

# Programa Desarrollo Pyme

6to CURSO\_

“Soluciones para manejar  
las finanzas de tu negocio”

Profesor: Mauricio González  
mjgonzap@dictuc.cl

# TABLA DE CON\_ TENIDO



1. ¿Cuál es el negocio, estrategia, y entorno competitivo de la empresa?
2. ¿Está creciendo la empresa?
3. ¿Cuál fue el desempeño de la compañía este año?
4. ¿Está la empresa invirtiendo para el futuro?
5. ¿Cuáles son sus obligaciones de deuda?
6. ¿Existen elementos “fuera del balance” que sean significativos?



¿Problemas para lidiar con sus estados financieros, flujos de caja y proyecciones financieras?



# Tips de Análisis Financiero Avanzado para PYMES

# \* Objetivos del Análisis de Estados Financieros

## Evaluar resultados pasados:

- ¿Cómo le ha ido a la empresa con las condiciones recientes de la industria y del mercado?
- ¿Qué tan efectiva es la gestión y la estrategia?

# Objetivos del Análisis de Estados Financieros

Predecir resultados futuros:

- ¿Cuál es el valor “verdadero” de la empresa?
- ¿Puede la compañía hacer frente a sus futuras obligaciones de deuda?

## Análisis de Estados Financieros: Hoja de Ruta

- ¿Cuál es el negocio, estrategia, y entorno competitivo de la empresa?
- *¿Está creciendo la empresa?*
- ¿Cuál fue el desempeño de la compañía este año?
- ¿Está la empresa invirtiendo para el futuro?
- ¿Cuáles son sus obligaciones de deuda?
- ¿Existen elementos “fuera del balance” que sean significativos?

## Analizando el Crecimiento

*¿Por qué importa el crecimiento de una empresa?*

- Participación de mercado.
- Economías de escala; cubrir los costos fijos.
- Las expectativas de crecimiento de los inversionistas afectan los precios de las acciones.

## Analizando el Crecimiento

### *Medición del crecimiento:*

- El crecimiento se mide habitualmente usando ingresos
- $\text{Crecimiento} = (\text{Año Actual} - \text{Año Anterior}) / \text{Año Anterior}$

## Analizando el Crecimiento

### *Identificación de fuentes de crecimiento:*

- Análisis por segmentos
- Crecimiento de unidades vs. Aumento del precio de venta
- Orgánico vs. Adquisiciones

## Análisis de Estados Financieros: Hoja de Ruta

- ¿Cuál es el negocio, estrategia, y entorno competitivo de la empresa?
- ¿Está creciendo la empresa?
- *¿Cuál fue el desempeño de la compañía este año?*
- ¿Está la empresa invirtiendo para el futuro?
- ¿Cuáles son sus obligaciones de deuda?
- ¿Existen elementos “fuera del balance” que sean significativos?

## Uso de Razones Financieras

*Las razones financieras son útiles para evaluar la rentabilidad, liquidez y riesgo:*

- Destacan las fuentes de ventaja competitiva para la empresa, y alertan de cualquier problema potencial.

## Uso de Razones Financieras

*Las razones financieras se tienen que comparar con alguna referencia:*

- Se compara a la empresa consigo misma a lo largo del tiempo (análisis de series temporales)
- Se compara a la empresa con otras de su sector (análisis sectorial)

## Uso de Razones Financieras

*Las razones financieras son contextuales:*

- Se intenta determinar la actividad subyacente que representa la razón financiera, para decidir si son buenas o malas noticias.

**Clave:** El análisis de razones financieras NO proporciona respuestas, aunque nos ayuda en cambio a plantear mejores preguntas.

## Mal Uso de Razones Financieras

*Las razones financieras estándar tienen múltiples definiciones:*

- No hay un lenguaje único para definir las razones financieras.
- Se debe usar la misma definición para hacer comparaciones válidas.

## Mal Uso de Razones Financieras

*Es importante elegir el punto de referencia apropiado para comparar:*

- Grandes cambios en la empresa distorsionan un análisis de series temporales.
- Diferencias en estrategias empresariales, estructuras de capital, o segmentos de negocios dificultan un análisis sectorial.
- Diferencias en métodos de contabilización dificultan todas las comparaciones.

## Mal Uso de Razones Financieras

- Las razones financieras pueden manipularse por acción de la administración de la empresa.

## Rentabilidad de los Fondos Propios

Un Resultado del Ejercicio de \$100 millones, ¿es buena o mala?

- Depende del nivel de inversión requerido.

## \* Rentabilidad de los Fondos Propios

### Rentabilidad de los Fondos Propios (ROE o *Return on Equity*):

- ROE = Resultado del Ejercicio / Patrimonio
- El numerador representa la utilidad que generó la empresa para sus accionistas durante el año, basada en el principio del devengo.
- El denominador representa la inversión de los accionistas en la empresa:

Se debe tomar el promedio entre los saldos inicial y final.

