquellos beneficios generados por la empresa para cubrir los costos financieros. Esto enviará un

mensaje a los acreedores, respecto a la mayor o menor garantía, los que verán satisfecha su rentabilidad de manera más o menos estable, dependiendo tanto de la cobertura generada como de la uniformidad de los beneficios.

La CIA. MOLINERA MODELO S.A. presenta las siguientes magnitudes de resultado para los ejercicios terminados en los años 1991 - 1992.

**CUADRO Nº 22: ESTADO DE RESULTADOS CIA. MOLINERA MODELO S.A.
PARA LOS AÑOS 1991 - 1992**

	1992 M\$	1991 M\$
<u>RESULTADO OPERACIONAL</u>		
INGRESO DE EXPLOTACION	1.161.696	968.080
COSTO DE EXPLOTACION	(998.471)	(831.581)
MARGEN DE EXPLOTACION	163.225	136.499
GASTOS DE ADMINISTRACION Y VENTAS	(134.393)	(112.388)
RESULTADO OPERACIONAL	28.832	24.111
<u>RESULTADO NO OPERACIONAL</u>		
INGRESO FINANCIERO	39.862	33.218
UTILIDAD INV. EMP. RELAC.	652	543
OTROS INGRESOS FUERA EXPLOTACION	12.207	20.170
PERDIDA EN INV. EMP. RELAC.	(209)	(174)
AMORTIZACION MENOR VALOR INVERSION	(288)	(239)
GASTOS FINANCIEROS	(72.109)	(13.690)
CORRECCION MONETARIA	(120.429)	(19.228)
OTROS EGRESOS FUERA DE EXPLOTACION	(448)	(373)
RESULTADO NO OPERACIONAL	(140.721)	(20.236)
RESULTADO ANTES DE IMPUESTO	111.889	3.879
IMPUESTO (35%)	-----	(1.356)
RESULTADO DESPUES DE IMPUESTO	-----	2.519

En base a la información suministrada por el Estado de Resultados, el analista externo procederá a obtener la Cobertura de los Gastos Financieros, rescatando los siguientes antecedentes de dicho estado y realizando el procedimiento que se indica a continuación:

CUADRO Nº 23: CALCULO DEL RATIO DE COBERTURA DE LOS GASTOS FINANCIEROS

		1992 M\$	1991 M\$
BENEFICIO DESPUES DE IMPUESTO		(111.889)	2.519
IMPUESTO		-----	1.356
GASTOS FINANCIEROS	(B)	72.069	13.690
SUMA	(A)	(39.820)	17.565
RATIO COBERTURA	(A/B)	-----	1.28

De la información anterior, es posible apreciar que el ratio de cobertura de los gastos fijos es más bien estrecho, es decir, los beneficios antes de impuesto y gastos financieros, para el periodo 1985, sobrepasan por poco margen los gastos financieros, mientras que para el año 1992, la situación empeora en forma considerable, ya que, no hay cobertura. Esto confirma lo planteado anteriormente, en el sentido que la existencia de una cobertura adecuada y que suministra confianza a los acreedores está intimamente relacionada con la uniformidad con que se presenten los beneficios y, para este caso en particular, se puede apreciar que al sufrir una pérdida la compañía, la cobertura se desplomó.

Cabe hacer presente que no se dispone de información relativa a la amortización, motivo por el cual no fue posible incorporarla al cálculo de la cobertura. Sin embargo, sería conveniente analizar el efecto que se producirá, al determinar el ratio de cobertura de los gastos financieros, en base a los

beneficios después de impuesto y antes del gasto financiero, situación que se muestra en el cuadro siguiente.

CUADRO Nº 24: CALCULO DEL RATIO DE COBERTURA DE LOS GASTOS FINANCIEROS

		1992 M\$	1991 M\$
BENEFICIO DESPUES DE IMPUESTO		(111.889)	2.519
GASTOS FINANCIEROS	(B)	72.069	13.690
SUMA	(A)	(39.820)	16.209
RATIO COBERTURA	(A/B)	-----	1.18

De allí, se puede apreciar que, para el año 1991, el ratio de cobertura se redujo, mostrando una postura más conservadora, al no tomar en cuenta el efecto impositivo, como en el caso anterior.

A modo de conclusión de este apartado, cabe plantearse la siguiente reflexión: en la realidad, la deuda y sus costos no serán cancelados vía beneficios que pudiera generar la empresa en un momento determinado, sino que será mediante los fondos líquidos disponibles por ella. Además, muchos ítems que conforman, de una u otra manera, la generación de beneficio, presentan una situación engañosa, debido a que muchas partidas con abono a resultado no representan una generación efectiva de fondos, o al menos en un plazo inmediato y, por otra parte, aquellas partidas que han sido cargadas a resultado, rebajando la magnitud de beneficios, no corresponderían a salidas efectivas de fondos. Todo lo anterior plantea ciertas interrogantes, respecto al uso de beneficio, como medida eficaz de medir el grado de cobertura, razón por la cual el analista recurrirá a mediciones complementarias de cobertura, mediante el uso de otra información, situación que es analizada a continuación.

4.3.2.- Cobertura de Fondos

El analista, en su afán por obtener aquella magnitud que refleje lo más fielmente la realidad que está examinando y que se refiere a la cobertura que presente la empresa frente a los cargos financieros fijos y a la amortización de la deuda principal. Producto del uso de financiación vía pasivo remunerable y, además, dado que los cargos fijos financieros más amortizaciones no son satisfechos vía beneficio, sino que mediante el uso de fondos líquidos, será necesario que el analista recurra, como una medida de carácter complementario, a dos fuentes de información adicional, entregada por el Estado de Resultados, como son: El Estado de Cambios en la Posición Financiera y el Estado de Flujo de Caja. De esta manera, la cobertura vía beneficio será apoyada mediante el análisis de la generación de caja y la capacidad de generación de capital de trabajo neto, por parte de la empresa.

El análisis sobre la capacidad de generación del capital de trabajo neto, como una medida de cobertura hacia los cargos financieros fijos y la amortización de la deuda principal, se sustenta en las siguientes aseveraciones:

- Por una parte, una proyección del Estado de Cambios en la Posición Financiera resultará, en el largo plazo, más fiable que la proyección de generación de caja, debido a que "dicha previsión es mucho menos detallada que la previsión de tesorería".
- Además, para una situación de relativa realidad, los componentes de capital de trabajo neto se podrán transformar, en un corto plazo, en dinero efectivo, contando así con fondos efectivos para cumplir con sus obligaciones.

Planteada la situación de esta manera, el analista procederá al estudio de la capacidad de la empresa, para cubrir sus amortizaciones y costos fijos, basándolo en el Estado

de Cambios en la Posición Financiera de la CIA. MOLINERA MODELO S.A., para evaluar su capacidad de generación de capital de trabajo neto.

CUADRO Nº 25: ESTADO DE CAMBIOS EN LA POSICION FINANCIERA CIA. MOLINERA MODELO S.A. (EJEMPLO EJERCICIO 1986)

	IMPORTE (M\$)	%
<u>RECURSOS OBTENIDOS</u>		
<u>FUENTE PROVENIENTE DE OPERACION</u>		
UTILIDAD (PERDIDA) DEL EJERCICIO	(111.890)	
+ DEPRECIACION DEL EJERCICIO	31.918	
+ AMORTIZACION MENOR VALOR INVERSION	288	
-- PERDIDA (UTILIDAD) EN VENTA ACTIVO FIJO O DE OTRAS INVERSIONES LARGO PLAZO	(1.491)	
- C.M. ASIGNABLE AL RUBRO CIRCULANTE	(85)	
+ OTROS RECURSOS OPERACIONALES	1.587	
TOTAL RECURSOS DE OPERACION	(79.673)	(46.7%)
<u>FUENTES NO OPERACIONALES</u>		
VENTAS DE ACTIVO FIJO	7.693	4.5
AUMENTO DE PASIVO A LARGO PLAZO	129.009	75.7
EMISION DE ACCIONES DE PAGO	107.600	42.99
OTROS RECURSOS NO OPERACIONALES	6.004	3.5
TOTAL RECURSOS NO OPERACIONALES	250.306	146.69%
TOTAL RECURSOS OBTENIDOS (A)	170.933	100.00%
<u>RECURSOS APLICADOS</u>		
<u>USO DE FONDOS</u>		
ADICIONES AL ACTIVO FIJO	165	0.09
INVERSIONES PERMANENTES EN OTRAS EMP.	14.778	8.60
AUMENTO DOCTOS. POR COBRAR EMP. RELAC.	7.730	4.50
DISMINUCION PASIVO A LARGO PLAZO	53.286	31.20
TOTAL DE RECURSOS APLICADOS (B)	75.959	44.52%
AUMENTO DE CAPITAL DE TRABAJO NETO	94.674	55.48%

Presentado el Estado de Cambio en la Posición Financiera, en base a magnitudes absolutas y porcentuales, a objeto de facilitar su análisis e interpretación. De esta manera, para medir la capacidad de cobertura que presente la empresa mediante la generación de capital de trabajo neto, deberá:

- Establecer la proporción que representan los fondos provenientes desde operaciones, dentro del total de fondos obtenidos.
- Observar qué porcentaje, dentro de las fuentes no operacionales, corresponde a financiamiento de terceros.
- Observar cómo se ha repartido la aplicación de los recursos obtenidos.

Para el ejemplo analizado, las respuestas a las inquietudes planteadas entregan la siguiente información:

- Los fondos provenientes de explotación no existen, debido a la abultada pérdida del ejercicio, lo que técnicamente pasa a ser una aplicación de recursos y no una fuente de ellos.
- Casi el 76 % de todas las fuentes no operacionales poseen su origen en endeudamiento a largo plazo, seguido por una ampliación de capital (43 %).
- Por último, un 55 % del total de recursos obtenidos será aplicado a la financiación del aumento de capital de trabajo neto y el 70 %, del monto restante, se ha utilizado para disminuir el pasivo a largo plazo.

En base a los antecedentes anteriores, es posible aproximarse a ciertas conclusiones en el sentido que, a pesar que para el ejercicio analizado se ha producido una pérdida abultada, la empresa ha generado un aumento de capital de trabajo neto y la cobertura que esta magnitud pudiera suministrar se torna un tanto débil, ya que la totalidad de los fondos obtenidos no corresponden a fondos provenientes de explotación y, por ello, la empresa ha debido recurrir a endeuda-

miento externo, como fuente principal de recursos para poder hacer frente a sus compromisos.

Cabe destacar, que el juicio emitido anteriormente es sólo de carácter aproximativo, pues para hacer uno más definitivo sería necesario poseer por lo menos unos cinco años de información comparativa y, de esta manera, apreciar su tendencia y tratar de proyectarla, o bien, realizar comparaciones con empresas de rubro similar y condiciones de operación comparables. De todos modos, lo importante es que es posible apreciar los parámetros utilizados para establecer si la generación de capital de trabajo neto permite aportar una cobertura sustentable.

Por último, y con todas sus limitantes comentadas, la generación de disponibilidades continúa siendo la mejor herramienta para utilizar la capacidad de la empresa para enfrentar los costos financieros, derivados de la deuda y su amortización. Cabe destacar que la situación, desde la perspectiva del analista externo, es mucho más compleja en la determinación de la cobertura vía generación de fondos, pues muchas compañías no emiten el Estado de Flujo de Caja, no pudiendo disponer de dicha información e impidiendo su determinación.

El ratio para el cálculo de la cobertura sobre los cargos financieros fijos y la amortización de la deuda principal, en base a la generación de fondos, será:

$$\frac{\text{FLUJO DE CAJA * ACTIVIDADES DE OPERACION}}{\text{GASTO FINANCIERO}}$$

Mientras mayor sea la razón, mayor será la cobertura y mayor confianza habrá para los acreedores sobre la capacidad de la empresa para cumplir con sus obligaciones en el largo plazo.

CAPITULO V

5.- HERRAMIENTAS DE ANALISIS SOBRE LOS RESULTADOS Y ANALISIS MEDIANTE TENDENCIAS

5.1.- INTRODUCCION

En el capítulo anterior se manifestó que la variable Resultado o Beneficio sería el punto central al que debería ser orientado el estudio de la situación financiera a largo plazo, con el propósito de poder visualizar cuál era la capacidad que debía presentar la empresa para hacer frente al pago de las obligaciones, tanto a las relativas a los costos financieros que ella implica como a la amortización sobre la deuda principal, producto de los recursos o fondos destinados al financiamiento aportado por "acreedores" ajenos a la empresa. Todo ello, más la garantía que se confiere a tales "acreedores", pasará por la capacidad de generación de beneficios que posea la empresa.

El presente capítulo plantea la manera de cómo utilizar las herramientas de análisis de que dispone el analista externo y la forma de presentación de dicho estudio, frente a la configuración de la estructura presentada por los beneficios, en lo que respecta a la relación entre sus componentes, el beneficio, considerado como un todo, y las magnitudes "ajenas" a dicha estructura (Patrimonio, Ventas, Pasivo Exigible, Activo, etc.), los cuales poseen una importante influencia en la configuración final de su importe y en la obtención de las distintas rentabilidades que se utilizan en la medición del desempeño. Esta forma de presentar el análisis se justifica en el sentido de que toda empresa, al igual que todo organismo en constante cambio y desarrollo, muestra que sus actividades de alguna u otra manera se encuentran interrela-

cionadas. Así, por ejemplo, si una estructura determinada de de activo no presenta una rotación adecuada, dicha situación se traducirá en que la generación de ventas se verá afectada y, en consecuencia, también la generación de beneficios. De esta manera, mirando el análisis de los resultados desde esa perspectiva se puede manifestar, y sin temor a equivocarse, que dicho análisis es de vital importancia para todos aquellos que, de alguna u otra forma, poseen algún interés en el funcionamiento satisfactorio de la compañía y, por lo tanto, se traduzca en el otorgamiento de rentabilidad adecuada para ellos.

Para el "gestor" de la empresa la importancia del análisis de los beneficios radica en que de éste se podrá conocer la eficacia y la eficiencia con que ha llevado a cabo su trabajo, es decir, se utiliza como una herramienta de evaluación y control y, además, como una medida de selección en la búsqueda de otros proyectos de negocios.

Asimismo, para los "acreedores", que aportan el financiamiento ajeno de las operaciones, dicho análisis les permitirá apreciar la composición de los beneficios y la capacidad de proyección de ellos, lo que aportará una mayor o menor garantía sobre la inversión realizada.

Por último, es importante destacar que, para la obtención de un provechoso análisis de los beneficios o resultados, es necesario tener la debida precaución en la adecuada aplicación de los Principios de Contabilidad Generalmente Aceptados y, en forma especial, el de Uniformidad, ya que los beneficios son muy sensibles a cambios en los criterios de evaluación pues, si no se considera este aspecto, podría ocasionar deformaciones importantes, sobre todo si dicha magnitud debe ser comparada y para lo cual se requiere contar con una información homogénea, siendo en esta situación donde el

informe de auditoría juega un importante rol.

5.2.- INSTRUMENTOS DE ANALISIS, PARA UN ESTUDIO GENERAL DE CARACTER EXTERNO, SOBRE LA REALIDAD PRESENTADA POR EL ESTADO DE RESULTADOS

El analista externo, al desear estudiar las variaciones que presenten los beneficios, centrará éste sobre el Estado de Resultados, como única y principal fuente de información, la cual está estructurada, a modo de ejemplo, de la siguiente manera:

CUADRO Nº 26: ESTADO DE RESULTADOS MADECO S.A. Y FILIALES, POR LOS EJERCICIOS TERMINADOS AL 31 DE DICIEMBRE DE 1991 Y 1992

	1992 (M\$)	1991 (M\$)
RESULTADO OPERACIONAL		
INGRESO DE EXPLOTACION	105.725	98.313
(-) COSTO DE EXPLOTACION	(75.000)	(69.500)
MARGEN DE EXPLOTACION	30.725	28.813
(-) GASTOS DE ADMINIST. Y VENTAS	(6.250)	(5.750)
RESULTADO OPERACIONAL	24.475	23.063
RESULTADO NO OPERACIONAL		
INGRESOS FINANCIEROS	230	110
OTROS INGRESOS FUERA DE EXPLOTACION	3.575	4.754
(-) GASTOS FINANCIEROS	(100)	(100)
(-) OTROS EGRESOS FUERA DE EXPLOTACION	(5.619)	(6.034)
(-) CORRECCION MONETARIA	(1.375)	(3.088)
RESULTADO NO OPERACIONAL	(3.089)	(4.158)
RESULTADO ANTES DE IMPUESTO	21.386	18.905
IMPUESTO A LA RENTA	(9.350)	(7.370)
UTILIDAD DEL EJERCICIO	12.036	11.535

CUADRO Nº 27: DESGLOSE DE LOS INGRESOS Y EGRESOS FUERA DE EXPLOTACION

	1992 (M\$)	1991 (M\$)
OTROS INGRESOS FUERA DE EXPLOTACION		
UTILIDAD EN VENTA DE ACTIVO FIJO	1.073	1.330
UTILIDAD EN VENTA DE ACCIONES	894	808
MERCADO FUTURO	608	1.189
OTROS	1.000	1.427
TOTAL	3.575	4.754
OTROS EGRESOS FUERA DE EXPLOTACION		
OBSOLESCENCIA ACTIVO FIJO	2.248	2.414
PERDIDA EN VENTA ACTIVO FIJO	1.292	1.388
OTROS	2.079	2.232
TOTAL	5.619	6.034

Si se compara esta información con aquella manejada por el analista interno de una compañía, se desprende que ésta es muy limitada o insuficiente, más aún si se pretende dar respuesta a lo que según Bernstein (24) indica que son las interrogantes básicas de un análisis profundo de la variable beneficio, como son:

- ¿Cuál es el beneficio real de la empresa?
- ¿Qué estabilidad muestran los principales elementos de ingresos y gastos y cuál es su tendencia?

