

Análisis e Interpretación de Estados Financieros

Mtro. Víctor René Martínez Mejía



Finanzas en Mercadeo

Ciclo 02-2018

Razones de Endeudamiento

Cada vez que una empresa paga una parte de sus activos con algún tipo de financiamiento de costo fijo, como deuda de corto o largo plazo, se dice que emplea apalancamiento financiero. Las razones de endeudamiento o apalancamiento miden el grado en que una empresa hace uso de deuda y por tanto indica el monto de dinero de terceros que se emplea para generar utilidades.

Las deudas a largo plazo comprometen a la empresa a pagar intereses y reembolsar el principal del préstamo durante varios periodos. Cuanto más deuda tenga una empresa en relación con el total de sus activos, mayor será su apalancamiento financiero, término empleado para describir la magnificación de riesgo y rendimiento que implica recurrir al financiamiento de costo fijo.

En resumen, cuanto mayor sea el financiamiento de costo fijo (deuda o apalancamiento), tanto mayor será el riesgo asumido en la empresa y rendimiento esperado para los inversionistas.

Los gastos financieros generados por la deuda, tales como intereses, seguros y comisiones bancarias, representan un escudo fiscal que ayuda a las empresas a reducir su carga tributaria en cuanto al impuesto sobre la renta, haciendo uso de las deducciones permitidas por la ley.

Ciclo 02-2018

Razones de Endeudamiento

Grado de Endeudamiento (GE):

Este indicador señala la proporción en la cuál participan los acreedores sobre el valor total de la empresa, sirve para identificar el riesgo asumido por dichos acreedores, el riesgo de los propietarios del ente económico y la conveniencia o inconveniencia del nivel de endeudamiento presentado.

Altos índices de endeudamiento sólo pueden ser admitidos cuando la tasa de rendimiento de los activos totales es superior al costo promedio de la financiación.

$$GE = \frac{\text{Pasivo Total}}{\text{Activo Total}}$$

Razón Deuda a Capital (D/C):

Mide hasta que punto está comprometido el patrimonio de los propietarios de la empresa con respecto a sus acreedores. También se le denomina razón de apalancamiento, pues compara la financiación proveniente de terceros con los recursos aportados por los accionistas o dueños de la empresa, para identificar sobre quien recae el mayor riesgo. Indica cuánto aportan los proveedores o acreedores por cada dólar que aportan los accionistas.

Ciclo 02-2018

Razones de Endeudamiento

Cobertura de Intereses (CI):

Este indicador señala la relación que existe entre las utilidades generadas por la compañía y los costos y gastos financieros en que incurre, como consecuencia de los pasivos a corto y largo plazo. Mide el impacto de los costos y gastos financieros sobre las ganancias generadas en un período dado, con el propósito de evaluar la capacidad de la empresa para generar liquidez suficiente que permita cubrir ésta clase de gastos.

$$CI = \frac{\text{Utilidad Antes de Intereses, Reservas e Impuestos}}{\text{Gastos Financieros}}$$

Ciclo 02-2018

Razones de Rentabilidad

Las Razones de Rentabilidad se emplean para medir la eficiencia de la administración de la empresa para controlar los costos y gastos en que debe incurrir y así convertir las ventas en ganancias o utilidades.

La rentabilidad es una necesidad de largo plazo, porque el nivel de rentabilidad influye, fuertemente, en:

1. Acceso a financiamiento
2. Valoración de Acciones Comunes
3. Facilidad/disposición para emitir valores
4. Tasa de crecimiento sostenible

Los indicadores de rentabilidad pueden ser de dos tipos:

- Márgenes de utilidad: bruta, operacional y neta
- Razones de rentabilidad: de los activos, del capital y potencial generador de utilidades.

Ciclo 02-2018

Razones de Rentabilidad

Margen de Utilidad Bruta:

Permite analizar cuánto de los ingresos es absorbido por el costo de ventas (materiales, mano de obra y carga fabril). Facilitando establecer un rango de acciones alternativas para aumentar la rentabilidad. Margen disponible para cubrir gastos operativos y generar beneficios.

Margen de Utilidad Bruta sobre Ventas = $\frac{\text{Utilidad Bruta}}{\text{Ventas}}$

Ciclo 02-2018

Razones de Rentabilidad

Margen de Utilidad Operacional:

La utilidad operacional se determina deduciendo de los ingresos de operación, el total de costos y gastos de operación.