## Rentabilidad de los Fondos Propios

Rentabilidad de los Fondos Propios (ROE o *Return on Equity*):

- Mide el retorno sobre la inversión (ROI o *Return on Investment*):

Debería aumentar con el riesgo de la empresa.

## Motores del ROE

- Dos motores de la Rentabilidad de los Fondos Propios.

## \* Rentabilidad de los Fondos Propios

### Rendimiento operativo:

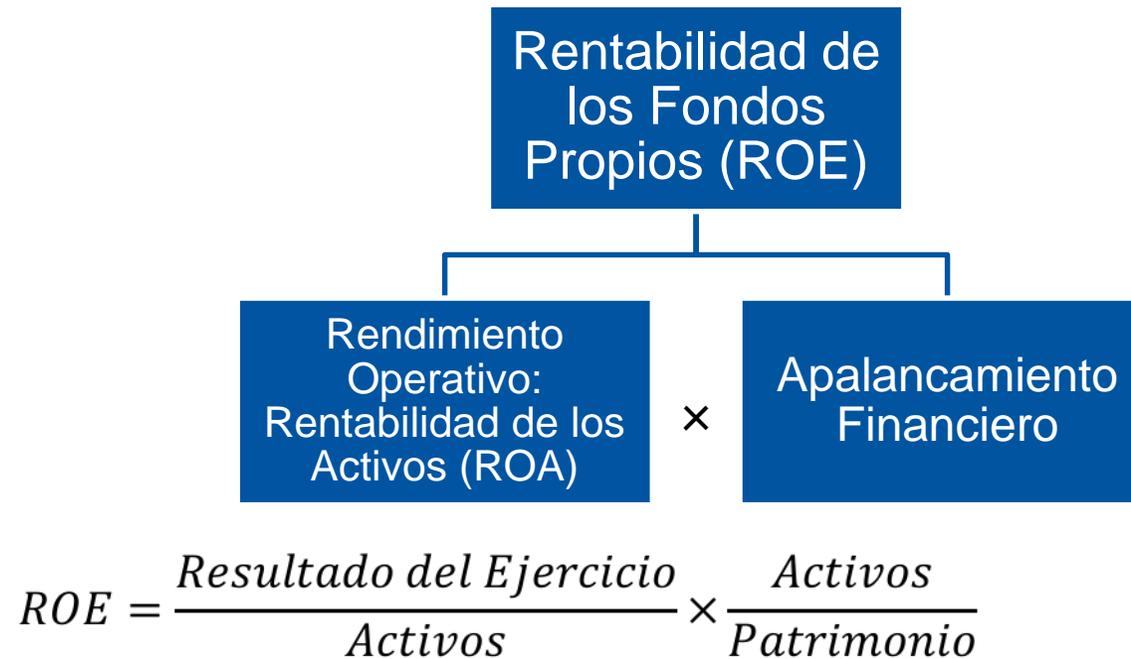
- ¿Con qué efectividad usan los gerentes los recursos de la empresa (activos) para generar utilidades?
- Rentabilidad de los Activos (ROA o *Return on Assets*).
- $ROA = \text{Resultado del Ejercicio} / \text{Activos}$

## Rentabilidad de los Fondos Propios

### Apalancamiento financiero:

- ¿Cuánta deuda usan los gerentes para aumentar los activos disponibles, para un determinado nivel de inversión de los accionistas?
- $\text{Apalancamiento financiero} = \text{Activos} / \text{Patrimonio}$
- Se debe notar que esta razón de apalancamiento es diferente de otras similares (por ejemplo, deuda-capital).