(24) Bernstein, L.: Análisis de Estados Financieros.

- ¿Qué capacidad de generación de beneficio necesita la empresa?

- ¿Qué elementos de la cuenta pérdidas y ganancias pueden ser utilizados en la previsión del beneficio?

A continuación se tratará de mostrar qué puede hacer el analista externo y cómo hacerlo, en base a la información disponible, en la búsqueda de un conocimiento lo más adecuado posible de la realidad que presente la empresa respecto a sus beneficios.

El Estado de Resultados presentado como ejemplo ha sido estructurado de conformidad a la Circular Nº 239 de la Superintendencia de Valores y Seguros de Chile, lo cual obedece al afán de uniformar el análisis de tal manera de poder llegar a poseer información comparable, situación fundamental para un análisis, en el sentido de ser una guía adecuada para la toma de decisiones por parte del usuario, además que, en base a dicha estructura del informe de resultados, se busca reducir todos aquellos factores que dificultan la búsqueda de un Beneficio Real o Verdadero, relacionados con las diferencias lógicas de estimación, la variedad de principios alternativos aceptables y la diferencia de aplicación de criterios y principios.

Frente a la interrogante de ¿por qué es importante el análisis de los beneficios? se debe comenzar estableciendo que éstos no son una magnitud que se ha obtenido de la nada, sino que es aquel antecedente deseable, producto de todo un proceso, cuya cara más visible y sobre la que trabaja el analista externo está dada por el "Estado de Resultados" o "Estado de Pérdidas y Ganancias", el que se puede definir como "aquel estado económico que presenta, en una forma ordenada, todos los rubros que han originado ingresos y ganancias, así como también costos y gastos, durante el ejercicio". A dife-

rencia del Balance General, el cual representa una fotografía del ente a una fecha determinada, el Estado de Resultados posee carácter "dinámico" o de "flujo", debido a que muestra los movimientos de los distintos ítems o cuentas que lo conforman durante el periodo de tiempo, situación que queda claramente establecida en el encabezamiento que muestra al señalar el periodo que cubre, como por ejemplo: "Estado de Resultados de la Empresa XYZ S.A. del 1º de Enero de 1991 al 31 de Diciembre de 1991", en contraposición al Balance General, el que indicaría el siguiente encabezado: "Balance General de la Empresa XYZ S.A. al 31 de Diciembre de 1991".

De esta manera, el carácter de flujo que presenta el Estado de Resultados, como fue posible apreciar de lo expuesto en capítulos anteriores, permitía un análisis más realista que el que otorgaba un estado con cifras estáticas.

En relación con el análisis sobre los beneficios, es necesario señalar que el Estado de Pérdidas y Ganancias es uno de los de mayor importancia, en cuanto a la información que presenta, en la medida que, además de indicar el "resultado obtenido" por las operaciones efectuadas por la empresa, permite conocer la razón de rentabilidad o la falta de ésta, junto con la evaluación del desempeño por parte de la dirección. En una materia tan delicada como son los beneficios, del cual depende el éxito o fracaso de un negocio, servirá como garantía al inversionista externo que determinará el valor de los títulos y la mayor o menor posibilidad de obtención de buenos dividendos por parte de los propietarios o, en contraposición a ello, una mayor o menor posibilidad de generación de autofinanciación.

El analista financiero externo se planteará de la siguiente manera el análisis de los beneficios, presentado por el Estado de Resultados.

El primer estudio que deberá ser desarrollado por el analista externo, siempre en función de la información entregada por el Estado de Pérdidas y Ganancias, consistirá en la aplicación, sobre dicha información, de dos tipos de análisis complementarios entre sí, los que permitirán evaluar el comportamiento de los principales ítems que conforman la estructura de beneficios de una empresa y, a través de ello, poder descifrar la naturaleza de los cambios experimentados por los resultados y del cual depende, en gran medida, el éxito del negocio.

El análisis preliminar consistirá en la obtención de un valor relativo de tipo "horizontal", y que permitirá establecer la **tendencia** manifestada por las distintas partidas de resultado. Sin embargo, será necesario establecer que este análisis exigirá al analista un **cuidado extremo**, por las dificultades de interpretación que ésta presente (25). Por lo tanto, dicho análisis demandará un **"profundo conocimiento de la empresa que se está analizando"**. Este método consiste básicamente, y a grandes rasgos, en considerar un periodo base "n" y evaluar la variación porcentual sufrida, respecto a tal periodo, desde una perspectiva horizontal, situación que se muestra en el cuadro Nº 28 de la página siguiente.

En segundo lugar, el estudio se orientará básicamente en realizar un análisis mediante el desarrollo de **"porcentajes verticales"**, en donde el antecedente base corresponde a los ingresos de operación. Desde este punto de vista, las columnas componentes del Estado de Resultados mostrando la proporción que ellas representan respecto a la cifra base (ventas) y, a modo de ilustración, se plantea esta situación en el Cuadro Nº 29.

(25) JIMENEZ BERMEJO, PATRICIO: Manual de Análisis Financiero. ECOGESTION EDITORA S.A.

**CUADRO Nº 28: EVALUACION DE LAS PARTIDAS DEL ESTADO DE
RESULTADOS EN BASE A SUS TENDENCIAS (1991=100)**

	1991 (M\$)	1992 (M\$)	VARIACION IMPORTE	%
RESULTADO OPERACIONAL				
INGRESO DE EXPLOTACION	98.313	105.725	7.412	7.5%
COSTO DE EXPLOTACION	(69.500)	(75.000)	(5.500)	7.9%
MARGEN DE EXPLOTACION	28.813	30.725	1.912	6.6%
GASTOS DE ADMINIST. Y VENTAS	(5.750)	(6.250)	(500)	8.7%
RESULTADO DE EXPLOTACION	23.063	24.475	1.412	6.1%
RESULTADO NO OPERACIONAL				
INGRESOS FINANCIEROS	110	230	120	109.1%
OTROS INGRESOS FUERA DE EXPLOTACION	4.754	3.575	(1.179)	(45.8%)
GASTOS FINANCIEROS	(100)	(100)	---	--
OTROS EGRESOS FUERA DE EXPLOTACION	(6.034)	(5.619)	415	(6.9%)
CORRECCION MONETARIA	(3.088)	(1.375)	1.713	(55.5%)
RESULTADO NO OPERACIONAL	(4.158)	(3.089)	1.069	(25.7%)
RESULTADO ANTES DE IMPUESTO	18.905	21.386	2.781	(13.1%)
IMPUESTO A LA RENTA	(7.370)	(9.350)	(1.980)	26.8%
UTILIDAD DEL EJERCICIO	11.535	12.036	501	(4.3%)

CUADRO Nº 29: ANALISIS VERTICAL, EN BASE A LA MAGNITUD DE LAS
VENTAS DE LAS PARTIDAS DEL ESTADO DE RESULTADOS

	AÑO 1992		AÑO 1991	
	IMPORTE (M\$)	%	IMPORTE (M\$)	%
RESULTADO OPERACIONAL				
INGRESO DE EXPLOTACION	98.313	100.0	105.725	100.0
COSTO DE EXPLOTACION	(69.500)	(70.7)	(75.000)	(70.9)
MARGEN DE EXPLOTACION	28.813	29.3	30.725	29.1
COSTO DE ADMINIST. Y VENTAS	(5.750)	(5.8)	(6.250)	(6.0)
RESULTADO DE EXPLOTACION	23.063	23.5	24.475	23.0
RESULTADO NO OPERACIONAL				
INGRESO FINANCIERO	110	0.1	230	0.2
OTROS INGRESOS FUERA DE EXPLOTACION	4.754	4.8	3.575	3.4
GASTOS FINANCIEROS	(100)	(0.1)	(100)	(0.1)
OTROS EGRESOS FUERA DE EXPLOTACION	(6.034)	(6.1)	(5.619)	(5.3)
CORRECCION MONETARIA	(3.088)	(3.1)	(1.375)	(1.3)
RESULTADO NO OPERACIONAL	(3.958)	(4.0)	(2.889)	(2.7)
RESULTADO ANTES DE IMPUESTO	18.905	19.2	21.386	20.2
IMPUESTO A LA RENTA	(7.370)	(7.5)	(9.350)	(8.8)
UTILIDAD DEL EJERCICIO	11.535	11.7	12.036	11.4

De los dos análisis presentados anteriormente será posible efectuar los siguientes comentarios:

- En relación a las ventas (ingresos operacionales o de explotación), se puede señalar que esta magnitud corresponderá a todos aquellos ingresos económicos generados por las ventas, ya sea de productos o servicios propios del giro de la empresa, durante el ejercicio. Esta magnitud se encuentra

regulada por el principio básico de **devengado**, es decir, están representados en ella todos aquellos ingresos generados a la fecha, no importando si han significado un ingreso efectivo de fondos o no. El análisis de esta magnitud y sus variaciones por sí sólo no aporta nada al entendimiento de la generación y calidad de los beneficios, pero como los ingresos de explotación constituyen la **actividad dinámica fundamental de todo negocio** es que ésta pasa a ser un elemento central dentro de la forma de enfrentar todo análisis de la estructura de resultado, aportando con ello un **criterio de uniformidad**, el que facilita la comparación, situación que se puede apreciar en el cuadro Nº 29. Para dicho ejemplo, los ingresos de explotación han experimentado un aumento entre los periodos analizados (7.5 %) y, para concluir si dicha variación es satisfactoria en la consecución de beneficios, será necesario cotejarlo con los "Costos de Explotación" y los "Gastos de Operación", también denominado Gasto de Administración y Ventas.

Estas dos magnitudes conforman aquellos elementos centrales en la determinación de los resultados de explotación, situación que se irá manifestando en la medida que se vaya avanzando en el presente análisis.

Así, los **Costos de Explotación o Costos Directos de Ventas** corresponden a aquellos costos o gastos relacionados en forma directa con la fabricación de los productos vendidos o con los servicios prestados. Para el análisis que se está desarrollando, del total de ingresos de explotación, en ambos periodos, dichos costos representan alrededor del 70%, es decir, el 70% del valor monetario total de las ventas; además, éstos han experimentado un incremento de un 7.9% entre los periodos analizados, correspondiendo a una variación levemente superior, respecto a los ingresos de explotación (7.5%), en

igual lapso.

Tal relación, costos e ingresos, cobra importancia en la medida que la magnitud del **margen bruto o margen de explotación**, correspondiente al margen obtenido por la diferencia producida entre los ingresos y costos de explotación, signifique que su importe sea determinado más que por el monto de los Ingresos de Explotación, por la magnitud que presenten los "Costos de Explotación". Esta situación queda claramente graficada en aquel caso en que, habiéndose producido una disminución en los ingresos, de igual modo la compañía podrá obtener beneficios, producto de una disminución mayor en los costos de explotación, lo que viene a demostrar que, sobre el importe del margen bruto, la última palabra la tienen los costos.

Referente al análisis que se está desarrollando, se puede establecer que dicha utilidad bruta o margen de explotación ha sufrido un aumento (6.6%) y que es inferior al registrado tanto por los ingresos como costos de explotación, representando un 29% del total de ingresos de explotación netos. Ahora bien, todas estas variaciones experimentadas por dicho margen podrán ser explicadas por el analista, con una mayor certeza, si éste es capaz de obtener la siguiente información:

- Unidades vendidas en el ejercicio "n".
- Unidades vendidas en el ejercicio "n + 1".
- Precio unitario de ventas en el ejercicio "n".
- Precio unitario de ventas en el ejercicio "n + 1".
- Costo unitario del ejercicio "n".
- Costo unitario del ejercicio "n + 1".

El analista externo podrá aportar un mejor análisis sobre las modificaciones a que ha sido sujeto el margen de explotación, ya que, como se pudo apreciar anteriormente,

dicho margen es producto del comportamiento de aquellas magnitudes que lo determinan, es decir, los ingresos y costos de explotación y el comportamiento de éstos estará determinado, a su vez, en un mayor o menor grado por causa de los siguientes factores:

- Volumen,
- Precio o Costo, y
- Volumen-precio o Volumen-costo.

Por lo tanto, la explicación de las variaciones experimentadas por los Ingresos de Explotación serán producto de un mayor o menor volumen físico de unidades dispuestas para la venta, o bien por una variación en los precios de venta o, por último, por una conjunción de los dos factores, es decir, las variaciones sufridas por las ventas estarían determinadas tanto por una variación en las unidades como en los precios de venta. Estos mismos razonamientos son válidos para la explicación de los cambios ocurridos en los Costos Explotación, empleando la variable costos en lugar de precios.

Las herramientas utilizadas en la explicación de las variaciones producidas en las magnitudes anteriores serán las siguientes:

Sean:

- PU : PRECIO UNITARIO
- UV : UNIDADES VENDIDAS
- FP : FACTOR PRECIO
- FV : FACTOR VOLUMEN
- FVP : FACTOR VOLUMEN-PRECIO
- FCO : FACTOR COSTO
- FVCO : FACTOR VOLUMEN-COSTO

lo que permite obtener las relaciones mostradas en el cuadro N^o 30.

**CUADRO Nº 30: ANALISIS DE LAS VARIACIONES DE LAS COMPONENTES
DEL MARGEN DE EXPLOTACION**

INGRESOS DE EXPLOTACION	COSTO DE EXPLOTACION
FACTOR VOLUMEN	FACTOR VOLUMEN
$(UV_{n+1} - UV_n) * PU_n$	$(UV_{n+1} - UV_n) * CO_n$
FACTOR PRECIO	FACTOR COSTE
$(PU_{n+1} - PU_n) * UV_n$	$(CO_{n+1} - CO_n) * UV_n$
FACTOR VOLUMEN-PRECIO	FACTOR VOLUMEN-COSTE
$(UV_{n+1} - UV_n) * (PU_{n+1} - PU_n)$	$(UV_{n+1} - UV_n) * (CO_{n+1} - CO_n)$
VARIACION TOTAL DE VENTAS NETAS	VARIACION TOTAL DE COSTO DE VENTAS
FP - [FV + FVP]	FCD - [FV + FVCO]

La denominación **Gastos de Operación** (Gastos de Administración y Ventas) corresponde a aquellos gastos relacionados con la administración de la empresa y con la venta de productos y/o servicios, tales como: remuneraciones al personal administrativo y de ventas, gastos de arriendo, seguros, gastos generales, etc.. Para el ejemplo desarrollado, tales gastos han consumido aproximadamente un 6% del total de los ingresos por concepto de ventas, además de registrar un incremento de un 8.7% entre los periodos analizados. Dichas variaciones pueden ser explicadas, en la mayoría de las veces, por cambios sufridos por los gastos de venta, más que por los gastos de administración, pues éstos tienden a presentar una mayor estabilidad, a menos que se presenten situaciones extremas que im-

pliquen aumentos o disminuciones bruscas en los volúmenes de ventas, mientras que los costos de venta, por su propia naturaleza, son mucho más sensibles a los cambios presentados por la magnitud de ventas o ingresos.

Dentro de las posibles explicaciones a los cambios producidos por los Gastos de Operación estarían:

- La puesta en marcha de un programa de ventas más agresivo.
- Un crecimiento mayor en aquellos precios relacionados con los gastos de operación que en aquellos que inciden en las ventas.
- Planes de pago de salarios, etc.

Un gasto que no debe dejar de ser mencionado, y que es o ha sido asimilado a un gasto de operación, que puede poseer una influencia importante en aquellas empresas con un significativo importe en Bienes de Capital, es la denominada "Depreciación que implica la pérdida del bien del activo fijo en el periodo que comprende el Estado de Resultados.

Una vez que el analista ha examinado las magnitudes correspondientes a "Costos de Explotación" y "Gastos de Administración y Ventas", puede obtener la denominada "Razón de Operación", la cual indica aquel porcentaje o proporción de las ventas netas que ha sido absorbido por el Costo de Explotación y los Gastos de Administración y Ventas y que es obtenida mediante la siguiente relación:

$$\frac{\text{COSTO DE EXPLOTACION + GASTOS DE ADMINISTRACION Y VENTAS}}{\text{VENTAS NETAS}}$$

De todas maneras, el analista debe comprender que, por sí sola, la "Razón de Operación" no es una medida suficiente para realizar una evaluación satisfactoria sobre la capacidad y calidad que posea la empresa en la generación de beneficio, sino que debe además contemplar otros factores que

lo complementen, tales como otros ingresos y gastos incluidos en estos ítems extraordinarios, los cuales pueden producir cambios importantes en los resultados. Así, lo óptimo será contar con una **Razón de Operación lo más baja posible**, que implique obtener una proporción elevada de utilidad operacional en relación a las ventas, sumado todo ello a una situación no operacional favorable.