Utilidad de Operación = Ventas – Costo de Ventas – Gastos de Operación

Todos los activos utilizados en el negocio han participado en la obtención del resultado de operación. Este beneficio generado en las operaciones pertenece a aquellas personas que han proporcionado los activos y debe ser distribuido entre éstos.

El margen de utilidad operacional mide la rentabilidad de la compañía proveniente de las operaciones corrientes sin tomar en cuenta los cargos por intereses acumulados de la estructura de capital, ni pago de impuestos.

Ciclo 02-2018

Razones de Rentabilidad

Margen de Utilidad Neta:

Expresa el monto de las utilidades netas que se obtienen por cada unidad monetaria de ventas. Este indicador mide la eficiencia operativa de la empresa, por cuanto todo incremento en su resultado señala la capacidad de la empresa para aumentar su rendimiento, dado un nivel estable de ventas.

En general, los márgenes de utilidad reflejan la capacidad de la empresa para producir un producto o servicio a un costo muy bajo o vender a un precio muy alto. Los márgenes de utilidad no son medidas directas del rendimiento porque se basan en el ingreso de operación, y no en la inversión en activos realizada por la empresa o por los inversionistas del capital contable.

Las empresas comerciales tienden a generar márgenes bajos (tiendas, minoristas, detallistas), mientras que las empresas de servicios tienden a mostrar márgenes más elevados.

Ciclo 02-2018

Razones de Rentabilidad

La gerencia y los inversionistas suelen interesarse más en el rendimiento que ganan, por los fondos invertidos, que en el nivel de utilidades como porcentaje de las ventas. Las compañías que operan en negocios que requieren muy poca inversión en activos suelen tener bajos márgenes de utilidad; pero ganan rendimientos muy atractivos sobre los fondos que se invirtieron.

Al revés, hay numerosos ejemplos de compañías, en negocios muy intensivos de capital, que ganan rendimientos miserablemente bajos con los fondos invertidos, a pesar de que hay márgenes de utilidad aparentemente atractivos.

Ciclo 02-2018

Razones de Rentabilidad

Potencial Generador de Utilidades (PGU):

En ésta razón la cifra de la utilidad de operación es comparada con la cifra de activo total en el balance. El porcentaje entre los dos valores nos da la tasa de las ganancias obtenidas por el activo total. Por tanto, es un indicador que mide la eficiencia del gestor utilizando todos los activos en la empresa para generar un excedente de operación.

$$PGU = \frac{U. A. I. I.}{A. T.}$$

Algunos especialistas sostienen que la cifra tomada del balance debería incluir el exigible a largo plazo y solamente aquellos fondos a corto plazo que posean carga financiera.

Aun que otros consideran que los activos deben generar ganancias independientemente del método de financiación.

Ciclo 02-2018

Razones de Rentabilidad

Rendimiento Sobre la Inversión (RSI):

Razón financiera que mide el rendimiento del activo, es decir la rentabilidad neta de la empresa después de impuestos en función de la inversiones totales.

$$RSI = \frac{\text{Utilidad Neta}}{\text{Activos Totales}}$$

El "rendimiento de la inversión" es sumamente importante ya que cada dólar de activo tiene que ser emparejado a un dólar de financiamiento (interno o externo). Estos fondos deben ser pagados al precio de mercado. El pago se realiza con las utilidades de operación obtenidas del uso eficiente de los activos.

Si el rendimiento sobre la inversión es igual o mayor que el costo de los fondos, entonces la empresa es viable en la actualidad.

Ciclo 02-2018

Razones de Rentabilidad

Rendimiento Sobre la Inversión (RSC):

Es la tasa de rendimiento que obtienen los propietarios con respecto de su inversión representada con el patrimonio registrado contablemente. Se le dice también Rendimiento sobre el Patrimonio.

$$\text{Rendimiento de Capital} = \frac{\text{Utilidad Neta Después de ISR}}{\text{Capital Contable}}$$

Es defendible que este indicador sea el más importante en las finanzas empresariales, ya que mide las ganancias absolutas a repartir a los accionistas.

Ciclo 02-2018

¿POR QUÉ SE BUSCA UNA BUENA CIFRA EN EL RSC?



Razón Dupont

Tradicionalmente, la rentabilidad de las empresas se calcula mediante el empleo de razones tales como rotación de activos y margen de ganancias. La combinación de estos dos indicadores, explicados anteriormente, arroja como resultado la razón financiera denominada "**Razón o ecuación DUPONT**" la cual mide la rentabilidad global de la empresa.