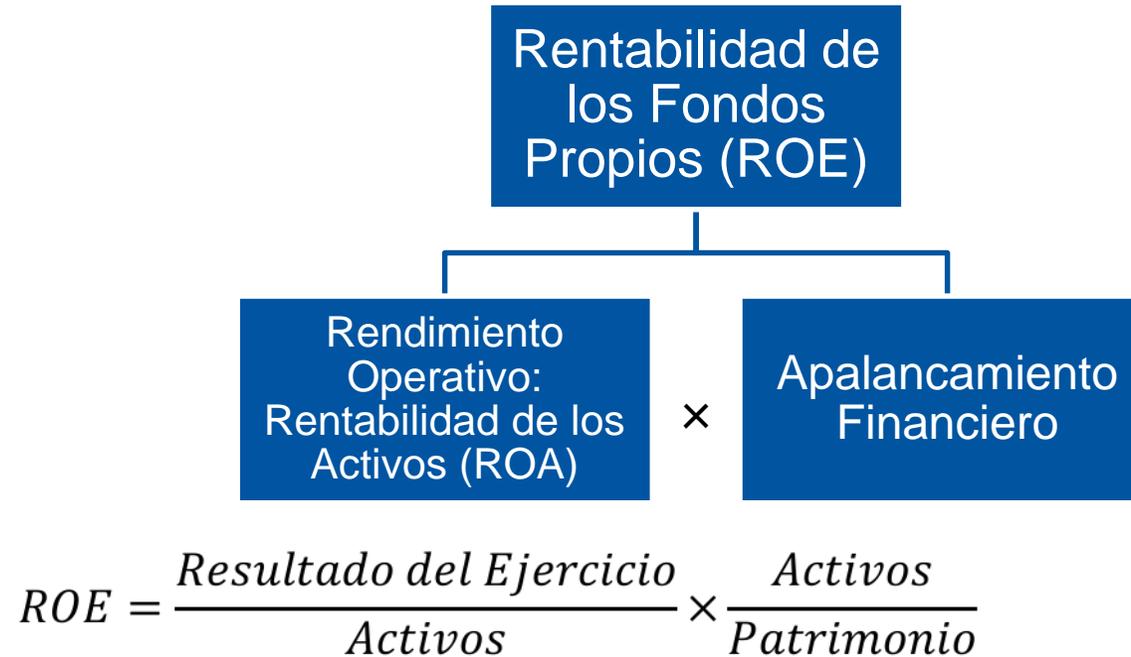
# \* Estructura del ROE



Ejemplo: Una empresa recauda **MM\$100** de los accionistas, y pide prestados **MM\$100** a un banco para comprar **MM\$200** de activos, los que se usan para generar **M\$10** de utilidad.

ROE = **10%** (10/100), ROA = 5% (10/200), Apalancamiento = 2 (200/100)

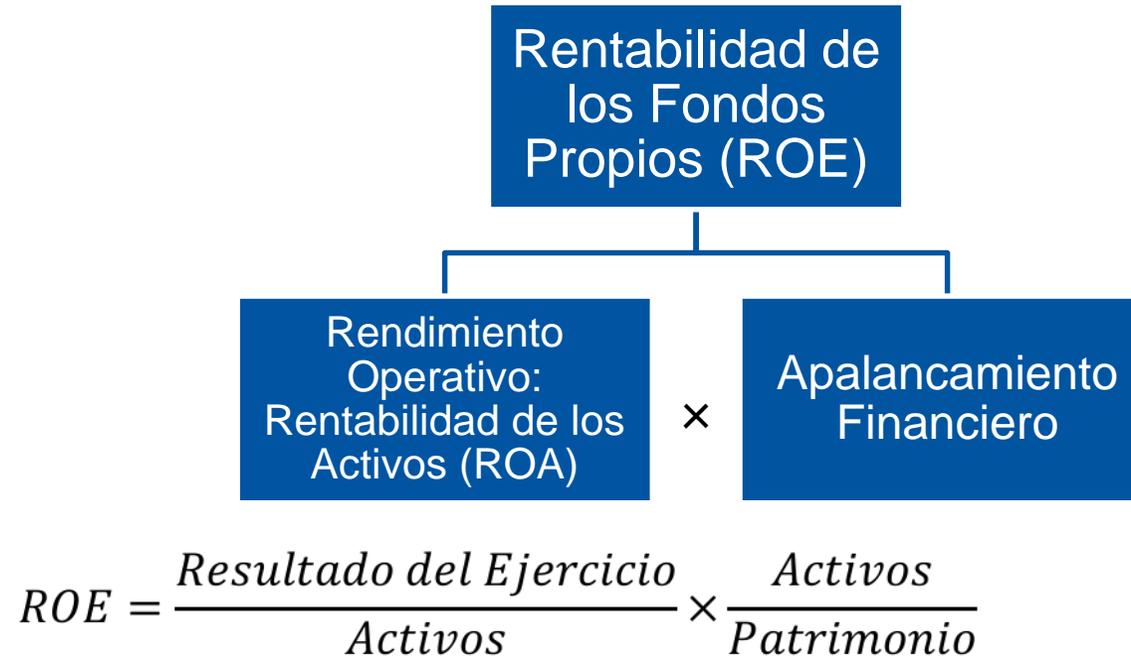
# \* Estructura del ROE



Ejemplo: Una empresa recauda MM\$100 de los accionistas, y pide prestados MM\$100 a un banco para comprar MM\$200 de activos, los que se usan para generar M\$10 de utilidad.