En relación al AREA NO OPERACIONAL de la estructura de resultados de una compañía, es importante establecer que, así como producto de las operaciones normales de un negocio se obtienen ingresos de tipo "operacional", en otras ocasiones y producto de otras circunstancias distintas a la propias y naturales de un ente, es posible la obtención de ingresos o **ganancias fuera de operación**, lo que se pueden definir como: "todos aquellos ingresos o ganancias que se producen por motivos ajenos a la operación normal de la empresa". En este grupo es posible incluir, entre otros:

- Intereses obtenidos por depósitos a plazo y mantenido como inversión a corto plazo.
- Ingresos obtenidos por resultados positivos en Inversión en Empresas Relacionadas.
- Ganancias obtenidas a partir de ventas de activo fijo, a un precio superior a su valor contable, etc.

Para el análisis que se está efectuando, los Ingresos y Ganancias No Operacionales están representados en una forma general por **Ingresos Financieros**, los cuales, a pesar de representar una proporción pequeña en relación a las ventas en ambos periodos, han experimentado, en igual lapso de tiempo, un fuerte crecimiento (109%), mientras que los **Otros Ingresos Fuera de Explotación**, a pesar de conformar el grueso del total de recursos no operacionales, se puede apreciar a simple vista que han experimentado una fuerte caída (25.8%). Estos

recursos ajenos a la explotación y que fueron obtenidos por la empresa son, en muchos casos, partidas "no recurrentes", es decir, es posible que se registren sólo una vez, razón por la cual deben tomarse en base a una cierta precaución cuando se esté evaluando la verdadera capacidad de ganancia de la compañía.

También es posible observar en el área de Egresos o Costos No Operacionales, los cuales constituyen todos aquellos egresos o costos no relacionados con las operaciones normales del negocio, partidas como:

- Castigos de cuentas de activo.
- Gastos financieros originados por compromisos o deuda financiera.

Para el ejemplo considerado, el fuerte de los costos o gastos no operacionales se encuentra en el rubro Otros Egresos Fuera de Explotación, los que han experimentado una disminución (6.9%) entre los periodos analizados y, al igual que el criterio de "no habitualidad" considerado para los recursos no operacionales, deberá evaluarse esta situación para los egresos no operacionales. Ahora bien, así como la depreciación ha sido asimilada a gastos o costos operacionales, la Corrección Monetaria pertenecerá a aquel ítem de resultado no operacional, la cual representa la actualización de partidas del balance, clasificada como partida no monetaria y cuya misión es reflejar el efecto inflacionario en los Estados Financieros. Este ítem no operacional dependerá de la estructura de activo y pasivo sobre la que ella se aplique, pudiendo reflejar una ganancia o pérdida. Para el ejemplo en cuestión, aún cuando en los dos periodos ha pasado a representar una pérdida, su importe como tal se ha reducido considerablemente (55.5%), posiblemente a raíz de un cambio en la estructura del activo o pasivo o, dicho de otra manera, a mayores abonos que cargos

efectuados por este concepto. Producto de lo anterior, el **Resultado No Operacional**, aunque ha sido negativo en ambos periodos, se puede apreciar, en un principio, una tendencia a la baja, ya que la pérdida no operacional ha disminuido aproximadamente en un 26%, producto, principalmente, de la baja o disminución de la pérdida por concepto de egresos no operacionales y corrección monetaria.

A modo de conclusión de esta parte del análisis, se abordará aquél relativo a los tres últimos ítems que definirán el Beneficio o Resultado a ser obtenido por la empresa y que corresponden a:

19.- **Resultado del Ejercicio Antes de Impuesto**, el cual es producto de la confrontación de dos márgenes de beneficio, como son el **Resultado Operacional y el No Operacional** y que ha experimentado una expansión de un 13% entre los periodos estudiados, pudiendo ser explicado no tomando en cuenta las posibles variaciones en los niveles de precio sino que por un aumento de los Resultados de Operación en un 6.1% y una baja en las pérdidas no operacionales de un 26%.

20.- **El Impuesto a la renta**, que corresponde a aquel gasto que debe ser pagado por la empresa sobre el resultado positivo que esta presente. Dicho gasto tributario ha significado un alza importante (26.8%) y que "compensa sustancialmente" el alza obtenida operacionalmente (6.1%) y, además, el mayor peso registrado por la carga tributaria ha ocasionado que la **Utilidad del Ejercicio** haya sido solamente de un 4.3% respecto a las ventas, cuando el beneficio antes de impuesto era de aproximadamente de un 13% respecto al mismo parámetro. Todo lo anterior refuerza la idea de que el factor tributario es o puede ser importante, como en este caso, asimilándolo a un gasto más.

Asimismo, es necesario que el analista tenga presente la situación respecto a que en la determinación de la utilidad contable se presenta un tratamiento de ingresos y costos distintos a los considerados para establecer la utilidad con fines tributarios.

30.- Luego, el importe monetario de la **Utilidad Neta**, su proporción en relación a las ventas y el cambio experimentado entre periodos resulta importante para el analista en la medida que un mayor o menor beneficio neto podrían significar una mayor o menor "autofinanciación", situación que se relaciona directamente a la mayor o menor solidez financiera de la empresa y, por otra parte, en dicho resultado se refleja la mayor o menor pericia de la "gerencia" en su capacidad frente a la relación ingreso y comportamiento de los costos, ya que, un adecuado beneficio no se determina con una mayor o menor venta sino que por los mayores o menores costos y gastos que se originen.

Un tercer tipo de análisis, complementario a los anteriores y a disposición o alcance del analista externo, tiene por objetivo el poder establecer la importancia relativa que presenten los distintos márgenes (Resultado Operacional, Financiero y Extraordinario) en la configuración del resultado final mostrado por la empresa.

Para el logro de este fin, el analista deberá agrupar los distintos componentes que conforman el Estado de Resultados, en función a su naturaleza, de acuerdo a como se muestra en el cuadro N^o 31.

Un segundo paso será estructurar, con los datos del cuadro N^o 31, un desglose que muestre cada uno de los márgenes (explotación, financieros y extraordinarios) que conforman el resultado final, de la manera mostrada en el cuadro N^o 32.

**CUADRO Nº 31: PRESENTACION DEL ESTADO DE RESULTADOS SEGUN LA
NATURALEZA DE LAS PARTIDAS QUE LO COMPONEN**

	1991 (M\$)	1992 (M\$)	<u>VARIACION</u>	
			IMPORTE	%
PARTIDAS DEBITADAS A LA CUENTA PERDIDAS Y GANANCIAS				
COSTO DE EXPLOTACION	69.500	75.000	5.500	7.9%
GASTOS DE ADMINIST. Y VENTAS	5.750	6.250	500	8.7%
SUMA DE GASTOS DE EXPLOTACION	75.250	81.250	6.000	8.0%
GASTOS FINANCIEROS	100	100	---	--
SUMA DE GASTOS FINANCIEROS	100	100		
OBSOLESCENCIA ACTIVO FIJO	2.414	2.248	(166)	(6.9%)
PERDIDA EN VENTA ACTIVO FIJO	1.388	1.292	(96)	(6.9%)
OTROS GASTOS EXTRAORDINARIOS	2.232	2.079	(153)	(6.8%)
SUMA PARTIDAS EXTRAORDINARIAS	6.034	5.619	(415)	(6.9%)
CORRECCION MONETARIA	3.088	1.375	(1.713)	(55.5%)
IMPUESTO A LA RENTA	7.370	9.350	1.980	26.8%
BENEFICIO DEL EJERCICIO	11.335	11.836	501	4.3%
TOTAL DEBE	103.177	109.530	6.353	6.1%
PARTIDAS ACREDITADAS A LA CUENTA PERDIDAS Y GANANCIAS				
INGRESO DE EXPLOTACION	98.313	105.725	7.412	7.5%
SUMA INGRESO DE EXPLOTACION	98.313	105.725	7.412	7.5%
INGRESOS FINANCIEROS	110	230	120	109.1%
SUMA INGRESOS FINANCIEROS	110	230	120	109.1%
UTILIDAD EN VENTA ACTIVO FIJO	1.330	1.073	(257)	(19.3%)
UTILIDAD EN VENTA DE ACCIONES	808	894	86	10.6%
MERCADO FUTURO	1.189	608	(581)	(48.8%)
OTROS INGRESOS EXTRAORDINARIOS	1.427	1.000	(427)	(29.9%)
SUMA INGRESOS EXTRAORDINARIOS	4.754	3.575	(1.179)	(24.8%)
TOTAL HABER	103.177	109.530	6.353	6.2%

**CUADRO Nº 32: ESTADO DE RESULTADOS PRESENTADO SEGUN DESGLOSE
DE MARGENES (EXPLORACION, FINANCIEROS Y EXTRAORDINARIOS)**

	1991 (M\$)	1992 (M\$)	VARIACION IMPORTE %	
INGRESO DE EXPLORACION	98.313	105.725	7.412	7.5%
COSTO DE EXPLORACION	(75.250)	(81.250)	(6.000)	8.0%
RESULTADO DE EXPLORACION	23.063	24.475	1.412	6.1%
INGRESOS FINANCIEROS	110	230	120	109.1%
GASTOS FINANCIEROS	(100)	(100)	---	--
RESULTADO FINANCIERO	10	130	120	1.200%
INGRESOS EXTRAORDINARIOS	4.754	3.575	(1.179)	(45.8%)
GASTOS EXTRAORDINARIOS	(6.034)	(5.619)	(415)	(6.9%)
RESULTADO EXTRAORDINARIO	(1.280)	(2.044)	1.594	59.7%
RESULTADO ANTES DE C.M. E IMPUESTO	21.793	22.561	768	3.5%
CORRECCION MONETARIA	(3.088)	(1.375)	(1.713)	(55.5%)
RESULTADO ANTES DE IMPUESTO	18.705	21.186	2.221	11.9%
IMPUESTO A LA RENTA	(7.370)	(9.350)	1.980	26.8%
UTILIDAD DEL EJERCICIO	11.335	11.836	501	4.3%

Según la información anterior se puede mostrar, para la empresa bajo análisis, la siguiente estructura de resultado antes de impuesto y corrección monetaria, situación mostrada en cuadro Nº 33.

De la información aportada por estos cuadros es posible explicar que el 3.5% de aumento experimentado por la

**CUADRO Nº 33: ESTRUCTURA DE RESULTADOS ANTES DE IMPUESTO Y
CORRECCION MONETARIA**

	AÑO 1991		AÑO 1992		VARIACION	
	M\$	%	M\$	%	IMPORTE	%
RESULTADO:						
DE EXPLOTACION	23.063	106.0	24.475	108.0	1.412	6.1
FINANCIERO	10	0.05	130	0.6	120	1200.0
EXTRAORDINARIO	(1.280)	(5.9)	(2.044)	(9.0)	(764)	59.7
RESULTADO ANTES DE C. MONETARIA E IMPUESTO						
	21.793	100.0	22.561	100.0	768	3.5

Utilidad Antes de Impuesto y Corrección Monetaria en 1992, respecto al año 1991, se debe principalmente a:

- Un aumento de 6.1% en los Resultados de Explotación, lo que siempre es bueno ya que implica una mejora en la gestión propia de la actividad de la empresa, aunque dicho valor se vio afectado debido a un crecimiento tímidamente mayor de los costos o gastos de explotación (8%), respecto al crecimiento experimentado por los Ingresos de Explotación (7.5%).
- Un extraordinario crecimiento experimentado por los Resultados Financieros (1200%), respecto del año anterior, lo que se explica por un estancamiento de los gastos financieros y un aumento de los ingresos (109%) de este rubro.
- Por último, los Resultados Extraordinarios mostraron un decremento (59.7%), es decir, en ambos periodos los resultados por este concepto arrojaron cifras negativas, aumentando dicha pérdida en el porcentaje indicado. Dicha magnitud es posible explicarla de la siguiente manera: a pesar de que los gastos extraordinarios disminuyeron en un 6.9%, la disminución experimentada por los ingresos de explotación fue muy superior (24.8%), en casi cuatro veces, lo que opacó la

baja experimentada por los gastos extraordinarios, haciéndola que prácticamente no surtiera ningún efecto.

Por lo tanto, y como se puede apreciar del cuadro N^o 33, prácticamente la totalidad de los resultados antes de impuesto y corrección monetaria han sido producto de la explotación, lo que es una situación muy expectante en el sentido que, si la compañía no es capaz de generar recursos adecuados, producto de su negocio, su existencia futura podría estar seriamente comprometida, situación que no se da en este caso.

5.3.- HERRAMIENTAS DE ANALISIS PARA LA EVALUACION DE LA RENTABILIDAD GENERADA POR LA EMPRESA

Toda organización con fines de lucro busca como objetivo principal el poder generar un margen satisfactorio de ganancia, el cual le permita la mantención de un cierto equilibrio financiero y, a su vez, poder ser receptora del favoritismo de los inversores externos (pasivo exigible) e internos (patrimonio). Este resultado puede ser medido en base a su "rentabilidad", que consiste básicamente en poder "relacionar" el resultado obtenido con aquellos "recursos" que directa o indirectamente lo han generado. Así, es posible evaluar la rentabilidad obtenida en base al volumen de ventas registrado por la compañía, a la estructura de activo que ella posea y, además, en relación a las fuentes de financiación que ésta disponga. Como se puede apreciar, no hay una "medida general o única de rentabilidad" sino, más bien, la contribución de las distintas razones de productividad (ventas, activo y fuente de financiamiento) aportarán el conocimiento respecto a cuál es la rentabilidad general presentada por la empresa. La importancia del cálculo de la rentabilidad por parte del analista externo reside, básicamente, en contar con un instrumento de evaluación comparativo que le permita cotejar la renta-

bilidad que le ofrece la inversión en la empresa, frente a "aplicaciones alternativas de capital", o medidas de rendimiento de inversiones alternativas. Además, cabe recordar que la rentabilidad debería ser "proporcional al riesgo de la inversión" y dicha variable es muy importante para los inversionistas, es decir, para quienes evalúan y deben tomar la decisión de invertir.

Ante esta eventualidad, el analista externo deberá evaluar la rentabilidad calculando la rentabilidad económica o de activo, es decir, poder juzgar la mayor o menor eficiencia que ha tenido la gestión empresarial. Luego, a una mayor rentabilidad de los activos, más eficiente será la gestión de la gerencia con los recursos que se han asignado.

Cabe destacar aquí que el analista deberá usar un "juicio criterioso", en el sentido de tratar de responder a la siguiente interrogante: ¿Qué activos debieran ser computados para el cálculo de la rentabilidad de los capitales invertidos?. El criterio que debiera primar es que, mediante el cálculo de la "rentabilidad económica", se estará evaluando el desempeño de la gerencia en el manejo de los recursos que se le han conferido y, además, la gerencia posee plena libertad de acción en la inversión que haga de ellos. Por lo tanto, resulta poco lógico que se efectúen inversiones en determinados activos con poco o nulo rendimiento y, si los hubiere, habría sido una mala decisión adoptada por la gerencia, todo lo cual quedará reflejado, de una u otra manera, en la estructura de activo presentada por la empresa. En consecuencia, lo más lógico será considerar el grueso del activo, incluyendo aquellos calificados como de bajo o nulo rendimiento, como por ejemplo, activos intangibles o excedentes de existencia, ya que, si se depurara el activo de dichas partidas, se estaría mejorando en forma artificial el desempeño de la gerencia,

anulando con ello la efectividad que pudiere poseer dicho análisis.

Una vez resuelta esta situación por parte del analista, éste deberá reunir la siguiente información para calcular la rentabilidad del activo.