Ciclo 02-2018

Razón Dupont



Es una forma de integrar un indicador de rentabilidad con otro de actividad para establecer de donde proviene el rendimiento sobre la inversión: o de la eficiencia en el uso de los recursos para producir ventas o del margen neto de utilidad generado por dichas ventas.

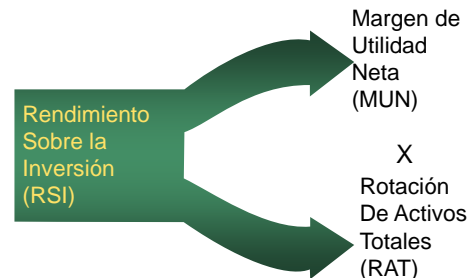
Este indicador señala al inversionista la forma como se produce el retorno de la inversión realizada en la empresa, a través de la rentabilidad del patrimonio y del activo total.

¿De dónde proviene realmente la rentabilidad de la empresa que hemos analizado?. Esta información puede obtenerse analizando por separado los dos componentes del indicador de "Rendimiento sobre la inversión", es decir la "rotación de activos" y el "margen de ganancias"

Ciclo 02-2018

COMPONENTES DEL RENDIMIENTO DE LA INVERSIÓN

El rendimiento sobre la inversión representa una herramienta clave para dirigir las actividades diarias de gestión. Proporciona un punto de referencia con el cual todas las operaciones pueden ser medidas. Sin embargo, para ser útil en la toma de decisiones, primero debería ser desglosado en sus componentes.



$$RSI = MUN * RAT = \frac{UNDI}{VENTAS} * \frac{VENTAS}{AT}$$

$$RSI = \frac{UNDI}{AT}$$

Ciclo 02-2018

COMPAÑÍA EJEMPLO, SA DE CV

ESTADO DE RESULTADOS (MILES US\$)

BALANCE GENERAL (MILES DE US \$)

Ventas	\$2,000.00	Activo Circulante	\$ 320.00	Pasivo Circulante	\$ 240.00
Costo de Ventas	\$880.00				
Utilidad Bruta	\$1,120.00			Pasivo No Circulante	\$ 200.00
Gastos de Operación	\$1,008.00	Activo No Circulante	\$ 480.00	Capital	\$ 360.00
Utilidad de Operación	\$112.00				
Gastos Financieros	\$32.00				
Utilidad Antes de Impuestos	\$80.00	Activo Total	\$ 800.00	Pasivo y Capital	\$ 800.00
Impuestos	\$20.00				
Utilidad Neta Después de ISR	\$60.00				
Dividendos Pagados	\$24.00				
Utilidades Retenidas	\$36.00				

$$RSI = \frac{U. N. D. I.}{A. T.} = \frac{\$60.00}{\$800.00} \times 100 = 7.5\%$$

- Por cada dólar de activos se han generado \$0.075, en concepto de utilidades netas después de impuestos, es decir, las UNDI representan el 7.5% de la inversión en activos de la empresa.

COMPAÑÍA EJEMPLO, SA DE CV

ESTADO DE RESULTADOS (MILES US\$)

BALANCE GENERAL (MILES DE US \$)

Ventas	\$2,000.00	Activo Circulante	\$ 320.00	Pasivo Circulante	\$ 240.00
Costo de Ventas	\$880.00				
Utilidad Bruta	\$1,120.00			Pasivo No Circulante	\$ 200.00
Gastos de Operación	\$1,008.00	Activo No Circulante	\$ 480.00	Capital	\$ 360.00
Utilidad de Operación	\$112.00				
Gastos Financieros	\$32.00				
Utilidad Antes de Impuestos	\$80.00	Activo Total	\$ 800.00	Pasivo y Capital	\$ 800.00
Impuestos	\$20.00				
Utilidad Neta Después de ISR	\$60.00				
Dividendos Pagados	\$24.00				
Utilidades Retenidas	\$36.00				