ROE = 10% (10/100), ROA = 5% (10/200), Apalancamiento = 2 (200/100)

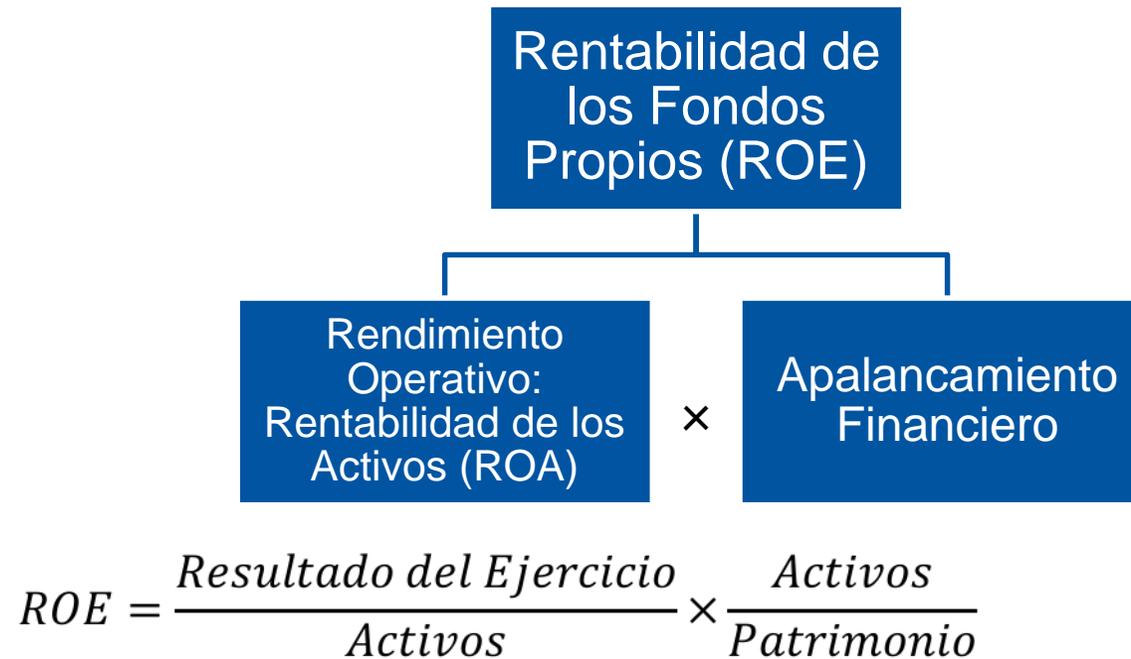
# \* Estructura del ROE



Ejemplo: Una empresa recauda MM\$100 de los accionistas, y pide prestados MM\$100 a un banco para comprar MM\$200 de activos, los que se usan para generar M\$10 de utilidad.

ROE = 10% (10/100), ROA = 5% (10/200), Apalancamiento = 2 (200/100)

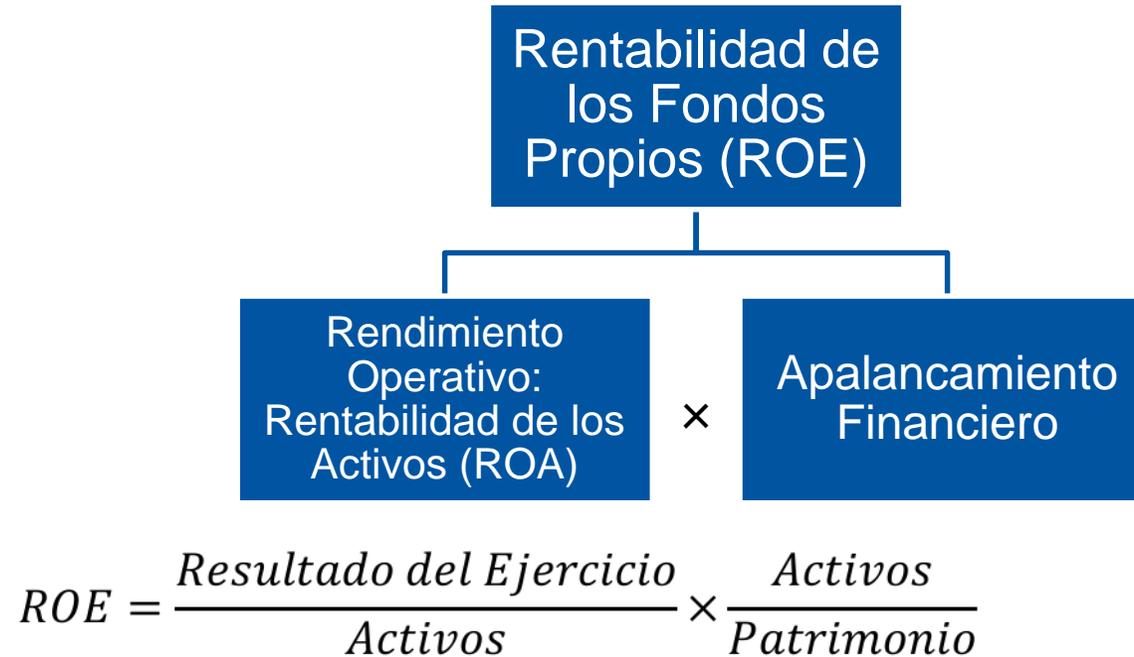
# \* Estructura del ROE



Ejemplo: Una empresa recauda MM\$100 de los accionistas, y pide prestados MM\$100 a un banco para comprar ~~MM\$200~~ de activos, los que se usan para generar M\$10 de utilidad.