CUADRO Nº 34: INFORMACION NECESARIA PARA EL CALCULO DE LA RENTABILIDAD DEL ACTIVO

		1992 (M\$)	1991 (M\$)
BENEFICIO DESPUES DE IMPUESTO	(A)	11.836	11.335
COSTOS FINANCIEROS NETOS GF*(1-t)	(B)	56	56
SUMA	(C)	11.892	11.335
TOTAL ACTIVO (*)	(D)	195.326	168.744
INGRESO DE EXPLOTACION (VENTAS)	(E)	105.725	98.313

(TASA IMPOSITIVA SUPUESTA: 43%)

(*) Valores supuestos

Con la información anterior, el analista externo podrá analizar la "rentabilidad económica" de la siguiente manera:

Sean:

R'N = BENEFICIO DESPUES DE IMPUESTO + GASTO FINANCIERO NETO

AT = ACTIVOS TOTALES

VT = VENTAS TOTALES (NETAS)

De esta manera la RENTABILIDAD ECONOMICA puede ser explicada por la siguiente relación:

$$\frac{R'N}{AT} = \frac{R'N}{VT} * \frac{VT}{AT} \quad \text{donde:}$$

$\frac{R'N}{VT}$: Rentabilidad arrojada por las ventas

$\frac{VT}{AT}$: Rotación del activo

Así, para los datos presentados en el cuadro Nº 34 es posible obtener:

CUADRO Nº 35: CALCULO DE LA RENTABILIDAD ECONOMICA

	1992	1991
$\frac{RN}{AT}$	6.08%	6.70%
RENTABILIDAD ARROJADA POR LAS VENTAS (RN / VT)	11.20%	11.60%
ROTACION DEL ACTIVO (VT / AT)	54.10%	58.30%
$\frac{RN}{AT} = \frac{RN}{VT} * \frac{VT}{AT}$	6.08%	6.70%

En base a lo anterior será necesario efectuar las siguientes aseveraciones:

- La rentabilidad de los "fondos invertidos" ha experimentado una caída leve entre los dos periodos.
- Por razones de falta de información se ha tomado el valor final del activo, en ambos periodos, y no su valor promedio, lo que habría sido más satisfactorio en la medida que, al usar un promedio de las magnitudes (en este caso activo), se estará contrarrestando, en cierta medida, los efectos de posibles variaciones durante el periodo de análisis. Por lo tanto, contar únicamente con el saldo final, podría resultar engañoso.
- Por último, en relación a la rotación del activo y la rentabilidad arrojada por las ventas, se podrían dar infinitas combinaciones entre ellas para lograr una rentabilidad de 6.08% para 1992 y de 6.70% para 1991. Lo importante radica en: un cuociente de rotación alto demandará una menor tasa de rentabilidad sobre las ventas, o viceversa. Así, al des-

componer la rentabilidad económica, el analista externo podrá evaluar si la mezcla dada entre rotación y rendimiento arrojado por las ventas es el más adecuado como para reducir la inversión y mejorar considerablemente la rentabilidad aportada por los recursos invertidos, frente a un nivel constante de ventas y de margen de ganancia, lo que implica un control eficiente de recursos por parte de quienes tienen dicha responsabilidad, situación que es posible lograr aumentando la rotación o, si las condiciones del negocio no lo permiten, trabajando en un mejoramiento de los beneficios arrojados por las ventas generadas por el negocio. Por lo tanto, aquel analista externo que esté evaluando la rentabilidad económica de una fábrica de aviones deberá tener claro que, bajo esta realidad, su evaluación deberá centrar su atención más en el porcentaje que dice relación con la **rentabilidad arrojada por las ventas**, que sobre la magnitud de rotación, ya que, para esa empresa, su única medida para un mejoramiento de su realidad económica va por esa vía, en contrario de la situación presentada por un supermercado, en donde el criterio de análisis debiera ser otro.

El siguiente análisis a ser realizado por el analista, en la búsqueda de una rentabilidad general para la empresa bajo estudio, será la obtención de la **Rentabilidad de las Fuentes de Financiación Propia**, o Rentabilidad Financiera, para lo cual se requiere de la información que se muestra en el cuadro Nº 36

El primer análisis general de la "Rentabilidad de Fuentes de Financiación Propia" será el que muestra el cuadro Nº 37.

Para poder llegar a una impresión de que la rentabilidad de fondos propios resulta adecuada o no será necesario:

**CUADRO Nº 36: INFORMACION NECESARIA PARA EL CALCULO DE LA
RENTABILIDAD FINANCIERA, EN UNA FASE GENERAL**

		1992 (M\$)	1991 (M\$)
FONDOS PROPIOS	(FP)		
CAPITAL		123.446	98.082
RESERVA		32.815	28.476
TOTAL		----- 156.261	----- 126.558
UTILIDAD DEL EJERCICIO DESPUES DE IMPUESTO	(RN)	11.836	11.335

**CUADRO Nº 37: ANALISIS PRELIMINAR DE LA RENTABILIDAD DE
FUENTES DE FINANCIACION PROPIA**

		1992	1991
		(M\$)	(M\$)
FONDOS PROPIOS	(FP)	156.261	126.558
UTILIDAD DEL EJERCICIO DESPUES DE IMPUESTO	(RN)	11.836	11.335
		%	%
RENTABILIDAD DE LAS FUENTES DE FINANCIACION PROPIA	(RN/FP)	7.57	8.95
TENDENCIA		84.58	100.00

- Un cálculo de la **Tendencia** de dicha magnitud.
- Una comparación con indicadores semejantes de otras empresas de un mismo sector de actividad y con características de operación similares.

De todas maneras es posible apreciar una caída de aproximadamente un 15% entre los periodos analizados.

El analista podrá descomponer la **rentabilidad de fuente de financiación propia**, para poder estudiar y comprender su comportamiento, de la manera siguiente:

CUADRO Nº 38: INFORMACION A UTILIZAR PARA LA DESCOMPOSICION DE LA RENTABILIDAD DE LOS FONDOS PROPIOS

	1992 (M\$)	1991 (M\$)
BENEFICIO DESPUES DE IMPUESTOS (RN)	11.836	11.335
BENEFICIO DESPUES DE IMPUESTOS + COSTO FINANCIERO NETO (\$56) (R'N)	11.892	11.391
ACTIVO TOTAL (AT)	195.326	168.744
VENTAS DEL EJERCICIO (VE)	105.725	98.313
FONDOS PROPIOS ANTES DE BENEFICIO (FP)	156.261	126.558

Así, la **Rentabilidad de Fondos Propios** será el producto de la relación de las siguientes componentes:

$$\frac{RN}{FP} = \text{RENTABILIDAD DE FONDOS PROPIOS}$$

que corresponderá al excedente (Rentabilidad de los Activos - Costo Deuda a Terceros), que va a las manos de los propietarios, es el riesgo asumido por ello. Luego, esta rentabilidad se asociará, por una parte, al funcionamiento de la empresa y, por otra, a la relación de endeudamiento.

$\frac{R'N}{AT}$ = RENTABILIDAD DE ACTIVO O RENTABILIDAD ECONOMICA
independiente a la estructura de financiamiento que posea la empresa, ésta será o no rentable según sea el comportamiento de sus activos.

VE = VENTA TOTAL DEL EJERCICIO

AT = ACTIVO TOTAL

FP = FONDOS PROPIOS,
principalmente el Capital Social y las Reservas, sin contemplar las utilidades del ejercicio no distribuidas.

LUEGO:

$$\frac{RN}{FP} = \frac{R'N}{VE} * \frac{VE}{AT} * \frac{RN}{R'N} * \frac{AT}{FP}$$

CUADRO Nº 39: CALCULO Y DESCRIPCION DE LOS DISTINTOS COMPONENTES DE LA RENTABILIDAD FINANCIERA (PORCENTAJES)

	1992	1991
RENTABILIDAD TOTAL ARROJADA POR LAS VENTAS (R'N/VE)	11.25%	11.59%
ROTACION ACTIVO O Nº DE VECES QUE LAS VENTAS CUBREN AL ACTIVO (VE/AT)	54.00%	58.00%
EFFECTO APALANCAMIENTO FINAL (RN/R'N)	99.50%	99.50%
AUTONOMIA FINANCIERA O PARTICIPACION DE LOS FONDOS PROPIOS DEL TOTAL DE FINANCIACION DEL ACTIVO (AT/FP)	1.25%	1.33%
RENTABILIDAD FINANCIERA	7.57%	8.96%

Las explicaciones de la baja experimentada por la Rentabilidad de Fondos Propios en el ejercicio 1988, respecto al ejercicio anterior, se justifica debido a:

- Una mejor rotación de activo,

- Una menor participación de fondos propios en el financiamiento general, y
- Una leve disminución de la rentabilidad arrojada por las ventas.

5.4.- ANÁLISIS MEDIANTE TENDENCIAS

El Análisis de Estados Financieros trata de enjuiciar el comportamiento de la gestión de una empresa, fundamentalmente con el objetivo de la toma de decisiones.

Para llevar a cabo esta tarea, el analista debe plantearse una serie de interrogantes que los estados financieros, eventualmente junto a otra información ajena a la contabilidad, deben responder. Las respuestas estarán en función de cómo se han dispuesto los datos que hagan posibles y significativas tales respuestas.

A continuación se efectúa una breve descripción de los instrumentos de análisis usados y que están basados en las tendencias.

DIFERENCIAS ABSOLUTAS ENTRE GRUPOS DE ESTADOS FINANCIEROS

Mediante el uso de esta técnica se analizan los diferentes grados de equilibrio en que se encuentra una empresa en un momento dado o a lo largo de una serie de periodos. Se trata de agrupar, tanto el activo como pasivo, por masas homogéneas, comparando, por diferencia, las partidas patrimoniales correlativas de un signo y otro.

En una posición ideal el equilibrio financiero se logra cuando los capitales permanentes o pasivos fijos cubren la totalidad de la inversión permanente, entendiéndose por ésta la suma de activos fijos y de su nivel mínimo de activo circulante.

Para efectuar este análisis, el balance general

deberá agruparse en las partidas patrimoniales de capitales permanentes y pasivo circulante, mientras que las cuentas de activo se agrupan en activo fijo, activo circulante fijo y activo circulante liquidable.

Las posiciones de equilibrio que se pueden dar son las siguientes:

- a.- Una situación financiera de máxima estabilidad es cuando todo el activo es financiado por fondos propios.
- b.- Una situación financiera en equilibrio es cuando los pasivos a largo plazo financian la totalidad de la inversión permanente. En principio, no habrá problemas en cuanto a la capacidad de la empresa para reembolsar sus pasivos, por cuanto, hay sincronización entre los periodos en que los activos se liquidan y los pasivos se reembolsan.
- c.- Una situación financiera en desequilibrio a corto plazo es cuando el activo circulante liquidable y parte de la inversión permanente son financiados con pasivo circulante. Este desequilibrio indicaría una situación de inestabilidad, en principio, que habría que analizar, dado que puede suceder, y de hecho sucede con frecuencia, que los activos circulantes se convierten en efectivo con una periodicidad mayor a la que los pasivos han de reembolsarse, con lo cual no habría, en ningún momento, estrangulamiento en los pagos y, por lo tanto, situación de insolvencia.
- d.- Una situación financiera inestable se da cuando los capitales propios se han reducido por causa de pérdidas recurrentes, pasando a tener saldo deudor.

ESTADOS FINANCIEROS COMPARADOS EN VALORES ABSOLUTOS Y RELATIVOS (Porcentajes horizontales - Números índices)

Se utiliza esta técnica para medir la variación de cada uno de los rubros que componen los diferentes estados fi-

nancieros. Esta variación puede venir dada en relación a datos de periodos anteriores, a datos de empresas del mismo sector de actividad o bien en relación a datos presupuestarios. Mientras mayor sea la serie de datos con que cuenta el analista, mayor valor tendrá su análisis, al poder anularse movimientos atípicos o extraordinarios y poner atención en la tendencia de las variaciones.

Es necesario hacer esta comparación en valores absolutos y relativos, por cuanto un mismo porcentaje de variación tendrá distinta relevancia si la base es pequeña o elevada.

ESTADOS FINANCIEROS DESCOMPUESTO EN VALORES RELATIVOS EN BASE CIENTO (Porcentajes Verticales)

En este caso se trata de analizar una serie de datos, poniéndolos en relación a una magnitud dada, de tal manera que se obtengan conclusiones a diferentes niveles, destacando las líneas que presenten mayor interés.

Al reducir los distintos valores a porcentajes, éstos ganan en relatividad y, por lo tanto, en objetividad, siendo útiles para la comparación entre empresas.

USO DE RATIOS

Los ratios son cuocientes que relacionan diferentes magnitudes buscando una relación lógica y significativa. En un principio se pueden calcular un número prácticamente ilimitado de ratios, pero lo importante es que éstos deben ser significativos y para ello las magnitudes que se comparan deben estar relacionadas.

CAPITULO VI

6.- CONCLUSIONES

Desde la antigüedad y hasta nuestros días, tanto el individuo como las organizaciones se han enfrentado a múltiples dificultades. Para poder resolverlas, ha debido dotarse de ciertas herramientas, las que es posible traducir en el empleo de las diferentes fuentes del conocimiento, utilizando para ello la información.

Esta situación es posible particularizarla al círculo empresarial, en donde se busca conocer y comprender el orden que existe de los fenómenos económicos y financieros, para poder dar una explicación racional de ellos y hacerlos manejables y prevesibles, conocidas sus causas. Todo esto proporciona una gran capacidad de adaptabilidad de la empresa hoy en día.

En la búsqueda de este conocimiento que permite la adaptabilidad, las organizaciones se verán enfrentadas a diferentes hechos, algunos de los cuales se muestran como complejos y variables, influidos por causas múltiples y unidos por relaciones diversas, algunas de las cuales son de carácter esencial, y a la vez permanentes, en tanto que otras serán fortuitas y circunstanciales. Todo ello refuerza el valor que presenta el desarrollo de un adecuado Análisis a los Estados Financieros de Contabilidad, situación que inspira la importancia de abordar el tema de este trabajo, junto al hecho de comprobar la poca adhesión a su utilización, demostrando con ello una falta de interés en su profundización y, lo que es más preocupante, no se aprecia una intención por superar este desconocimiento, desperdiciando con ello el valioso aporte que entrega esta disciplina.

Dentro del proceso de investigación seguido, nacen

como un subproducto del tema abordado las siguientes conclusiones de carácter general:

En primer lugar, es necesario destacar la gran diferencia que existe entre la información a disposición del analista externo y aquella con que cuenta el analista interno, lo que produce, a la vez, que la capacidad de análisis de éste último es superior debido a que la cantidad de información con que cuenta es mucho mayor y, por lo tanto, dispondrá de más herramientas de análisis que el analista interno. Producto de esto se genera una importante contradicción entre lo que exige un adecuado ejercicio de análisis, que implica contar con un profundo y sólido conocimiento sobre la realidad financiera y operativa de la empresa, posibilidad que no está al alcance del analista externo, pues sólo debe conformarse con la información aportada por los Estados Finales de Contabilidad y sus Notas Explicativas, situación que difícilmente pueda ser mejorada.

De lo anterior se desprende que, frente a cualquier situación derivada del Análisis a los Estados Finales de Contabilidad, el analista externo no debería tratar de forzar los datos con que cuenta para el desarrollo de su trabajo, estableciendo ciertas premisas que no tienen por qué ser ciertas o verdaderas. Así, por ejemplo, para el cálculo de la "Rentabilidad de los Fondos Propios", donde la prudencia le indica al analista operar con "datos medios" y así poder compensar todas aquellas variaciones que pudieren haber tenido dichos fondos (Capital y Reservas), durante el transcurso del periodo analizado, situación que no será posible abordar en el periodo "n", ya que no se cuenta con el saldo final de fondos propios del periodo "n - 1". En consecuencia, el analista deberá proceder al cálculo de dicha rentabilidad, con el monto de los fondos propios pertenecientes al saldo final del periodo "n", de tal

manera de evitar caer en estimaciones respecto al monto de dichos fondos en el periodo anterior y que serían aventurados, produciendo una posible deformación en la realidad que se trata de explicar.

Además, producto de la escasez de fuente de información con que debe operar todo analista externo es que éste, en su afán por entender aquella información aportada por los Estados Finales de Contabilidad deberá poseer profundos conocimientos de contabilidad, especialmente en lo relativo al marco conceptual contable básico, representado por las Normas y Principios de Contabilidad Generalmente Aceptados, situación que queda reforzada en la medida que el trabajo del analista externo seguirá un camino inverso al recorrido por el interno, es decir, se enfrenta a ciertas magnitudes expuestas en los estados financieros, para luego estudiar las circunstancias que dieron lugar a las mismas, sometiéndolas con posterioridad a un examen.

En complemento a lo planteado en los párrafos anteriores, es posible afirmar que no basta con que el analista externo cuente con sólidos conocimientos de la normativa contable para enfrentar la realidad mostrada por los estados financieros, sino que, además, será necesaria la correcta elaboración y presentación de éstos, es decir, que en su elaboración se hayan respetados todos aquellos principios y normas de información financiera que existan. Por lo tanto, el analista externo exige un cierto grado de "calidad" de la información proporcionada, lo que permite el desarrollo adecuado de su análisis para lo cual se necesitará que dichos estados hayan sido sometidos a la revisión de un auditor independiente, ya que la opinión de éste aporta credibilidad a dicha información, destacando sí que dicha opinión no significa, necesariamente, la confirmación de un transitar seguro y sin sobresal-

tos para la empresa a futuro, ni tampoco un juicio a la gestión de la empresa por parte de sus administradores. Lo que sí es posible señalar, sin temor a equivocarse, que la auditoría constituye o representa un primer análisis de la información financiera y un aporte valioso que no puede ser menospreciado por el analista externo a la hora de desarrollar su trabajo.

Otra característica manifestada por el Análisis a los Estados Financieros es que éste representa un funcionamiento interrelacionado y debiera ser visto en base a una perspectiva global y no como un conjunto de elementos inconexos entre sí ya que, toda percepción que se pretenda hacer sobre el Análisis a los Estados Financieros sería arbitraria y ficticia pues, la empresa como un organismo vivo, presenta todas sus manifestaciones trabajando correlacionadas y lo que afecte a una, con seguridad afectará al resto del organismo. Así, por ejemplo, en el corto plazo lo importante es la liquidez, mientras que, para el largo plazo, será el resultado. Esto refuerza la idea de que no es posible estudiar por separado la variable liquidez, descuidando la de resultado, ya que es posible que se de la situación de que una empresa no rentable podría generar liquidez, pero en el largo plazo no podrá ser solvente, es decir, no podrá generar liquidez.