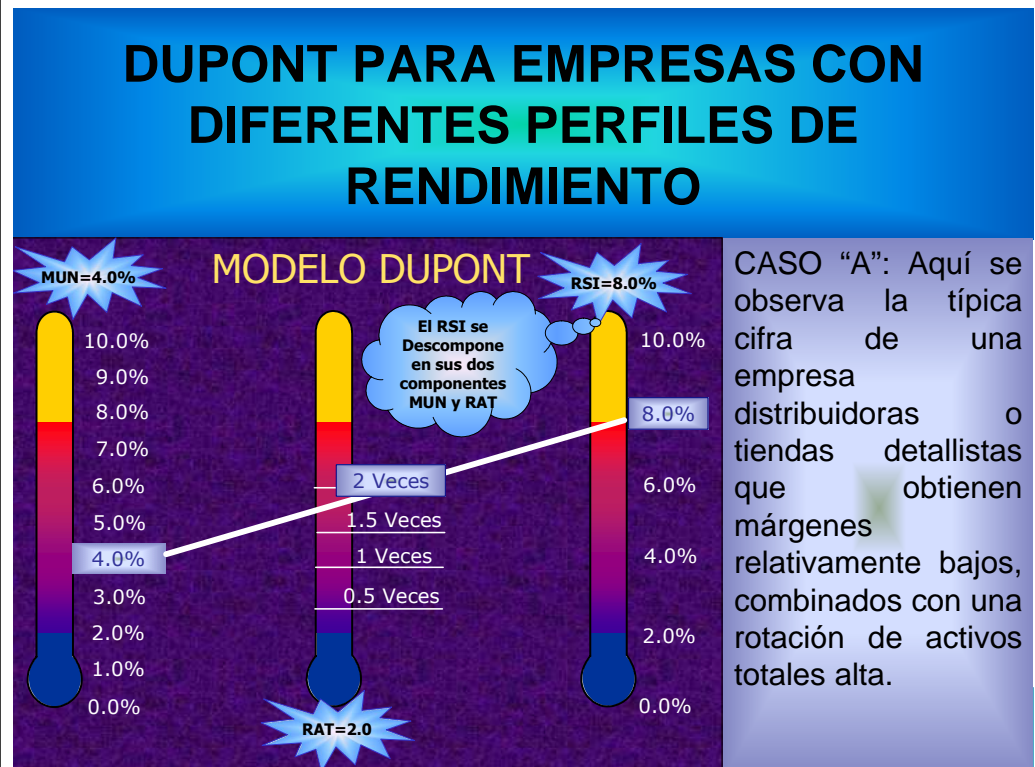
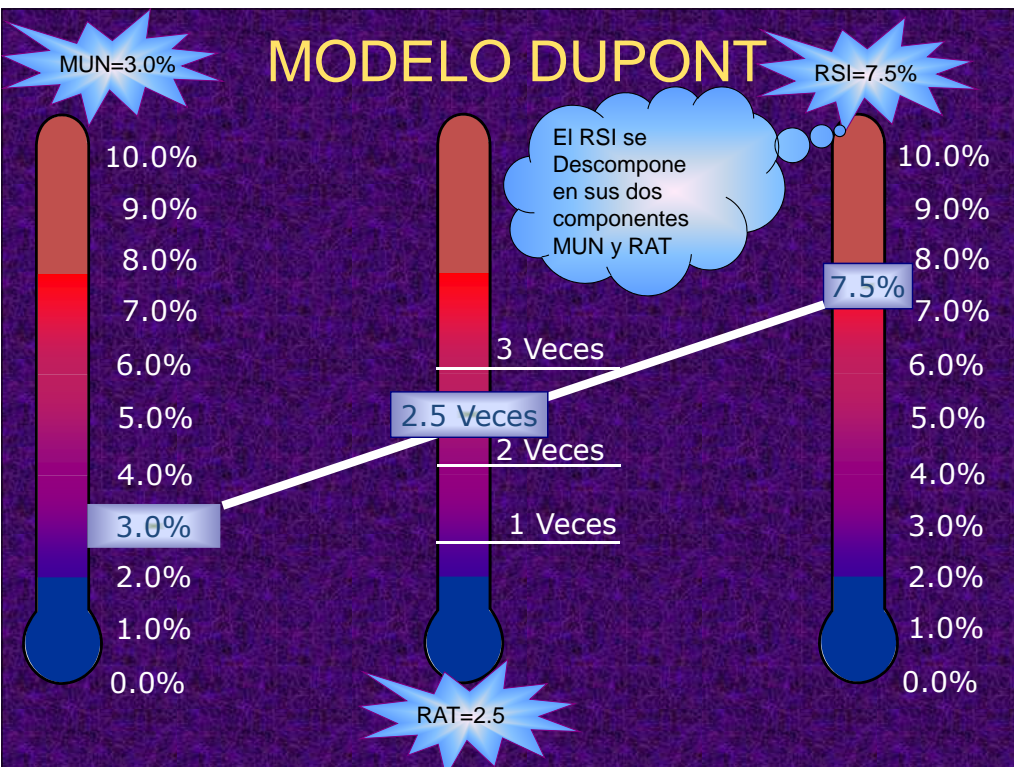
$$RAT = \frac{VENTAS}{A. T.} = \frac{\$2,000.00}{\$800.00} = 2.5$$