ROE = 10% (10/~~100~~<sup>400</sup>), ROA = 5% (10/~~200~~<sup>400</sup>), Apalancamiento = 2 (~~200/100~~<sup>400</sup>)  
→ 10% = 5% × 2

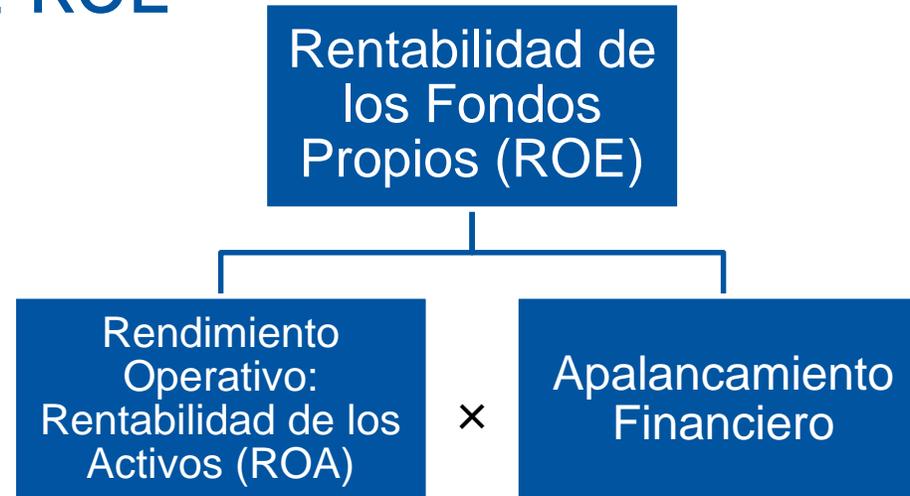
# \* Estructura del ROE



Ejemplo: Una empresa recauda MM\$100 de los accionistas, y pide prestados MM\$100 a un banco para comprar MM\$~~200~~ de activos, los que se usan para generar M\$10 de utilidad.

ROE = 10% (10/~~100~~<sup>400</sup>), ROA = 5% (10/~~200~~<sup>400</sup>), Apalancamiento = 2 (~~200/100~~<sup>4 = 400 / 100</sup>)  
→ 10% = 5% × 2

# \* Estructura del ROE



$$ROE = \frac{\text{Resultado del Ejercicio}}{\text{Activos}} \times \frac{\text{Activos}}{\text{Patrimonio}}$$

Ejemplo: Una empresa recauda MM\$100 de los accionistas, y pide prestados MM\$100 a un banco para comprar MM\$200 de activos, los que se usan para generar M\$20 de utilidad.

~~ROE = 10% (10/100), ROA = 5% (10/200), Apalancamiento = 2 (200/100)~~  
~~→ 10% = 5% × 2~~  
~~20% = 5% × 4~~

**400**  
**5% = 20 / 400**

**20**  
**4 = 400 / 100**

## Rentabilidad de los Activos

### *Dos motores de la Rentabilidad de los Activos:*

- **Margen:**

¿Cuánta utilidad obtiene la empresa por cada peso de ventas?

Rentabilidad de los Activos (ROA o *Return on Assets*).

$ROA = \text{Resultado del Ejercicio} / \text{Activos}$

## Rentabilidad de los Activos

### *Dos motores de la Rentabilidad de los Activos:*

- Eficiencia

¿Cuántas ventas genera la empresa basándose en sus recursos disponibles?

Rotación de Activos.

$RA = \text{Ventas} / \text{Activos}.$

# \* Roa y apalancamiento

- Idealmente, la Rentabilidad de los Activos mediría el rendimiento operativo con independencia de las decisiones financieras de la empresa.
- Sin embargo, el numerador del ROA, Resultado del Ejercicio, incluye los Gastos Financieros:
  - Mayor apalancamiento → Mayores Gastos Financieros  
→ Menor Resultado del Ejercicio.
- Para eliminar todos los efectos financieros del ROA, tenemos que “desapalancar” el Resultado del Ejercicio.
- $ROA = \text{Resultado Desapalancado} / \text{Activos}$
- $\text{Resultado DesApalancado} = \text{Resultado} + (1 - t) \times \text{Gastos Financieros}$

# \* Ejemplo de Roa

Desapalancar el Resultado remueve los efectos de la estructura de capital:

	Sin deuda	Alguna deuda
Resultado antes de intereses e impuestos	300	300
Gastos financieros	0	(50)
Resultado antes de impuestos	300	250
Impuestos (22,5%)	(67,5)	(56,25)
Resultado del Ejercicio	232,5	193,75
Resultado Desapalancado	232,5	$193,75 + 50 \times (1 - 0,225) = 232,5$