Por otro lado, todos los indicadores y mediciones adoptadas por el analista externo sobre los Estados Finales de Contabilidad, deben ser tomadas en una forma cautelosa, evitando, de esta manera, obtener ciertas conclusiones precipitadas que en la realidad se pudierene contadecir. Por lo tanto, lo que se debe hacer es medir, en una forma correcta, los datos y remitirse a la realidad que ellos muestran, sin tener que derivarlos a situaciones que no han sido comprobadas o mensurables, además de destacar aquellos obtenidos dándoles

una visión dinámica. Es por esto que, en el presente trabajo, se le dio mayor énfasis al uso de cifras relativas y de tendencia, más que al uso de cifras absolutas, pues las primeras son más representativas de la realidad, sin dejar de considerar sus limitantes. Es así que, por ejemplo, las cifras del balance pueden ser mostradas como "porcentajes analíticos", es decir, como proporción del activo total, pasivo total o ventas, creando así una base común de comparación, situación que sería imposible de lograr a través del uso de cifras absolutas. Por lo tanto, el decir que los costos de un periodo cualquiera alcanzan una cifra determinada no aporta mayor información, situación que cambia notoriamente si, además de dicha cifra, indica que este valor representa un determinado porcentaje del total de las ventas del periodo, lo que permitirá, además, evaluar esta magnitud relativa con otras empresas de la misma industria o con periodos anteriores, logrando con ello medir la mayor o menor eficiencia.

Por último, es necesario resaltar que, en opiniones obtenidas tanto de compañeros de estudio como de profesionales independientes, los conocimientos sobre la materia tratada en el presente trabajo son realmente ínfimos, lo que evidentemente implica un deterioro en la capacidad competitiva como profesionales pues, el futuro, será tanto de información como de análisis de ella, sin perjuicio de lo que significa desaprovechar un amplio campo que es posible desarrollar por los profesionales independientes, aportándoles una mejor calidad en el servicio que prestan a sus clientes. Cabe señalar que el presente trabajo no constituye una investigación científica, sino más bien es una forma descriptiva de cómo analizar las cifras presentadas por los Estados Finales de Contabilidad.

A N E X O S

ANEXO Nº 1

DESCRIPCION POR AGRUPAMIENTO Y SEGUN FUNCIONES DE LOS PRINCIPIOS DE CONTABILIDAD GENERALMENTE ACEPTADOS

1.- Principios que Delimitan al Ente Económico y a sus Aspectos Financieros

EQUIDAD

En una organización cualquiera se da la conjunción de muchos intereses opuestos. Este principio estipula que la contabilidad debe estar atenta a ello y traducirlos a los estados financieros, los cuales deben mostrar y prepararse de manera tal que reflejen con equidad los distintos intereses en juego dentro de una empresa. Este principio es considerado el postulado básico en el que deben estar fundados y subordinados todos los demás.

ENTIDAD O ENTIDAD EMPRESARIAL

Las cuentas existentes en una entidad empresarial deben ser llevadas de manera tal que se diferencien de las personas asociadas con dicha entidad. Así, por lo tanto, la personalidad de un negocio es independiente de la de sus accionistas o propietarios y, en sus estados financieros, sólo deben incluirse los bienes, valores, derechos y obligaciones del ente en cuestión.

En consecuencia, una empresa corresponde a una entidad legal distinta de la(s) persona(s) que la posee(n) y las cuentas de muchas empresas corresponden exactamente al ámbito de la entidad legal.

De este principio se desprende un propósito importante de la contabilidad financiera que es entregar las bases pa-

ra informar sobre la responsabilidad de los administradores, ya que a éstos les corresponde administrar los fondos que han sido suministrados por los propietarios, los bancos y otros y, por lo tanto, la gerencia se hará responsable del uso discreto de dichos fondos. Los informes de contabilidad financieros estarán destinados, en parte, a mostrar con qué eficacia se descarga dicha responsabilidad.

REALIZACION

La contabilidad cuantifica en términos monetarios las operaciones que realiza una entidad con otros participantes, dentro de la actividad económica y ciertos eventos económicos que la afectan.

Las operaciones y eventos económicos que la contabilidad cuantifica serán considerados por ella "realizados" cuando:

- a.- La operación que la origina queda perfeccionada desde el punto de vista legal o prácticas comerciales aplicables.
- b.- Ha efectuado transacciones con otros entes económicos.
- c.- Han tenido lugar transformaciones internas que modifican la estructura de recursos y sus fuentes.
- d.- Han ocurrido eventos económicos externos a la entidad o derivados de las operaciones de ésta y cuyo efecto puede ser cuantificado razonablemente en términos monetarios.

DEVENGO

La determinación de los resultados de operación y la posición financiera deben tomar en consideración todos los recursos y obligaciones del periodo, aunque éstos hayan sido o no percibidos o pagados, con la finalidad de que los costos y gastos puedan ser debidamente relacionados con los respectivos ingresos que generen.

BIENES ECONOMICOS

Los estados financieros se refieren a hechos, recursos y obligaciones económicas susceptibles de ser valorizadas en términos monetarios. La ventaja de expresar hechos en términos monetarios consiste en que el dinero suministra un denominador común, mediante el cual acontecimientos heterogéneos de la empresa se manifiestan mediante números con los cuales se puede operar.

Sin embargo, este concepto limita en gran medida la capacidad de información de los registros contables. Dicha limitante se refiere al alcance, ya que la contabilidad no registra, por ejemplo, el hecho de que el gerente de ventas no se hable con el gerente de producción, o no se revela que un competidor ha puesto un producto mejor en el mercado, etc. Todos son elementos que pueden tener una significación monetaria a futuro.

PERIODO CONTABLE

La necesidad de conocer los resultados de operación y la situación financiera de la entidad, que posee una existencia continua, obliga a dividir su vida en periodos convencionales, básicamente denominado "ejercicio contable". Así, tanto las operaciones y eventos como sus efectos derivados son susceptibles de ser cuantificados, identificándose con el periodo en que ocurren y, por lo tanto, cualquier información contable debe indicar claramente el periodo al que se refiere.

En términos generales, los costos y los gastos deben identificarse con el ingreso que produjeron, independiente de la fecha en que se paguen.

2.- Principios que Establecen la Base para Cuantificar las Operaciones del Ente Económico y su Presentación

MONEDA

Básicamente consiste en que la contabilidad mide en términos monetarios, lo que permite traducir todos sus componentes heterogéneos a un común denominador.

OBJETIVIDAD

Los cambios en activos, pasivos y patrimonio deben ser contabilizados tan pronto sea posible medir dichos cambios objetivamente. Así, con el desarrollo de dicho principio, se logra básicamente contar con una información libre de prejuicios y subjetivismo y que sea totalmente fidedigna, lo cual permite que sea verificada por investigadores independientes, como los auditores, y ayude a mantener y acrecentar la confianza de los usuarios de la información.

VALOR HISTORICO

Los recursos con que cuenta una empresa, ya sean éstos tangibles o intangibles (activos), e incorporando el principio de empresa en marcha, se concluye que dichos activos se incorporan a los registros contables al precio que se ha pagado al adquirirlos, es decir, a su costo. Dicho costo será la base ulterior de toda la contabilidad del activo.

Así, estas cifras deberán ser modificadas en el caso de que ocurran eventos posteriores y que le hagan perder su significado, como es el caso del proceso de desgaste que sufren ciertos activos. Estos poseen una vida prolongada, pero de todos modos limitada, que se traduce en un proceso contable denominado "depreciación", cuyo objetivo será eliminar sistemáticamente su costo de las cuentas de activo y mostrarlo como un costo de operaciones. Así, la depreciación no mantiene una relación necesaria con las variaciones del valor de mercado o valor real del activo.

En términos generales, se puede decir que aplicando métodos de ajuste en forma sistemática que mantengan la objetividad e imparcialidad de la información contable a todos aquellos conceptos susceptibles de ser modificados y que componen los estados financieros, se considera que este principio no ha sido vulnerado.

En base a lo expuesto anteriormente, se tiene que la medición contable de los activos, más sus ajustes, no refleja habitualmente el valor de éstos, salvo el monto de su adquisición. De esta manera, se presenta una gran diferencia entre el "valor de los libros" para las cantidades que se indican en los registros contables y el "valor de mercado" para el valor real del activo, según lo establezca el mercado.

Este concepto de costo histórico suministra una excelente ilustración sobre la aplicación de los tres criterios antes comentados, como son: pertinencia, objetividad y factibilidad, ya que si el único considerado fuere la pertinencia, sería evidente que los inversores estarían más interesados en lo que la empresa vale realmente hoy que sobre el costo original de los activos.

Sin embargo, cabe señalar que hay factores que hacen poco exacto el tratar de obtener el valor actual de la empresa, como son:

- La determinación del valor real sólo será una estimación sobre la cual los inversionistas discreparán, respecto a si dicha estimación es exacta, dado que los estados contables son obra de la gerencia de la empresa y, por lo tanto, al estimar puede existir cierta influencia respecto al valor real que le otorga la empresa, pues serán los juicios de la propia gerencia los que pueden estar manipulados.
- Otra situación es aquella que dice relación con la dificultad de aplicar el concepto de valor de mercado, pues ello le

significaría al contador una carga de trabajo y dedicación muy especial, ya que éste tendría que seguir la pista tanto de las alzas como de las bajas en los precios de mercado para cada activo.

En cambio, el concepto de costo ofrece un fundamento relativamente más objetivo de contabilidad y evita las situaciones comentadas, dejando en manos del lector contable que, en base al costo entregado, obtenga su propia estimación sobre el valor actual.

Así, en la aplicación de este principio de costo histórico, se sacrifica el criterio de pertinencia por el de objetividad y factibilidad.

NEGOCIO EN MARCHA

Salvo especificaciones en contrario, la contabilidad supone que la empresa continuará operando durante un periodo futuro indefinido, razón por la cual las cifras de sus estados financieros representan valores históricos, o modificaciones de ellos, sistemáticamente obtenidos.

De esta manera, se concibe a la empresa como un mecanismo que agrega valor a los recursos que utiliza y su éxito se mide por la diferencia entre el valor de su producto (las ventas) y los costos de los recursos utilizados para crear dicho producto. Así, los recursos que han sido adquiridos, pero aún no han sido utilizados, se indican en los registros de contabilidad al costo.

Ahora bien, cuando las cifras representan valores estimados de liquidación, ello deberá especificarse claramente y solamente se aceptará, para información general, cuando la entidad esté en liquidación.

DUALIDAD ECONOMICA

Como ya fuera señalado, los recursos de una empresa se denominan activos y los derechos de distintas partes sobre estos activos se denominan patrimonio.

Hay dos tipos de patrimonio:

- 1.- PASIVO, que constituyen los derechos de los acreedores, es decir, todos aquellos que no son de propiedad de la empresa, y
- 2.- PATRIMONIO, de los propietarios (capital o propiedad), que son los derechos de los propietarios de la empresa.

Como todos los activos de una empresa están sujetos a las prestaciones de alguien (propietarios o un sector externo) y como el total de estos derechos no puede superar la suma de activos pretendidos, se deduce que:

$$\text{ACTIVOS} = \text{PATRIMONIO}$$

Esta doble dimensión de la representación contable expuesta de la entidad será fundamental para una adecuada comprensión de su estructura y relación con otras entidades.

3.- Principios que se Refieren a la Información

REVELACION SUFICIENTE

La información contable presentada en los estados financieros debe contener, en una forma clara y comprensible, todo lo necesario para juzgar los resultados de operación y la situación financiera de la entidad.

CONTENIDO DE FONDO SOBRE LA FORMA

La contabilidad pone énfasis en el contenido económico de los eventos, aún cuando la legislación pueda requerir un tratamiento distinto.

OBJETIVOS GENERALES DE LA INFORMACION FINANCIERA

La información financiera está destinada básicamente para servir las necesidades comunes de todos los usuarios y también se presume que los usuarios se encuentran familiarizados con las prácticas operacionales, el lenguaje contable y la naturaleza de la información presentada.

EXPOSICION

Los estados financieros deben contener toda la información y discriminación básica y adicional que sea necesaria, para una adecuada interpretación sobre la situación financiera y de resultados económicos del ente al que se refiere.

4.- Principios que Abarcan las Clasificaciones Anteriores como Requisitos Generales del Sistema

IMPORTANCIA RELATIVA

La información que aparece en los estados financieros debe mostrar los aspectos importantes de la entidad, susceptibles de ser cuantificados en términos monetarios. En base a ello, el contador no intenta registrar muchos hechos que son tan insignificantes y que la labor de anotarlos no se justifica por la utilidad de los resultados.

No hay acuerdo sobre la línea precisa que divide los hechos significativos de los que no lo son. así planteadas las cosas, la decisión depende del juicio y sentido común.

El concepto de significación es importante en el proceso de determinar los gastos e ingresos de un periodo contable dado. De esta manera, muchos de rubros de de gastos que se registran en un periodo contable son necesariamente estimaciones y, en algunos casos, no muy ajustadas.

Tanto para efectos de los datos que ingresan al sis-

tema de información contable como para los resultados de sus operaciones, se debe buscar un equilibrio entre el detalle y multiplicidad de los datos, con los requisitos de utilidad y finalidad de la información.

CONSISTENCIA

Los datos de la información contable requieren que se sigan procedimientos de cuantificación que permanezcan en el tiempo. En consecuencia, la información contable debe ser obtenida mediante la aplicación de los mismos principios y reglas particulares de cuantificación para que, mediante la comparación de los estados financieros de la entidad, conocer su evolución y, mediante la comparación con estados de otras entidades económicas, conocer su posición relativa.

Cuando exista un cambio que afecte la comparabilidad de la información, debe ser justificado y es necesario señalarlo claramente en la información que se presenta, indicando el efecto que dicho cambio produce en las cifras contables. Lo mismo se aplica a la agrupación y presentación de la información.

ANEXO Nº 2

NORMAS DE AUDITORIA

Así como las Normas Contables brindan el marco de referencia a la valuación y exposición de los estados financieros, las normas de auditoría establecen los lineamientos básicos que el profesional debe seguir en el cumplimiento de su labor de auditoría. Como el objeto de estas normas será el desarrollo de una tarea profesional, lo más adecuado debería ser que la misma profesión dictara el contenido de ellas, al igual que en las normas contables. Existen organismos internacionales como el I.A.P.C. (1) o I.F.A.C. (2) que dictan guías para la realización de tareas de auditoría, invitando a que, a nivel de cada país, los organismos profesionales las adopten dentro de sus respectivas jurisdicciones. Es así que para nuestro país será el Colegio de Contadores de Chile A.G., que facultado por la Ley 13.011, el encargado para el establecimiento de normas de auditoría y tal función será ejercida mediante su consejo nacional, que junto con el INCPA (3) ha formado la denominada "comisión de auditoría", a la cual se le ha dado la responsabilidad específica de la proposición de proyectos técnicos, y normas de auditoría, que una vez aprobadas y promulgadas por el Consejo Nacional del Colegio de Contadores A.G. y de conformidad a la legislación vigente, serán de carácter obligatorio en el ejercicio de la auditoría en Chile.

Antes de hacer referencia a las normas específicas de una auditoría independiente será necesario expresar que, cuando en el Informe Estándar de opinión el auditor expresa en uno

(1) I.A.P.C.: International Audit Practices Committee

(2) I.F.A.C.: Federación Internacional de Contadores

(3) INCPA : Instituto de Contadores Profesionales Auditores A.G.

de sus párrafos "el examen fue realizado de acuerdo a las Normas de Auditoría Generalmente Aceptadas", ello significa que no debería existir ningún tipo de dudas o impás en cuanto al significado de ellas, luego se hace imperioso que éstas deban ser escritas con un considerable detalle, ya que vale la pena reiterar que las normas por su naturaleza están orientadas a medir, en su condición de reglas específicas, la calidad de los procedimientos (4) por medio de los cuales el auditor alcanza sus objetivos, entendiéndose por "procedimientos", actos que han de ejecutarse y por "norma", medidas relativas a la calidad de la ejecución de esos actos.

Marcada así dicha diferencia, entre procedimiento y norma, se puede expresar que, en general, las normas de auditoría comprenden:

a.- Las condiciones básicas para el ejercicio de la auditoría, que corresponde fundamentalmente a la independencia del auditor con relación al sistema objeto de la auditoría, es decir, con la calidad profesional del auditor. Este requisito de "independencia" es fundamental, teniendo en cuenta la fe pública que merecen los estados contables, acompañados de una opinión o informe del auditor sobre los mismos. La independencia ha sido definida por la profesión contable como la actitud de actuar con integridad y objetividad, siendo la integridad un elemento de carácter, el cual es fundamental para poner confianza en la opinión del contador auditor; y la objetividad se refiere a la aptitud del contador independiente de mantener una actitud imparcial en todas aquellas cuestiones que son traídas a su análisis con motivo de la revisión de auditoría. En conclusión, la independencia, tanto en el pensamiento como

(4) Entendiéndose éstos desde una perspectiva amplia y no sólo remitida a la auditoría.

en la acción, será la piedra fundamental en cualquier práctica profesional de auditoría, dado que permite que personas con distintos intereses, sobre los estados contables de una compañía, confíen en la opinión de un contador independiente.

b.- Las normas para el desarrollo de la auditoría que incluyen los contenidos básicos, referidos a las características propias de la ejecución de la labor o examen, su documentación y las técnicas a emplear. En relación a este punto (normas referidas a la ejecución del trabajo), en general se establecieron dependiendo del tipo de trabajo a desarrollar, y estos distintos tipos pueden ser:

- El que podría ser denominado una "auditoría completa", es decir, la auditoría realizada para establecer la razonabilidad de la información presentada en los estados contables básicos.