$$MUN = \frac{UNDI}{VENTAS} = \frac{\$60.00}{\$2,000.00} = 3.0\%$$

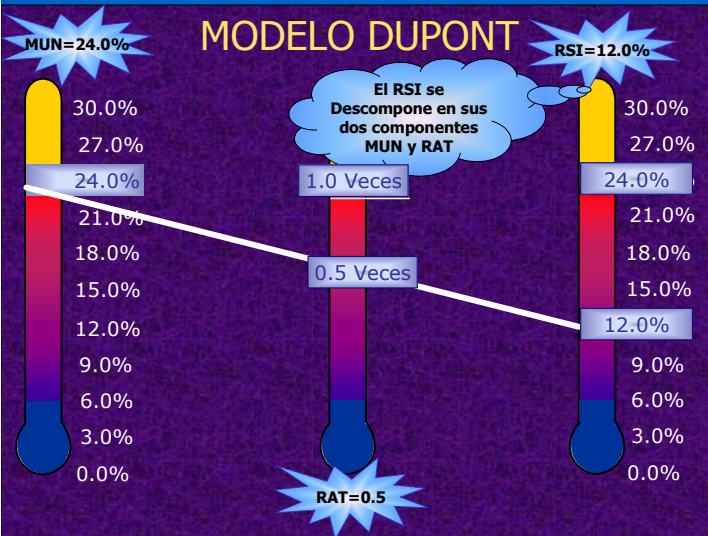
$$RSI = \frac{UNDI}{AT} = \frac{MUN * RAT}{VENTAS * AT}$$

$$RSI = \frac{\$60.00}{\$800.00} = \frac{\$60.00}{\$2,000.00} * \frac{\$2,000.00}{\$800.00}$$

$$RSI = 3.0\% * 2.5 = 7.5\%$$

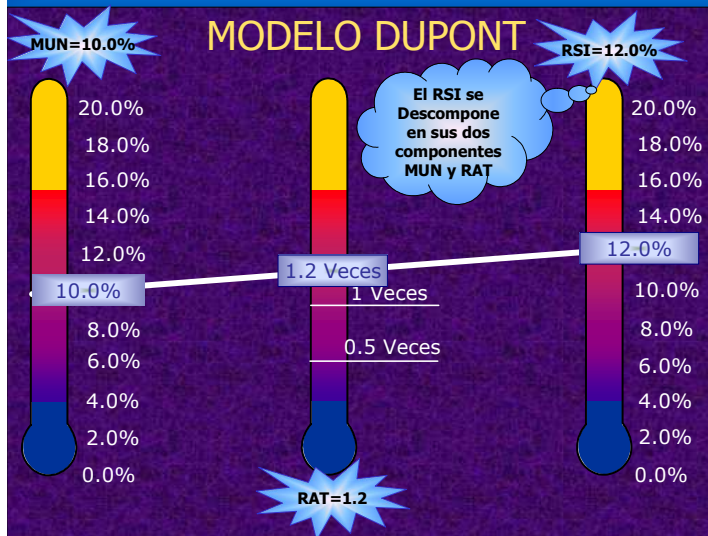


DUPONT PARA EMPRESAS CON DIFERENTES PERFILES DE RENDIMIENTO



CASO "B": Aquí se observa el caso opuesto, altos márgenes y rotaciones bajas, compañías que requieren grandes inversiones en activo fijo. Las compañías de comunicaciones obtienen altos MUN para generar el RSI necesario.