# \* Ejemplo de Roa

Desapalancar el Resultado remueve los efectos de la estructura de capital:

	Sin deuda	Alguna deuda
Resultado antes de intereses e impuestos	300	300
Gastos financieros	0	(50)
Resultado antes de impuestos	300	250
Impuestos (22,5%)	(67,5)	(56,25)
Resultado del Ejercicio	232,5	193,75
Resultado Desapalancado	232,5	$193,75 + 50 \times (1 - 0,225) = 232,5$

# \* Ejemplo de Roa

Desapalancar el Resultado remueve los efectos de la estructura de capital:

	Sin deuda	Alguna deuda
Resultado antes de intereses e impuestos	300	300
Gastos financieros	0	(50)
Resultado antes de impuestos	300	250
Impuestos (22,5%)	(67,5)	(56,25)
Resultado del Ejercicio	232,5	193,75
Resultado Desapalancado	232,5	$193,75 + 50 \times (1 - 0,225) = 232,5$

# \* Ejemplo de Roa

Desapalancar el Resultado remueve los efectos de la estructura de capital:

	Sin deuda	Alguna deuda
Resultado antes de intereses e impuestos	300	300
Gastos financieros	0	(50)
Resultado antes de impuestos	300	250
Impuestos (22,5%)	(67,5)	(56,25)
Resultado del Ejercicio	232,5	193,75
Resultado Desapalancado	232,5	$193,75 + 50 \times (1 - 0,225) = 232,5$

# \* Ejemplo de Roa

Desapalancar el Resultado remueve los efectos de la estructura de capital:

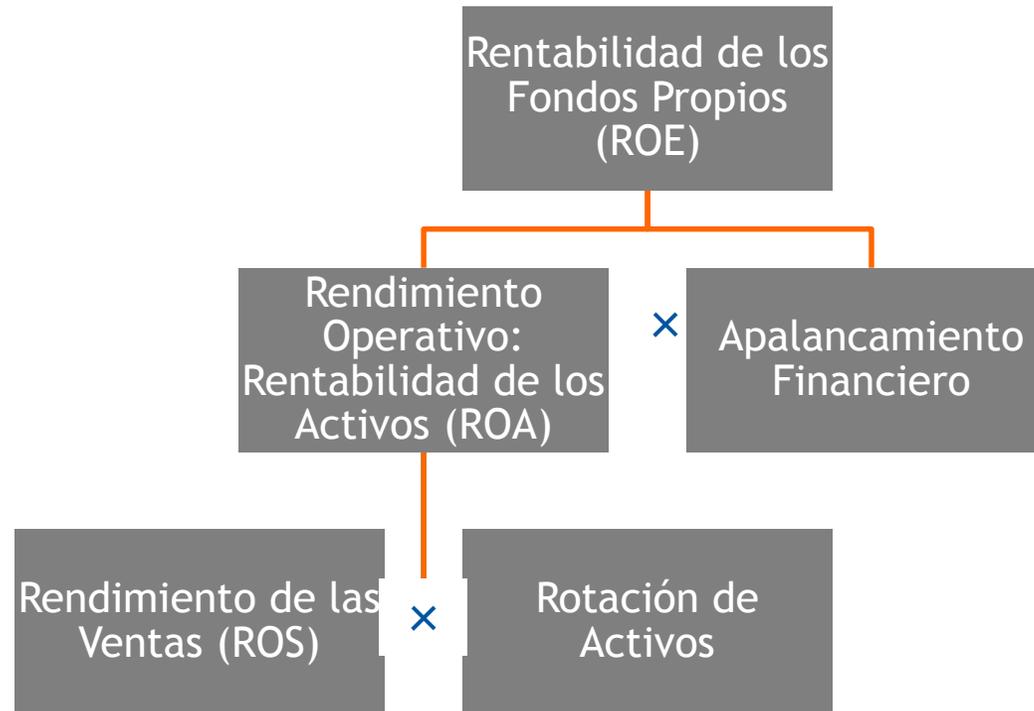
	Sin deuda	Alguna deuda
Resultado antes de intereses e impuestos	300	300
Gastos financieros	0	(50)
Resultado antes de impuestos	300	250
Impuestos (22,5%)	(67,5)	(56,25)
Resultado del Ejercicio	232,5	193,75
Resultado Desapalancado	232,5	$193,75 + 50 \times (1 - 0,225) = 232,5$

# \* Ejemplo de Roa

Desapalancar el Resultado remueve los efectos de la estructura de capital:

	Sin deuda	Alguna deuda
Resultado antes de intereses e impuestos	300	300
Gastos financieros	0	(50)
Resultado antes de impuestos	300	250
Impuestos (22,5%)	(67,5)	(56,25)
Resultado del Ejercicio	232,5	193,75
Resultado Desapalancado	232,5	$193,75 + 50 \times (1 - 0,225) = 232,5$