- La revisión limitada de estados contables correspondientes a periodos intermedios, de alcance inferior al necesario, el cual casi siempre corresponde a un año, para determinar la razonabilidad presentada en los estados contables básicos.

- Las certificaciones de hechos o comprobaciones que no requieren la emisión de un juicio técnico u opinión.

- Las investigaciones especiales.

c.- Las normas sobre la emisión de informes, referidas a la forma y contenido de la opinión del auditor sobre el resultado de su labor. Estas normas juegan un papel muy importante, en el sentido de que el informe es el producto final del trabajo del auditor. Se debe recordar que cada una de las distintas etapas de una auditoría posee por principal objetivo la emisión del informe y éste será, al mismo tiempo, el objetivo de trabajo y la conclusión en

donde el profesional explicita el resultado de su tarea mediante la exposición de una opinión profesional. Ahora la función práctica del desarrollo de estas normas relativas al informe establecen, por un lado, la necesidad de que el informe sea "inteligible" para el usuario, y ello es de suma importancia en la medida que dicho usuario muchas veces no es técnico en el lenguaje usado por los auditores, y que dicho informe será fundamental para la toma de decisiones que ellos efectúen; y por otro, uno de los objetivos de dichas normas será prevenir interpretaciones erróneas sobre el grado de responsabilidad que el auditor asume cuando su nombre se asocia con los estados financieros de la entidad. Más adelante se analizarán cuáles son las características y formas de los informes del auditor, al cual se le dará una mayor importancia, ya que es un elemento clave en la determinación del trabajo a realizar por el analista financiero.

La necesidad de la existencia de estas normas (5), se fundamenta en el hecho de permitir uniformidad en la realización del trabajo, por parte de cualquier contador auditor que se encuentre dedicado al examen de estados contables con fines de auditoría. Debe tenerse muy en cuenta la importancia relevante que esta tarea posee para la comunidad, en relación a la diversidad de intereses que existen entre los usuarios de la información contable y de los entes que la emiten. En concreto, estas normas apuntan a lograr una razonable estandarización en relación a cuál es el alcance que se necesita en todo trabajo de auditoría, con la suficiente cuota de flexibilidad que permita su adaptación a las circunstancias particulares del ente de que se trate.

(5) Normas de Auditoría Independiente.

Antes de dar una explicación de la naturaleza de cada una de las Normas de Auditoría Generalmente Aceptadas, se hará mención a dos elementos que no se pueden obviar en el momento de hacer referencia a la naturaleza de ella.

Por un lado, cabe tener presente la influencia que poseen "las Normas de Auditoría Generalmente Aceptadas" ya que algunas de éstas serán aplicables tanto al trabajo de auditores internos, como a los gubernamentales y, por supuesto, a los auditores independientes. Básicamente se está hablando de las "Normas Generales" y "de Ejecución del Trabajo", situación que no es igual con aquellas relativas al informe. Mención especial, en este punto, a los auditores internos, ya que muchas veces ellos aportan una gran utilidad en el desarrollo de una auditoría independiente, lo que explica el mantenimiento de normas equivalentes a las de los auditores externos.

El otro punto a considerar radica en la importancia de los elementos de "materialidad" y "riesgo relativo", ya que estos dos elementos son la "base de aplicación" de todas las normas, en especial las de ejecución del trabajo y del dictamen. El concepto de "materialidad", esencial para el trabajo que desarrolla el auditor independiente, básicamente radicará en que "aquellos sucesos de carácter insignificante o poco trascendentes no importan", lo cual significará que no se deben revelar en los estados financieros y tampoco requieren de un comentario u opinión por parte del auditor en su dictamen y cuyas posibilidades de "error significativo" son remotas, en contraposición a aquellas partidas que sí son relativamente más importantes y cuyas posibilidades de error significativo son mayores y, por lo tanto, deben concentrar la labor del trabajo de auditoría. La dificultad que se presenta con este criterio será "hasta qué punto un hecho o partida es intrascendente" en relación a otro. Para su respuesta se han dado

"reglas empíricas", pero a la postre todo dependerá de las circunstancias del ente y del juicio del auditor.

Respecto al "riesgo relativo de auditoría", que influye en forma determinante en el examen, es aquél que dice relación básicamente con la "falta de certeza" por parte del auditor, en el sentido de que los estados financieros presentan razonablemente la situación. Ello se podrá traducir en la posibilidad cierta de emitir un informe de auditoría incorrecto por no haber detectado errores o irregularidades de carácter significativo que pudieren modificar la opinión vertida en el informe. El riesgo de auditoría se refiere a la conjunción de varios riesgos, como: "Riesgo inherente", que es aquél que posee su origen en la actividad que desarrolla el ente y que es independiente al sistema de control interno que éste posea; "riesgo de control" del ente, que posee su origen en el sistema de control interno; y por último el "riesgo de detección", el cual se origina en la naturaleza, alcance y oportunidad que muestran los procedimientos de auditoría. Así, se puede decir que en los dos primeros riesgos el auditor "no posee control" sobre ellos. No así en el caso del "riesgo de detección", el cual depende únicamente de lo que haga el auditor y de cómo lo haga.

Cada uno de los riesgos involucrados se produce por la conjunción de distintas situaciones que podrían influir, en una u otra forma, en los niveles de riesgo (6). Luego, una vez determinados los factores de riesgo y realizada su "evaluación", lo cual es un proceso totalmente subjetivo y que dependerá tanto del criterio como del conocimiento del auditor en particular, posee una importancia fundamental, ya que será

(6) Serán dados o medidos durante el proceso de evaluación de riesgo y los cuales pueden ser establecido en un rango mínimo, bajo, medio y alto.

la base para la determinación del enfoque de auditoría y en relación al alcance, naturaleza y oportunidad de los procedimientos de auditoría a explicar, dará como resultado que el examen se concentre sobre aquellas áreas que muestran un mayor riesgo.

Las normas de auditoría externa o independiente de información contable, también es posible dividirla en los 3 aspectos antes mencionados. Dichas normas, aprobadas y adoptadas por el Colegio de Contadores de Chile A.G. y el INCPA, de acuerdo a su naturaleza, se clasifican como sigue:

1.- NORMAS GENERALES O PERSONALES

Estas normas se refieren básicamente a la cualificación del auditor, a la calidad de su trabajo durante el ejercicio de su profesión y al aspecto de ética profesional involucrado. Este tipo de norma se subdivide en los siguientes puntos:

De Integridad, Objetividad e Independencia

La independencia, como se expresó antes, implica una actitud mental carente de prejuicio; la integridad supone una actitud honesta de su trabajo y, por último, la objetividad se traducirá en el mantenimiento de una actitud imparcial, carentes de sesgos de cualquier tipo. En base a ello hay una serie de "situaciones" que "pueden" constituir una amenaza a la integridad y objetividad del auditor y también a su independencia. Dentro de éstas están:

- Intereses financieros y económicos.
- Cuando debido a circunstancias, el auditor virtualmente es parte del management o actúa bajo control de la dirección.
- Ciertas relaciones comerciales prohibidas con "brokers", "acciones" o inversiones en conjunto con los clientes.

- Relaciones de familia.
- Relaciones personales.

Todos estos factores nombrados sólo deben ser tomados como referencia, ya que, resultaría imposible definir todas las relaciones que pueden afectar la independencia del auditor.

Confidencialidad

Tanto el auditor como el personal que colabora con él, deberán preservar o mantener la reserva sobre toda aquella información que se obtuvo producto de su examen y que no se encuentra públicamente disponible para terceros. En particular, se debe guardar especial cuidado en no divulgar aquella información obtenida sobre un cliente, que dice relación sobre otro cliente o individuo y que no opera con la misma empresa de auditoría.

Además, dicha norma apunta a que el auditor no debe obtener beneficios de la información que éste maneja y deberá conservarla bajo su custodia por un tiempo prudente, tanto para el cumplimiento de necesidades de orden profesional, como por cualquier otro requerimiento sobre la retención de los mismos.

Habilidad y Competencia

Esta norma apunta a una interpretación y aplicación correcta de las normas, respecto a la ejecución del trabajo de auditoría y a la emisión de informes, con el objeto de recaudar todo el conocimiento en la profundidad y con el detalle suficiente respecto al ente que se está auditando, para que el auditor pueda expresar una opinión como experto, y que pueda ser entendida tanto por el mismo como por terceros. Luego, lo que se busca es un desempeño de calidad por parte

del auditor, y así, atender la demanda de confianza por parte del público.

En base a ello, el Comité de Calidad del A.I.C.P.A. en un pronunciamiento enumeró una cantidad determinada de factores que garanticen un control de calidad por parte del auditor, entre los que se cuentan: **Independencia** por parte del auditor; **evaluación personal de los cargos**, es decir, contar con un auditor y ayudantes que posean el grado de entrenamiento técnico y la eficacia requerida por las circunstancias; **consultas**, para contar con la seguridad razonable ya que, cuando sea necesario, el auditor podrá solicitar ayuda a personas u organismos tanto externos como internos que posean altos niveles de competencia; **supervisión**, que proporcionará la seguridad razonable de que la planificación, la ejecución y la supervisión del trabajo se han realizado cumpliendo con las normas establecidas; **inspecciones periódicas**, internas o externas, para obtener una seguridad razonable de que los procedimientos implantados aseguren la calidad de los trabajos y que se están logrando los objetivos anteriores.

Una mención aparte dice relación con la "**capacidad y formación profesional**", ya que no basta que una persona ponga todo el cuidado y diligencia y trate de dar cumplimiento a los objetivos de calidad expuestos y experiencia que lo faculte para el desempeño de su trabajo. Esta norma, al expresar "**que la persona posea un adecuado entrenamiento, experiencia y competencia en auditoria**", proporciona una seguridad razonable de que el personal profesional posee la formación (7) y la

(7) **Formación**: Se logra mediante la combinación de una educación general más conocimiento técnico adquirido por un curso formal que concluye con un examen para calificar aptitudes más capacidad constante.

capacidad (B), que le permitan cumplir adecuadamente la responsabilidad que le asignan, y está garantizado el cumplimiento de otros factores de calidad como: **contratación, promoción y desarrollo profesional** al contar con el mejor profesional.

Trabajo Realizado por Otros

Esta norma hace referencia, en su esencia, a la "responsabilidad" que debe asumir el auditor, en circunstancias que éste, por su propia mano, no esté en posición de examinar toda aquella evidencia que fuere necesaria para fundamentar su opinión sobre los estados financieros, debiendo recurrir al trabajo realizado por otros auditores. Entre las causas de esta limitación podrá estar, por ejemplo, el problema de distancia entre unidades sujetas a revisión o a una insuficiencia de personal de apoyo.

En función a la responsabilidad antes mencionada, se puede decir que el auditor posee una con carácter legal producto de los servicios entregados por él. Dicha responsabilidad legal refuerza su condición de profesional independiente y posee dos frentes: está la **responsabilidad con su cliente**, que es netamente contractual en donde se compromete a emplear como experto todos aquellos recursos que sería razonable utilizar en una auditoría y, una **responsabilidad para con terceros**, más difícil de determinar, pero no por ello menos importante. Podrá ser sancionado por cualquier persona que pudiera haberse beneficiado de su informe y ante terceras personas el auditor podrá ser responsable por fraude.

Luego, frente al trabajo realizado por sus asistentes el único responsable final de éstos será el auditor, cuya firma estampa en el dictamen.

(B) Capacidad: Lograda por la experiencia práctica bajo la supervisión adecuada.

En relación al trabajo realizado por otros auditores, mirando desde una perspectiva de apoyo o complemento a su labor, se dirá que el auditor podrá adoptar dos posturas claras: Una es la aceptación de la **responsabilidad principal**, la cual sólo adoptará cuando haya llegado a un entendimiento total y claro en función de la lógica de auditoría, la que le permitirá poseer confianza en el trabajo realizado por otro auditor. La otra es que, una vez asumida dicha responsabilidad, deberá evaluar la posibilidad de adoptar la **responsabilidad total**, habiendo evaluado previamente una serie de factores como: la reputación y prestigio del otro auditor, seguridad por escrito de su independencia y que emitirá su informe según las normas de auditoría. En consecuencia, debe estar satisfechos con la calidad y los resultados obtenidos por el otro auditor. En base a ello, y si el auditor adopta la responsabilidad total, deberá omitir de su opinión el trabajo realizado por otros auditores, y si no la toma, deberá mencionar al otro auditor en su dictamen, indicando la sección o parte examinada por él, dividiendo así la responsabilidad por el examen.

Documentación

Esta norma dice que todo informe de auditoría deberá poseer lo que se denomina la **evidencia respaldatoria**, que debidamente registrada constituye el conjunto de "**papeles de trabajo**". Ellos son necesarios para el desenvolvimiento adecuado y eficiente del trabajo del auditor, asumiendo la importancia que reviste el registro de las pruebas de auditoría realizadas, el conocimiento, comprensión y demás consideraciones del negocio, sobre los cuales se fundamentarán sus conclusiones. Así, la importancia de la documentación del trabajo de auditoría queda reflejada en los siguientes objetivos:

- Propocionar evidencia del trabajo realizado y de las conclu-

siones obtenidas.

- Ayudar a los miembros del equipo de trabajo a adoptar una estructura ordenada y uniforme de su tarea.
- Facilitar la supervisión y revisión de las tareas efectuadas y proporcionar evidencia de tales funciones.
- Documentar la información que puede ser utilizada en exámenes futuros.

2.- NORMAS RELATIVAS A LA EJECUCION DEL TRABAJO

Estas normas poseen como objetivo enmarcar las pautas en la ejecución del trabajo, sin descender a la enumeración de procedimientos que el auditor llevará a cabo en cada caso concreto.

Planificación

En toda actividad del hombre se encuentra implícita la planificación y cuyo gran aporte está determinado en los dos objetivos que ella presenta.

- Que la actividad resulte efectiva, permitiendo llegar al cumplimiento de los objetivos propuestos.
- Que la actividad resulte eficiente, es decir, que asegure la efectividad y que la misma sea lograda utilizando los recursos estrictamente necesarios.

De la misma forma, cuando el auditor se aboca a la tarea de entregar una opinión, la cual será su objetivo básico y el de la auditoría, planificará con anticipación cuáles serán los procedimientos a seguir a efecto de obtener la evidencia que resulte válida y suficiente como para poder respaldar esa opinión. Este proceso de planificación lo hará pensando en los dos objetivos antes expuestos.

En una auditoría real, la etapa de planificación tiene su objetivo final que será la determinación del

enfoque de auditoría a aplicar y su consecuencia inmediata es la selección de los procedimientos particulares a ejecutar. Esto se verá reflejado en un memorándum de planificación que documenta las consideraciones analizadas durante toda la etapa, como asimismo, los respectivos programas detallados de trabajo que indican de qué forma, en qué momento y con qué alcance se ejecutarán los procedimientos seleccionados.

NORMAS SOBRE SISTEMA DE CONTABILIDAD Y CONTROL INTERNO

La finalidad de todo sistema de información de contabilidad y control será: Salvaguardar los activos, brindar confiabilidad a la información contable, promover la eficiencia operativa y la adhesión a las políticas del ente. Luego, en mayor o menor medida, toda dirección posee un sistema de controles que aseguren la conducción ordenada, eficaz y eficiente de la actividad del ente.

Cabe señalar que los sistemas varían según sea la naturaleza de los negocios del ente, pero deben presentar ciertos parámetros básicos, tales como:

- Resulten efectivos para los propósitos del ente.
- No generen ineficiencias burocráticas.
- Se adapten a la relación costo-beneficio.

Tomando en cuenta lo anterior, cada dirección adoptará un sistema de información, contabilidad y control en base a los objetivos, a los recursos que posee y a la complejidad de sus operaciones.

En la medida que una empresa posea controles que funcionen adecuadamente, y por lo tanto permitan concluir que las afirmaciones contenidas en los estados contables son válidas, el auditor centrará su atención únicamente en estos controles, en desmedro de todos aquellos otros que, si bien son necesar-

rios, funcionen o no adecuadamente dentro de la organización, no tienen vinculación directa con el objetivo de auditoría (9). Así, el auditor deberá conocer el detalle de los sistemas en los que depositará su confianza y, a la vez que ello suceda, será necesario establecer ciertos procedimientos que quebrinden la satisfacción de auditoría, necesaria para concluir que dichos controles funcionan según lo previsto.

El conocimiento del sistema por parte del auditor demanda la realización de una serie de tareas como:

- Conocer los sistemas de información-contabilidad-control.
- Identificar puntos fuertes y débiles de control.
- Seleccionar entre aquellos puntos fuertes los que satisfacen el objetivo de auditoría.
- Evaluar función de costo-beneficio si confía en la pruebas de cumplimiento o derivar a procedimientos sustantivos.
- Confeccionar, a partir de los controles en que se deposita confianza, pruebas que permitan concluir el óptimo funcionamiento del control.
- Evaluar la existencia de puntos débiles y ausencia de control, los cuales podrían producir invalidar el enfoque de auditoría o, en caso de ser poco relevante, originar sugerencias.