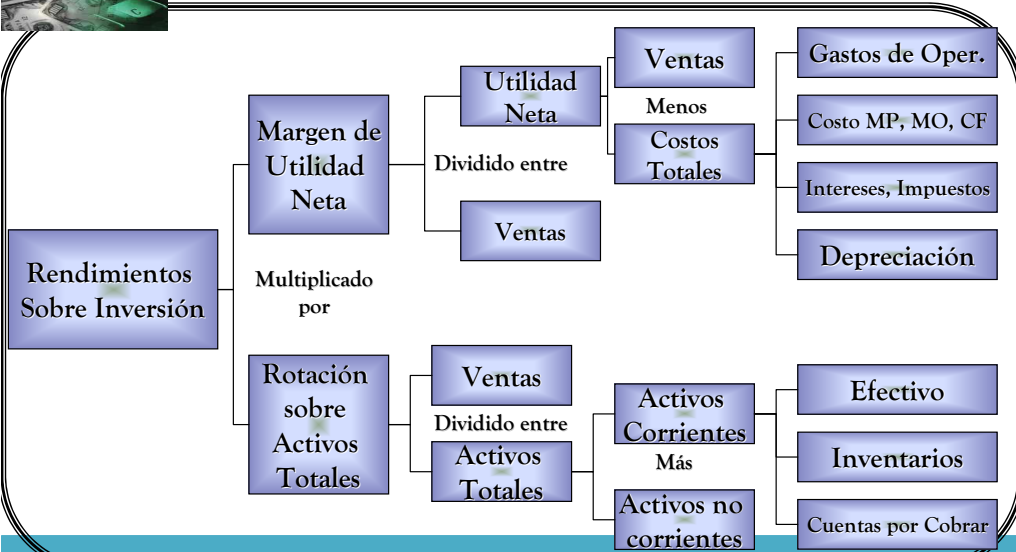
DUPONT PARA EMPRESAS CON DIFERENTES PERFILES DE RENDIMIENTO



CASO "C": Aquí se observa el caso intermedio, con márgenes de utilidad alrededor del 10% o más, y rotaciones de activos totales un poco mayores que 1. Las compañías manufactureras generalmente caen en esta categoría.