# \* Estructura de Análisis de Razones Financieras DuPont

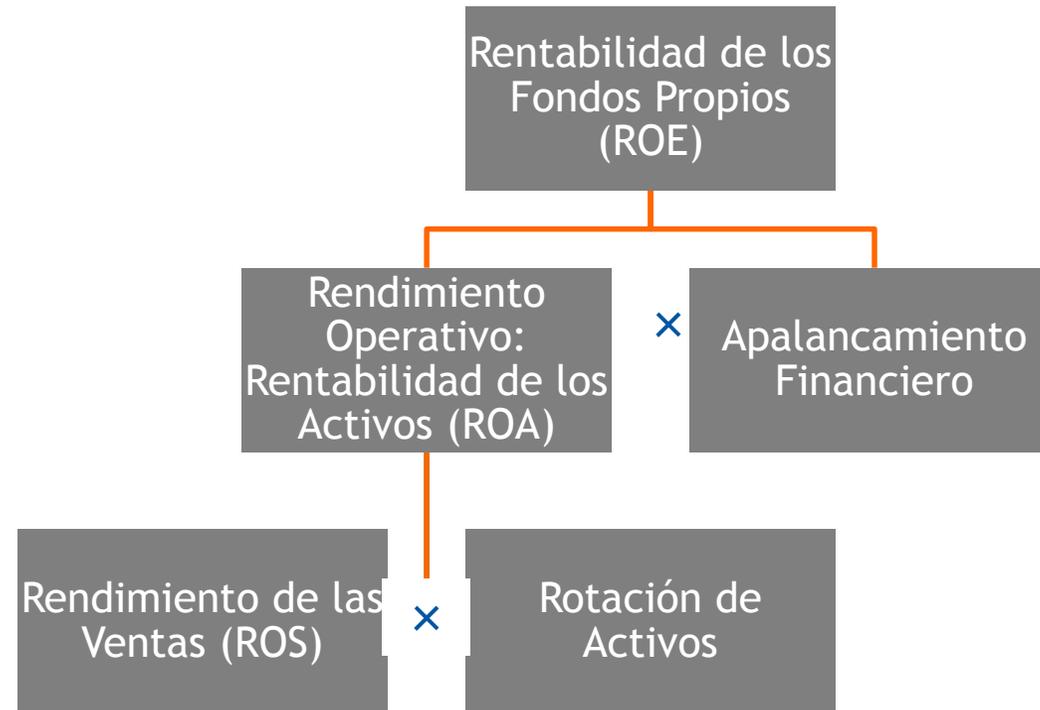


$ROE = \text{Resultado del Ejercicio} / \text{Ventas} \times \text{Ventas} / \text{Activos} \times \text{Activos} / \text{Patrimonio}$

$ROE = \text{Margen}$

$\times \text{Eficiencia} \times \text{Apalancamiento}$

# \* Estructura de Análisis de Razones Financieras DuPont

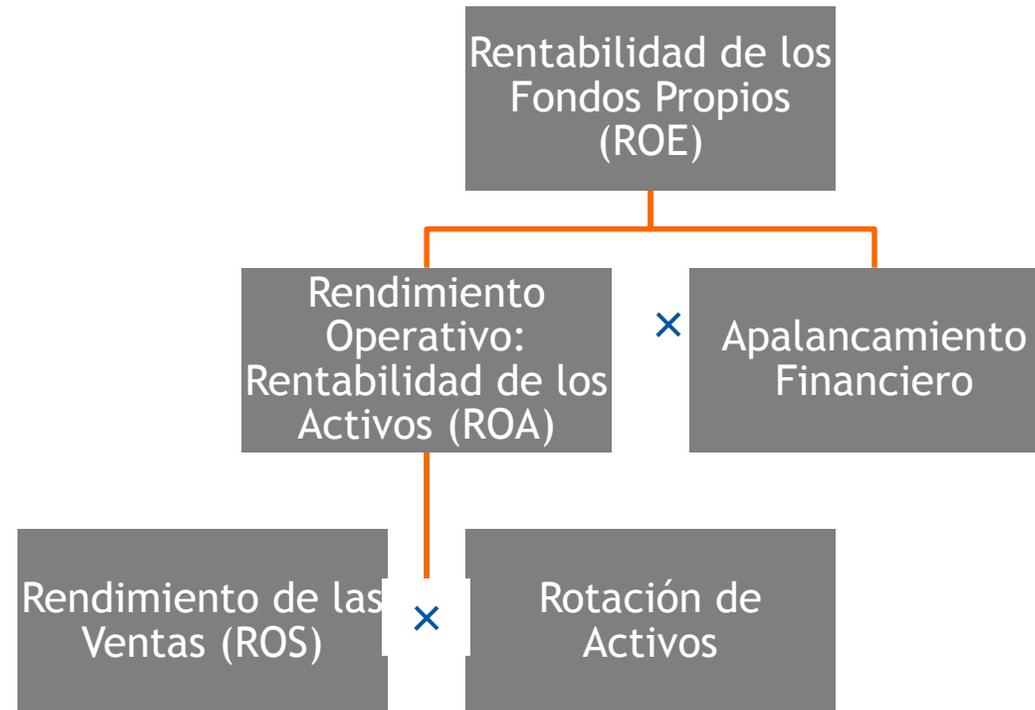


$ROE = \text{Resultado del Ejercicio} / \text{Ventas} \times \text{Ventas} / \text{Activos} \times \text{Activos} / \text{Patrimonio}$