En conclusión, con independencia del tamaño y complejidad de sus operaciones, toda empresa posee en mayor o menor medida algún sistema de información-contabilidad y control. Es tarea del auditor comprenderlo, estudiarlo y analizarlo para determinar hasta que punto este sistema, así como funciona, facilita la labor de auditoría y le brinda una porción sustancial de evidencia de auditoría necesaria para concluir

(9) Dice relación con la obtención de evidencia válida y suficiente sobre la validez de las afirmaciones contenidas en los estados financieros.

su trabajo o, al contrario, no reviste utilidad alguna para su labor.

Evidencia de Auditoría

El objetivo de toda auditoría será la obtención de suficiente evidencia para así poder respaldar la validez de las afirmaciones contenidas en los estados financieros. Luego, esta norma constituirá la esencia del trabajo de auditoría y, según sea la fuente de obtención de la auditoría, ella podrá ser de control o sustantiva. La primera es la que proporciona al auditor una satisfacción de que los controles en los cuales planea confiar existen y operan en forma efectiva durante el periodo. Esta evidencia permitirá modificar o reducir el alcance de la evidencia sustantiva, que será la que brinda al auditor satisfacción referida a los estados financieros y es obtenida al examinar las transacciones y la información producida por los sistemas del ente.

Luego, el proceso de selección de procedimientos de auditoría incluye la determinación del tipo de evidencia a obtener. Así, la mezcla del tipo de evidencia que se considera necesario para verificar la validez de las afirmaciones contenidas en los estados financieros dá como resultado la determinación del "enfoque de auditoría". Según sea el caso, ambos tipos de evidencia, de control y sustantiva, pueden combinarse, modificando la naturaleza o alcance de los procedimientos seleccionados.

Ahora, dependiendo de la fuente que se determine, se podrá establecer la "calidad de la evidencia". Así, por ejemplo, la calidad de la evidencia obtenida a partir de personas o hechos independientes de la organización será mayor, en relación a su confiabilidad, que la obtenida dentro de la empresa.

3.- NORMAS RELATIVAS AL INFORME

El informe es el producto final del trabajo del auditor, donde éste transmite los resultados del mismo y expone su opinión profesional. Por todo ello, el informe debe ser ante todo inteligible para el lector, el cual, en la mayoría de las veces no es técnico en el lenguaje del auditor. Más adelante se analizará con mayor profundidad el informe de auditoría y su influencia en el análisis de los estados financieros, pues en este punto solamente se mencionará aquellos elementos más sensibles de la norma como son, el apego a los principios contables de la información contable en base a un criterio de uniformidad, que exista una adecuada revelación de la realidad económica del ente y la opinión del auditor.

La norma establece que "la información financiera se ha preparado utilizando Principios de Contabilidad Generalmente Aceptados los que se han aplicado uniformemente". En relación al sometimiento de la información financiera a los principios contables, ello está relacionado con la obtención de una "información objetiva", lo cual se logrará mediante la aplicación de una normativa que armonice la manera de hacerlo, en materia de información financiera. Por ello, es preciso la elaboración de esa normativa, en la que el auditor pueda apoyarse para emitir su opinión y, para que ésta sea aplicable en forma consistente o uniforme, se apoya en otro de los objetivos que posee la información contable: su comparabilidad en el tiempo y el espacio. La comparabilidad en el tiempo será la que evoca esta norma. Luego, el propósito que se busca, en relación a la uniformidad, será "proporcionar al lector la seguridad de que los cambios en los principios de contabilidad no afectan en forma importante la comparabilidad de los estados financieros de un ejercicio a otro o, en el caso de que se afectara, sería revelado".

En relación a la parte de la norma que hace referencia a la "revelación suficiente de todos los asuntos importantes relativos a la adecuada presentación de la información financiera", el sentido de ésta será que, independientemente de la aplicación de normas de aceptación general, la empresa deberá informar de todos los aspectos que sean relevantes para una adecuada comprensión de los estados financieros contables, debiendo ofrecer una información comprensiva de las transacciones realizadas y de las cuestiones que interesan a los distintos usuarios, para que éstos puedan adoptar decisiones con sustentación. Luego, tanto los emisores de los estados financieros como los propios auditores, deben aceptar la responsabilidad de revelar o exponer con toda claridad los estados financieros y no siendo influidos en dicha actitud por intereses o convencionalismos. El S.A.S. N° 1 ha intentado reglamentar la revelación financiera, pero debido a lo vasto de dicha información, tal pronunciamiento no cubre todo, "dejando vacíos" que han sido aprovechados por los emisores de estados financieros para no revelar, ya que muchos directores de empresa asumen que "cualquier revelación adicional" podría menoscabar la competitividad futura de la empresa. Pero, por otro lado, el ocultar información significativa podría producir situaciones de demanda cuando aparezcan dificultades económicas. De todas formas, el auditor deberá establecer "no sin dificultad", cuándo se está acatando esta disposición, en base a lo antes expuesto, o manifestar la salvedad si así se requiriera.

Respecto a la "expresión de la opinión en el dictamen del auditor" se puede manifestar, por el momento, que la segunda y tercera norma referente a la opinión del auditor hacen referencia a que él deberá asumir la responsabilidad de expresar una opinión, o mostrar razones del por qué no puede hacerlo, sobre si los estados financieros, cuya formulación

son de responsabilidad de la dirección, muestran o no razonablemente la realidad empresarial o representan la imagen fiel de la situación financiera, una variación de la misma y los resultados de operación del ente.

Las Normas de Carácter General y Relativas a la Ejecución del Trabajo se diferencian de las del Informe en que las dos primeras son expresiones **ideales de calidad**, mientras que las relativas a la opinión contienen reglas muy detalladas sobre la opinión o forma de expresión. Así, la uniformidad en la formulación del dictamen, sobre situaciones semejantes, evita confusiones y malas interpretaciones y deja claramente delimitada la responsabilidad que asume.

4.- PROCEDIMIENTOS Y TECNICAS DE AUDITORIA

En el punto anterior se dió una visión general a la naturaleza o espíritu que guarda cada una de las normas de auditoría y que constituyen el "marco de referencia" en que el auditor se apoya para desarrollar una auditoría efectiva y eficiente. Una de ellas hace referencia a que el auditor deberá obtener la mayor cantidad de evidencia posible, para así poder llegar a validar las afirmaciones contenidas en los estados financieros. Para ello, deberá aplicar cierto número de procedimientos de auditoría, los cuales no constituyen más que pasos a seguir durante el curso de un examen o revisión. Haciendo la analogía con el análisis financiero, serían las técnicas e instrumentos usados por él para cumplir su finalidad. Dichos procedimientos, para poder funcionar, será necesario que se apoyen en ciertas técnicas, que no son más que detalles o métodos que desarrollan los procedimientos, los que tomarán como base de operaciones a las que se han denominado técnicas.

Dentro de las técnicas más utilizadas en auditoría

están las de análisis, confirmación o conciliación, estimaciones, encuestas o indagación, observación, cálculo, exploración y rastreo. Ellas se asocian a uno o más de los siguientes procedimientos de auditoría utilizados con mayor frecuencia y que, muchos de ellos, aportan tanto evidencia de control como de sustancia, cumpliendo así un doble propósito. Ellos son:

Inspección de la Documentación del Sistema

Consiste en la revisión de la documentación de los sistemas del ente, el cual incluye el examen o exploración de manuales de operación, cursogramas, descripciones de tareas, etc.. Generalmente estos sistemas describen los sistemas más utilizados por la gerencia, pero no proporcionan la evidencia necesaria para determinar que los controles serán realmente aplicados en forma uniforme.

Así, dicho procedimiento deberá ser complementado con otros procedimientos, tales como: Procedimientos de reconstrucción o rastreo y de observación de determinados controles.

Pruebas de Reconstrucción (o Rastreo)

Este tipo de pruebas o procedimientos ayudan a comprender el flujo de datos dentro de los sistemas del ente, incluyendo en dicha comprensión tanto los métodos utilizados para procesarlos, como los controles que se encuentran vigentes. Este procedimiento será llevado a cabo mediante la observación y el seguimiento de pocas transacciones, confirmando con los empleados del cliente las funciones de procesamiento realizadas y los controles aplicados. Uno de sus usos más frecuentes se puede encontrar en: "ayudar a confirmar el entendimiento del auditor de la forma en que operan los sistemas del ente y cómo fluyen las transacciones y documentos".

Observación de Determinados Controles

Ayudarán a proporcionar evidencia de que los controles existen, están en vigencia y operan en una forma esperada. Cuando se obtiene evidencia de control mediante la observación, se necesitará obtener la seguridad adicional de que los controles han operado en una forma continua durante el periodo. Mediante estos procedimientos se podrá constatar el cumplimiento de aquellos controles claves o importantes.

Indagaciones al Personal de la Empresa (Encuesta)

Consiste en la obtención de información importante a través del personal del cliente, ya sea en forma oral o escrita. Se podrán hacer indagaciones, tanto para obtener como para actualizar conocimientos o recibir explicaciones de los funcionarios sobre temas relativos a los controles o de auditoría. La confiabilidad de la evidencia obtenida mediante este tipo de procedimientos dependerá de factores tales como: Si la evidencia es proporcionada oralmente o por escrito; competencia, posición y jerarquía; experiencia; independencia de la persona que asume el carácter de informante y alcance que tenga la corroboración de la evidencia obtenida por este medio. Se debe dejar en claro que por tener un carácter de información poco confiable en sí misma, necesita algún grado de evidencia corroboradora, que puede consistir, por ejemplo, indagación con otras personas de mayor nivel de supervisión al del informante inicial.

Procedimientos Analíticos (Análisis)

Implica el estudio y la evaluación de la información financiera utilizando comparaciones con otros datos relevantes. Así, los procedimientos analíticos se fundamentan en el principio de que existen relaciones entre los datos y que con-

tinuarán existiendo, en ausencia de información que muestre lo contrario. Luego, si las relaciones esperadas se mantienen, éstas proporcionarán la evidencia de que los estados financieros representan los hechos y transacciones subyacentes. Si, por el contrario, ello no ocurre, se debería realizar una mayor investigación para así resolver las discrepancias.

Los procedimientos analíticos se utilizan comúnmente para examinar y comparar información de carácter financiero y no financiero que sea importante en el año, incluyendo en dicho proceso datos reales y presupuestados. Así, también se analizará la relación de información seleccionada para el actual periodo, frente a información proporcionada por ejercicios anteriores y, también será posible, ampliar el radio de acción para realizar comparaciones de empresas de una misma rama de actividad. Su uso más frecuente se puede ver reflejado en ayudar al desarrollo del enfoque de auditoría durante la etapa de planificación, realizando una comparación de los estados financieros, a la fecha que se planifican, con los de años anteriores y con los presupuestados, identificando los cambios en el negocio que deben ser considerados durante dicha etapa.

Inspección de los Documentos Respaldatorios y Otros Registros Contables

Consiste en obtener y examinar la concordancia entre los registros contables y la documentación que respalde a dichos registros. Generalmente se realizan frente a aquellas partidas que cumplen un determinado saldo en los estados financieros. Cabe decir que la inspección de la documentación constituye una fuente altamente confiable y, tal confiabilidad, podrá verse modificada para peor o mejor, por algunos factores tales: Aquella documentación que emane de órganos

externos será más confiable que la producida por el ente, un documento original será más confiable que una copia, etc..

Observación Física

Corresponde a la impección o recuento de activos tangibles y la comparación de los resultados con los registros contables del ente, proporcionando evidencia más directa sobre la existencia, calidad y condición de dichos activos. Es necesario señalar que dichas observaciones físicas no procuran proporcionar evidencia sobre otros elementos relacionados con la veracidad de los activos como, por ejemplo, respecto a la "propiedad de ellos". Además, la observación física generalmente proporciona evidencia altamente confiable, referida al momento en que ésta se llevó a cabo, pero no proporciona evidencia referida a otro momento. Su uso más común es con la verificación de activos tangibles, mediante arqueos y recuentos físicos.

Confirmaciones Externas

Ellas consisten en obtener una manifestación de un hecho o una opinión por parte de un tercero, independiente al ente, pero involucrado con las operaciones del mismo. La obtención de este tipo de confirmación, que normalmente es escrita, es por lo general una forma muy satisfactoria y a la vez eficiente de obtener evidencia de auditoría, ya que, habitualmente, se espera que el informe sea imparcial. Las confirmaciones podrán ser de distintos tipos: **positiva**, es aquella que proporciona evidencia en la medida que sea recibida la respuesta; **negativa**, es aquella manifestación que da conformidad relativa a un saldo o transacción que, a pesar de no recibir la respuesta que se solicita, en dicha solicitud se incorpora una lectura que indica "en caso de no ser recibi-

da la confirmación se considera conforme y sin observaciones"; directa, es la solicitud en donde se incluyen los saldos que requieren ser confirmados, este tipo de confirmación es utilizada para validar activos; y, por último, la ciega, que se refiere a aquellas confirmaciones en que se pide se informe sobre saldos pendientes a una fecha.

El uso más frecuente de las conformaciones está referida a la circularización de saldos de clientes, proveedores bancos.

5.- EL INFORME DE AUDITORIA

Básicamente se puede decir que el informe de un auditor será el medio mediante el cual éste emitirá un juicio técnico sobre los estados contables que ha examinado, estableciendo en una forma resumida que: ha examinado los estados contables del ente, identificándolos; ha llevado a cabo su examen, generalmente mediante la aplicación de pruebas de auditoría; y, por último, indicando las conclusiones que le merece su auditoría, expresando que dichos estados presentan razonablemente la situación patrimonial, financiera y económica del ente, según las normas contables vigentes, las cuales constituirán su marco de referencia y que serán la normativa de carácter profesional, como son las normas de auditoría y contabilidad; los aspectos básicos mencionados por el auditor en su informe y que poseen una gran importancia, en el sentido de que además de ser su guía, gobernarán tanto los procesos de examen, valuación y exposición de los estados auditados.

Por lo anterior, y por ser la conclusión de su trabajo, con todo lo que ello implica, la importancia del informe para el auditor es fundamental. Por tal razón, se le asignará un cuidado extremo en el sentido de que éste sea técnicamente correcto y adecuadamente presentado, ya que es la única mues-

tra palpable del trabajo profesional hacia terceros. Un error en el informe puede opacar el más depurado y técnico desempeño de su labor de auditoría.

Existe una gran variedad de informes de auditoría, dependiendo básicamente de los servicios requeridos por la persona o en ente que contratará al auditor. El presente trabajo hará mención sólo al informe corto o estándar y sus variaciones, por ser aquél más ampliamente difundido en el ambiente de auditoría.

Se puede describir al Informe Estándar como "el medio a través del cual el auditor expresa su opinión, o se abtiene de hacerlo, sobre la situación patrimonial, financiera y económica expuesta en los estados financieros que ha examinado en un trabajo completo de auditoría". En base al presente enunciado, hay dos aspectos que deben ser destacados: por una parte, los usuarios de la información financiera demandan que dicha información sea examinada por un auditor independiente y, por otro, la normativa vigente demanda de parte del cliente el uso de auditores independientes para que verifiquen la veracidad y razonabilidad en las cifras expuestas en los estados contables y que él posee la responsabilidad de elaborar.

En función de los distintos PARRAFOS que conforman el dictamen estándar, se señalan: párrafo introductorio, que en términos generales identifica los estados financieros auditados; párrafo del alcance, el cual nos muestra la naturaleza de la auditoría y párrafo de opinión, que es el que posee por misión expresar la opinión del auditor.

A continuación se analizan los distintos componentes de este tipo de informe.

TITULO E IDENTIFICACION DE LA ENTIDAD AUDITADA

Cuando en el dictamen se estipula "Informe de Audito-

res Independientes" se está refiriendo al título del dictamen, el cual posee la función de que el usuario lo pueda reconocer en forma inmediata. Además, la norma establece el no uso de un título cuando el informe no sea realizado por cuenta de un auditor independiente,. Ahora bien, la presencia de dicho título está permitiendo a la vez la "diferenciación" del informe propiamente tal, en relación a la información a que se está refiriendo y ello esta explicitado en la posición de independencia que el profesional debe tener, con respecto al ente que se está auditando y que el título trata de resaltar.

En relación a la Identificación de la Entidad Auditada o destinatario del informe, éste debe ser dirigido a quien contrató los servicios del auditor o a quien el contratante indique como receptor de ese informe y, en el caso de que el destinatario fuere un ente, el informe debe dirigirse a su propietario o a sus máximas autoridades (normalmente los destinatarios son los accionistas o directorio del ente respectivo). Debido a la diversidad de posibles destinatarios de los informes preparados para el ente, el auditor deberá maximizar el cuidado para que su opinión, más toda aquella información necesaria para una mejor interpretación de los estados contables, resulten claras y no se presenten contradicciones o ambigüedades.