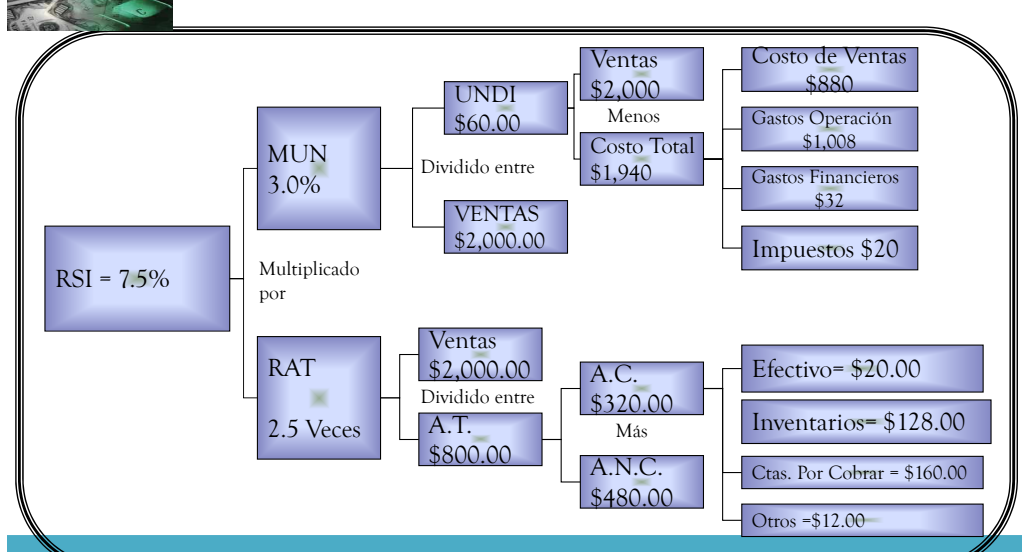
MODELO DUPONT



CICLO I-2018

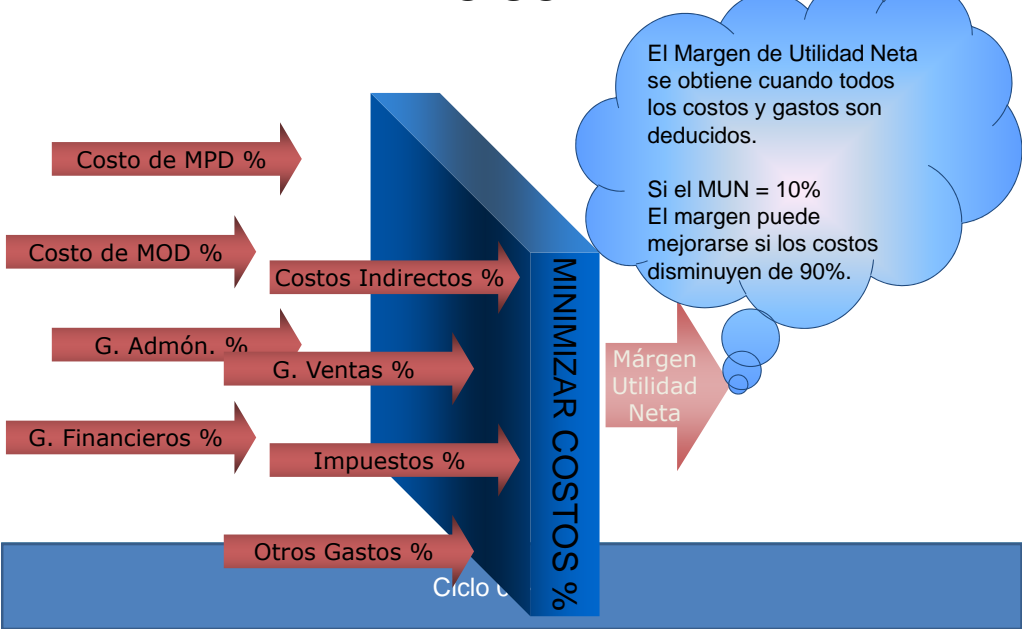


MODELO DUPONT



CICLO I-2018

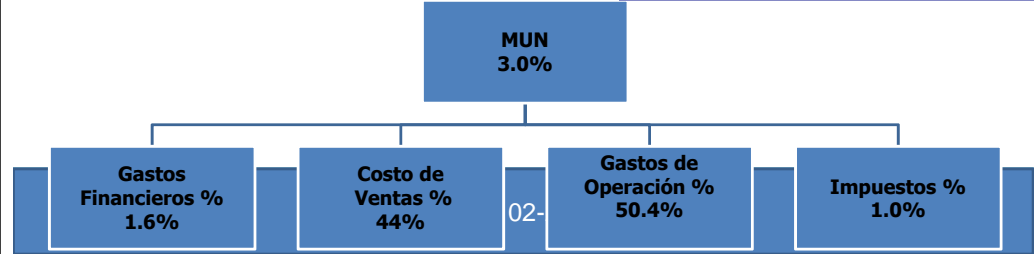
ESTRATEGIAS PARA MEJORAR EL RENDIMIENTO SOBRE INVERSIÓN



DETERMINANTES DEL MUN

ESTADO DE RESULTADOS (MILES US\$)		
Ventas	\$2,000.00	100.00%
Costo de Ventas	\$880.00	44.00%
Utilidad Bruta	\$1,120.00	56.00%
Gastos de Operación	\$1,008.00	50.40%
Utilidad de Operación	\$112.00	5.60%
Gastos Financieros	\$32.00	1.60%
Utilidad Antes de Impuestos	\$80.00	4.00%
Impuestos	\$20.00	1.00%
Utilidad Neta Después de ISR	\$60.00	3.00%
Dividendos Pagados	\$24.00	1.20%
Utilidades Retenidas	\$36.00	1.80%

En el caso de la compañía Ejemplo, S.A., los cuatro principales generadores del gasto son el costo de ventas, gastos de operación, gastos financieros e impuestos. Estos deberían descomponerse aún más.

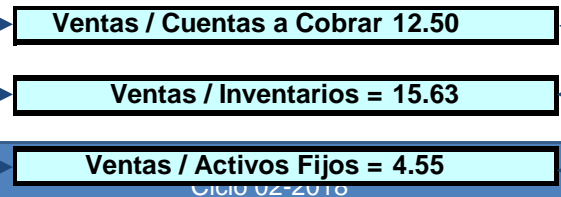


DETERMINANTES DE LA RAT = 2.5 VECES

ESTADO DE RESULTADOS (MILES US\$)	
Ventas	\$2,000.00

BALANCE GENERAL (MILES DE US \$)

Efectivo	\$ 20.00	Pasivo Circulante	\$ 240.00
Cuentas por Cobrar	\$ 160.00		
Inventarios	\$ 128.00	Pasivo No Circulante	\$ 200.00
Otros A. Circulantes	\$ 12.00		
Activos Fijos Netos	\$ 440.00	Capital Contable	\$ 360.00
Otros Activos No Circulantes	\$ 40.00		
Activo Total	\$ 800.00	Total Pasivo y Capital	\$ 800.00



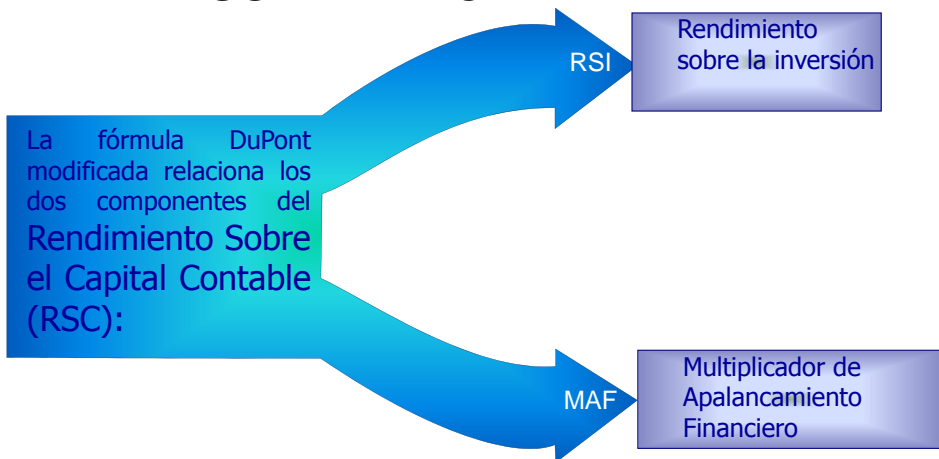
DETERMINANTES DEL RENDIMIENTO SOBRE EL CAPITAL



La fórmula DuPont modificada relaciona los dos componentes del Rendimiento Sobre el Capital Contable (RSC):

El Multiplicador de Apalancamiento Financiero (MAF o FLM) es la razón de los activos totales de la empresa sobre su capital contable.

DETERMINANTES DEL RENDIMIENTO SOBRE EL CAPITAL



Cuando se usa el M.A.F. para convertir el Rendimiento Sobre la Inversión (RSI o ROI) en el Rendimiento Sobre el Capital Contable (RSC o ROE) se refleja el impacto del apalancamiento financiero en el rendimiento de los propietarios.

RSC de la Compañía Ejemplo

ESTADO DE RESULTADOS (MILES US\$)
Utilidad Neta Después de ISR \$60.00

Efectivo	\$ 20.00	Pasivo Circulante	\$ 240.00
Cuentas por Cobrar	\$ 160.00		
Inventarios	\$ 128.00	Pasivo No Circulante	\$ 200.00
Otros A. Circulantes	\$ 12.00		
Activos Fijos Netos	\$ 440.00	Capital Contable	\$ 360.00
Otros Activos No Circulantes	\$ 40.00		
Activo Total	\$ 800.00	Total Pasivo y Capital	\$ 800.00

RSC = $\frac{\text{Utilidad Neta Después de ISR}}{\text{Capital Contable}}$

RSC = $\frac{\text{U.N.D.I.}}{\text{CAPITAL C.}} = \frac{\$60.00}{\$360.00}$

RSC = 16.67%

RSC de la Compañía Ejemplo

ESTADO DE RESULTADOS (MILES US\$)
Utilidad Neta Después de ISR \$60.00

Efectivo	\$ 20.00	Pasivo Circulante	\$ 240.00
Cuentas por Cobrar	\$ 160.00		
Inventarios	\$ 128.00	Pasivo No Circulante	\$ 200.00
Otros A. Circulantes	\$ 12.00		
Activos Fijos Netos	\$ 440.00	Capital Contable	\$ 360.00
Otros Activos No Circulantes	\$ 40.00		
Activo Total	\$ 800.00	Total Pasivo y Capital	\$ 800.00

RSC = RSI * MAF = $\frac{\text{UNDI}}{\text{A.T.}} * \frac{\text{ACTIVO TOTAL}}{\text{CAPITAL C.}}$

U.N.D.I. = $\frac{\$60.00}{\$800.00} * \$800.00$

RSC = $\frac{\$60.00}{\$360.00} = 16.67\%$

MAF = $\frac{\$800}{\$360}$
 MAF = 2.22222222

DUPONT MODIFICADO