PARRAFO INTRODUCTORIO

Será mediante este párrafo en donde se identificarán con precisión y claridad:

- Cada uno de los estados contables a los que se refiere el informe: Balance, Estado de Resultados y el Estado de Cambio en la Posición Financiera y todos aquellos otros informes financieros que cubre el examen.
- La denominación completa del ente a quien pertenecen los es-

tados.

- Y, la(s) fecha(s) o periodo(s) a que se refieren dichos estados. En el fondo será determinar el (los) periodo(s) sobre los cuales se está dictaminando o emitiendo una opinión. Si el periodo a que hace referencia el párrafo es el actual, en él sólo irá el periodo que cubre, 31 de Diciembre de 19X2. Ahora si el examen está refiriéndose a "Estados Financieros Comparativos", en donde se está dictaminando sobre periodos precedentes que se comparan con el periodo actual, queda el párrafo de la siguiente manera: Hemos efectuado una auditoría a los Balances Generales de la Cia. ABC al 31 de Diciembre de 19X2 y 19X1 y a los correspondientes Estado de Resultado y de Cambio en la Posición Financiera por los años terminados en estas fechas. Con respecto a los estados y periodos comparativos, será necesario realizar ciertos alcances en cuanto a que un dictamen estándar de estados comparativos lo efectuará aquel auditor que posea la característica de "recurrente", es decir, el que ha examinado tanto los estados financieros del periodo actual como los de periodos consecutivos anteriores al de la fecha actual. Dichos estados comparativos de fechas anteriores deben ser "actualizados", es decir, se podrá expresar una opinión distinta de la que se había emitido sobre ellos en periodos anteriores, por el hecho que el dictamen sobre tales estados comparativos normalmente se efectúa en la fecha en que se dictaminan los estados del periodo actual, lo que produce la obtención de nueva información puede aportar evidencia relevante y modifique la opinión, produciéndose quizás modificaciones al dictamen estándar, situaciones que más adelante se estudian.
- Por último, en este párrafo, la norma determina que se deje claramente establecida la responsabilidad, tanto del cliente

frente a la preparación de estados financieros como la del auditor en la emisión de una opinión sobre la razonabilidad de ellos.

PARRAFO DE ALCANCE

Se debe comenzar explicando previamente el **Concepto de alcance**, el cual dice relación con la aplicación de las Normas de Auditoría Generalmente Aceptadas en la revisión de los estados contables, ya que "se podrá expresar una opinión sin salvedades sólomente en aquellos casos en que se ha realizado la auditoría según las normas de auditoría y, por lo tanto, se han aplicado los procedimientos que se consideren adecuados en las circunstancias".

En base a ello, es posible decir que el auditor, al tratar de **explicitar el alcance de su examen**, el podría optar por realizar un detalle de la totalidad de los procedimientos realizados durante el curso del examen de auditoría, lo que sería poco práctico. Por ello, lo correcto será optar por hacer una referencia sobre un **marco conceptual**, que sea representativo de su labor. Esta situación, que es una de las causas de la existencia de las normas de auditoría, hace que la mención al alcance del examen en un informe se limite a expresar si se pudieron aplicar o no las normas de auditoría correspondientes. Todo lo anterior demanda, por parte del auditor, estar en un contacto permanente con aquellos organismos rectores y promulgadores de normas y principios (10), para un inmediato conocimiento de cualquier modificación producida en dichas normas, ya que ello, además, es su responsabilidad.

Resumiendo, el auditor al manifestar en su informe que "nuestra auditoría se ha efectuado de acuerdo a las Normas de Auditoría Generalmente Aceptadas" se está haciendo una re-

(10) Colegio de Contadores de Chile A.G. y el INCPA.

ferencia simple y resumida sobre todas las normas de auditoría aplicadas en el informe, sin tener que detallarlas una a una. Ello le otorga al lector un marco de referencia en que se encuentra dicho informe.

Ahora bien, el párrafo de alcance no se acaba en revelar que el examen se ha efectuado según las normas, pues a raíz de las últimas modificaciones se ha alterado la fisonomía de este párrafo, incorporándole:

- Una breve explicación de lo que se entiende por auditoría.
- Y, se establece un reconocimiento explícito, en el sentido de que una auditoría proporciona un sustento razonable dentro del contexto de importancia relativa para fundamentar su opinión.

En este párrafo, el auditor debe hacer mención a las limitaciones al alcance, haciendo mención acerca de cuál(es) norma(s) o procedimiento(s) básico(s) no ha sido posible aplicar, como por ejemplo, "la supervisión física de la toma de inventarios". Además, se deberá mencionar si la restricción al alcance ha sido motivada por una imposición de parte del cliente o de otra circunstancia. Al igual que este párrafo, el de opinión debe expresar lo mismo.

PARRAFO DE OPINION

La aplicación o Juicio Técnico corresponderá al sector del informe del auditor en donde éste expresa su conclusión o se abtiene o niega a hacerla, frente a la razonabilidad con que los estados financieros presentan la situación económica, financiera y patrimonial del ente auditado. La razonabilidad está resaltando la importancia de que los estados financieros se fundamenten básicamente en los Principios de Contabilidad Generalmente Aceptados, vigentes en el lugar en que se desarrolla la auditoría, ya que dichos principios resu-

men convencionalismos y procedimientos que son necesarios para establecer la práctica contable y, además, permiten proporcionar una norma de medición y uniformidad frente a la presentación de la situación financiera de tales estados.

El Juicio Técnico manifestado en este párrafo dice relación a:

- Ver si los principios contables son de aceptación general.
- Si tales principios se acomodan a la realidad imperante.
- Ver si los estados financieros, incluyendo sus notas explicativas, proporcionan información suficiente sobre ciertos aspectos que podrían modificar o cambiar el entendimiento de ellos, etc..

Así, en base a la mayor o menor razonabilidad con que sea presentada la situación económica-financiera mediante los estados contables, el auditor podrá llegar a determinar distintas opiniones, todas ellas dependiendo del examen de auditoría desarrollado, el cual nos proporciona la evidencia para juzgarla. Dentro de las opiniones posibles de emitir en este párrafo están:

- **Opinión sin Salvedad:** será cuando el auditor, producto de su examen, ha demostrado que los principios utilizados por el ente en la elaboración de la información económica-financiera, se corresponde con las normas y principios contables vigentes y no se han encontrado excepciones que mencionar en su revisión.
- **Opinión Adversa:** se formulará cuando el auditor ha comprobado que el ente no ha utilizado en la preparación de la información económica-financiera-patrimonial los principios de contabilidad vigentes y cuyo efecto, producto de tal situación, se puede describir como extremadamente significativo. Ahora si el efecto de tal situación fuera sólo significativo, se estaría ante una salvedad, la cual será explicada más

adelante.

La forma de revelar tal opinión se hará en uno o más párrafos explicativos, los cuales se incorporan al informe entre el párrafo del dictamen y el de opinión. Además, éste último, deberá contener una referencia en relación a los párrafos explicativos que lo anteceden.

Dichos párrafos deben contener a grandes rasgos: todas las razones que han dado origen a tal opinión, el (los) efectos(s) principal(es) de la situación, en relación a la situación financiera, y si dichos efectos no son posibles de estableceren forma razonable, tal situación es necesario dejarla establecida en el informe.

- **Abstención de Opinión:** esta situación es producto de que el auditor no se encuentra en condiciones de establecer la razonabilidad con que es presentada la situación financiera, patrimonial y económica y, ello puede ser producto de que se produzca una limitación al alcance extremadamente significativa o a la existencia de una incertidumbre (11) sobre la ocurrencia de un hecho futuro, que se encuentra relacionado a una afirmación muy significativa de los estados contables. En este tipo de opinión se producen ciertas modificaciones, en relación a lo que sería un informe limpio, como:

- En un párrafo separado, que preceda al de opinión, el auditor deberá señalar que el alcance de su auditoría es insuficiente para sustentar su opinión.

- El auditor no debe identificar los procedimientos aplicados.

- Debe omitir el párrafo de alcance en su informe.

- **Opinión con Salvedad:** Si bien el auditor ha detectado algún alejamiento entre los principios de contabilidad utilizados

(11) Cuya solución no está disponible para el auditor debido a restricciones impuestas por la administración.

por el ente y aquéllos vigentes, o la existencia de limitaciones en el alcance de la tarea de auditoría o alguna incertidumbre sobre la ocurrencia de algún hecho futuro, su efecto sobre la información presentada en los estados contables no es de extrema significatividad por lo cual el auditor deberá emitir una salvedad, la cual puede ser de carácter determinada o indeterminada. Una salvedad determinada es donde el auditor puede evaluar o cuantificar la magnitud de la diferencia entre la información mostrada en los estados contables y la que correspondiera, según la norma contable vigente. En relación a la salvedad indeterminada, ésta se produce cuando el auditor no puede cuantificar en una forma razonable el efecto de la salvedad, en relación a las afirmaciones incluidas en los estados financieros.

El auditor, cuando manifiesta una opinión con salvedad, debe explicar todas aquellas razones para ello, en párrafo(s) que preceda(n) al de la opinión y, en éste, se deberá hacer una mención de lo planteado en los párrafos que los anteceden, el que se indicará con un lenguaje particular, incluyendo la palabra "excepto por".

En relación a la "uniformidad", anteriormente expresada al final del párrafo de opinión, ésta ha sido modificada y sólo se hará referencia a ella mediante un párrafo explicativo, únicamente en el caso en que los Principios de Contabilidad Generalmente Aceptados no se hayan aplicado uniformemente. En otro caso, la uniformidad se encontrará manifestada implícitamente y reconocida por el auditor.

PARRAFO EXPLICATIVO

En lo referente a las últimas modificaciones efectuadas al informe del auditor en Diciembre de 1990, se estableció lo que se conoce como un "párrafo explicativo", que es

agregado en ciertas circunstancias a la estructura del dictamen estándar y que, sin constituir la expresión de una salvedad, serán incluidas como aclaraciones a tal dictamen. Así, en dicho párrafo, cuya revelación puede ser efectuada antes o después del párrafo de opinión, a menos que la norma indique lo contrario, sólo deberá incluir ciertas circunstancias que más adelante se mostrarán, y que, requerido por la norma y a juicio del auditor, merezcan ser conocidas por los lectores de los estados contables por su efecto sobre los mismos, al no estar expuestos en otra parte de dichos estados contables o que, estándolo, su incidencia sobre las afirmaciones incluidas en los estados auditados haga forzosa su inclusión.

Así, darán origen a párrafos explicativos, dentro de un informe limpio, las siguientes situaciones:

- Cuando la opinión del auditor se fundamenta en forma parcial en la de otro.
- Cuando los estados financieros están sujetos a incertidumbre, respecto a eventos futuros, cuyo resultado no es posible estimar en forma razonable a la fecha del informe.
- Cuando han habido cambios importantes en los principios de contabilidad usados.
- Cuando hay ciertas circunstancias referente al informe sobre estados financieros comparativos.

Se debe aclarar sí, por ejemplo, el caso de las "incertidumbres", en donde no es posible que la administración estime el resultado de hechos futuros que puedan afectar los estados financieros. No en todos estos casos habrá necesidad de aplicar a la estructura del dictamen estándar un párrafo explicativo, sino sólo en los casos en que la eventualidad de una pérdida importante sea: Probable (12) o razonablemente

(12) Sólo por la parte no provisionada por el ente.

posible (13); y, en cuanto a la causa de uniformidad, dará pábulo a un párrafo explicativo sólo cuando haya existido un "cambio en los principios contables o en su método de aplicación" con un efecto "significativo" en la "comparabilidad" de los estados contables y, siempre y cuando dicha, significatividad no dé parte a una opinión con salvedad. Cuando el cambio antes mencionado no presente un efecto significativo en la comparabilidad, no debe mencionarse dicha situación en el informe estándar.

LUGAR DE EMISION

Esta parte de la estructura del dictamen será aquella donde el profesional firma su informe. La consecuencia de importancia que presenta el lugar de emisión del informe es que, salvo que se realice una aclaración específica al respecto, dicho lugar establece el ámbito de responsabilidad del profesional en cuanto a las normas contables y de auditoría que conforman el marco de referencia de su opinión.

FECHA

La fecha del informe delimita el momento hasta el cual el auditor ha realizado procedimientos de revisión con respecto a los cambios contables sobre los que emiten su opinión. Por esta causa, como norma o regla general, la fecha debe coincidir con aquella en la cual se ha completado el trabajo de auditoría necesario para expresar la opinión profesional. Lo importante es que, hasta ese momento, existe responsabilidad del auditor de conocer todos aquéllos eventos significativos que deban tener alguna relevancia y exteriorización

(13) En base a dos aspectos: Que la magnitud del importe de la pérdida sea superior al juicio del auditor, en base a la importancia relativa, y la probabilidad de que la pérdida importante ocurra.

sobre los estados contables. Lo anterior es lo óptimo o teórico pues, en la práctica, puede suceder que la fecha de finalización del trabajo con el ente bajo examen y la fecha de emisión del informe no sean coincidentes por la falta, por ejemplo, de algún elemento importante para completar los estados contables. Lo que se debe hacer en estos casos es cumplir, por parte del auditor, su responsabilidad, que es la de realizar procedimientos de revisión que cubran dicho periodo intermedio, hasta la fecha del informe, para que no se produzca el apareamiento de un hecho, que en el ámbito de la auditoría se denominan hechos posteriores y que pueda tener un efecto importante sobre los estados ya examinados, pudiendo trastocar la percepción que se tenga.

FIRMA DEL PROFESIONAL

La firma que estampa el profesional en el informe, es el elemento a través del cual el auditor avala los juicios emitidos en él.

B I B L I O G R A F I A

- Anthony, Robert N. : "Contabilidad para la Dirección", volumen 1, Tercera Edición, Editorial Printer Industria Gráfica, España, 1987.
- Bermejo, Patricio I.: "Manual de Análisis Financiero", Eco-gestión Editora S. A.
- Bernstein, L. A.: "Análisis de Estados Financieros", Cuarta Reimpresión, Editorial Deusto, Bilbao, 1985.
- Boletines Técnicos: "Colegio de Contadores de Chile A. G."
- Defliese, Philip L.; Johnson, Kenneth P.; Macleod, Roderick K.: "Auditoría Montgomery", Octava Edición, Editorial LIMUSA, México, 1988.
- Fernández, De Armas G.: "Análisis Financiero: Análisis e Interpretación", Segunda Edición, Editorial UTEHA, México, 1970.
- García, Bianor Rojas: "Análisis Financiero, Costos y Presupuestos", Editorial Tercer Mundo, Edición Octubre 1978.
- García, María T.: "Contabilidad II", Segunda Edición, Santiago, 1978.
- Grinaker, Robert L.; Barr, Ben B.: "Auditoría: El Examen de los Estados Financieros", Primera Edición, Editorial Continental S. A., México, 1973.
- Hargadon, Bernard J.; Muñera, Armando C.: "Principios de Contabilidad", Duodécima Reimpresión, Editorial Presencia Ltda., Colombia, 1991.
- Holmes, Arthur W.: "Principios Básicos de Auditoría", Cuarta Impresión, Editorial Continental S. A., México, 1971.
- Kennedy, Ralph D.; Mc Mullen, Stewart V.: "Estados Financieros: Forma, Análisis e Interpretación", Segunda Reimpresión, Ediciones MACCHI, Argentina, 1976.

- **Normas de Auditoría Generalmente Aceptadas:** "Colegio de Contadores de Chile A. G., INCPA.
- **Paton, W. A.:** "Manual de Contabilidad", Tomo I, Reimpresión 1969, Editorial UTEHA, México.
- **Programa de Capacitación Profesional:** "Curso de Contabilidad Básica", Jerya y Asociados, Pannell Kerr Forster, Auditores Consultores.
- **Ramos, Martín R.:** "Contabilidad Financiera: Teoría y Práctica", Primera Edición, Editorial CIEDEM Ltda., Santiago, 1992.
- **Valdivia, Vargas L.:** "Estado de Flujo de Caja", Primera Edición, Editorial SOELCO Ltda, Santiago, 1991.
- **Valdivia, Vargas L.:** "Estados Finales de Contabilidad", Sexta Edición, Editorial SOELCO Ltda., Santiago 1989.
- **Valdivia, Vargas L.; Bosch, Julio B.:** "Estados Financieros de las Sociedades Anónimas", Cuarta Edición, Editorial SOELCO Ltda., Santiago, 1991.
- **Van Horne, James C.:** "Fundamentos de Administración Financiera", Cuarta Reimpresión, Editorial PRENTICE HALL INC., Colombia, 1979.
- **Van Horne, James C.:** "Administración Financiera", Edición 1989, Editorial PRENTICE HALL INC., Colombia.
- **Viscione, Jerry:** "Análisis Financiero: Principios y Métodos", Octava Reimpresión, Editorial LIMUSA, México, 1992.
- **Weston, J. Fred; Copeland, Thomas E.:** "Finanzas en Administración", Octava Edición, Editorial Mc Graw-Hill, 1988.
- **Weston, J. Fred; Brigham, Eugene F.:** "Fundamentos de Administración Financiera", Ediciones Interamericana, México, 1984.
- **Weston, Fred J.:** "Gestión Financiera", Primera Reimpresión, Editorial DEUSTO, Bilbao.