$ROE = \text{Margen}$

$\times \text{Eficiencia} \times \text{Apalancamiento}$

# \* Estructura de Análisis de Razones Financieras DuPont



$ROE = \text{Resultado del Ejercicio} / \text{Ventas} \times \text{Ventas} / \text{Activos} \times \text{Activos} / \text{Patrimonio}$

$ROE = \text{Margen}$

$\times \text{Eficiencia} \times \text{Apalancamiento}$

# \* EBITDA, Utilidades, y Flujo de Caja

- *El EBITDA (Earnings before interest, taxes, depreciation, and amortization) es usado a menudo como un proxy del flujo de caja que excluye intereses e impuestos.*

Sin embargo, el EBITDA no mide bien el flujo de caja si hay grandes cambios en el capital de trabajo y está expuesto al mismo potencial de manipulación que el resultado neto.

Por ejemplo, una empresa podría aumentar sus utilidades y EBITDA, sin recaudar efectivo (en cambio, las cuentas por cobrar aumentarían). Restar el aumento en CxC del EBITDA corregiría este problema.

- *La investigación académica ha encontrado que las Utilidades predicen mejor los flujos de efectivo futuros, que los flujos de efectivo operacionales actuales.*

Sin embargo, usar ambas entrega las mejores predicciones.

# \* Flujo de Caja Libre

- Flujo de efectivo operacional menos efectivo para inversiones de largo plazo.
- No hay una medida estándar para medir el flujo de efectivo operacional. Ejemplos de diferentes manuales incluyen:
  - a. Efectivo de operaciones antes de gastos financieros.
  - b. NOPLAT (*Net operating profits less adjusted taxes*).  
$$\text{NOPLAT} = \text{EBITDA} - \text{Impuestos en efectivo del EBITDA.}$$
  - c. NOPAT - aumento en capital de trabajo.  
$$\text{NOPAT} = \text{Resultado Neto} + \text{Gasto financiero neto después de impuestos.}$$

# \* Flujo de Caja Libre

- d. Resultado neto ajustado por depreciación y otros elementos no monetarios - aumento en capital de trabajo.
  - e.  $\text{EBIT} \times (1 - \text{tasa de impuesto}) + \text{Depreciación}$ .
  - f. EBITDA.
- Las empresas a menudo informan de los flujos de caja libres usando su propia definición personalizada.

## Análisis de Estados Financieros: Hoja de Ruta

- ¿Cuál es el negocio, estrategia, y entorno competitivo de la empresa?
- ¿Está creciendo la empresa?
- ¿Cuál fue el desempeño de la compañía este año?
- ***¿Está la empresa invirtiendo para el futuro?***
- ¿Cuáles son sus obligaciones de deuda?
- ¿Existen elementos “fuera del balance” que sean significativos?

# Analizando la Inversión

- Tamaño común del balance:

Se expresan todos los números como un porcentaje del Total de Activos.

Se elimina el efecto del crecimiento en el balance.

- ¿Cuál es la combinación de los activos de capital de trabajo y de largo plazo ?

¿Cuáles son las tendencias de inversión?

- Flujo de caja de actividades de inversión:

Evolución de la inversión reciente.

¿Hay grandes activos intangibles que no están en el balance?

## Análisis de Estados Financieros: Hoja de Ruta

- ¿Cuál es el negocio, estrategia, y entorno competitivo de la empresa?
- ¿Está creciendo la empresa?
- ¿Cuál fue el desempeño de la compañía este año?
- ¿Está la empresa invirtiendo para el futuro?
- ***¿Cuáles son sus obligaciones de deuda?***
- ¿Existen elementos “fuera del balance” que sean significativos?

# \* Analizando la Deuda

- Flujo de caja de actividades de financiamiento:  
Evolución de emisiones y pagos.
- Razones financieras de deuda:  
Liquidez de corto plazo.  
Apalancamiento de largo plazo.
- Necesidades futuras de servicio de la deuda:  
Calificaciones de deuda.  
Pagos próximos de principal e intereses.  
Razones de cobertura de intereses.

## \* Razones de Liquidez de Corto Plazo

¿Tiene una empresa suficientes activos para cubrir sus obligaciones actuales?

*Razón corriente = Activos corrientes / Pasivos corrientes*

*Razón ácida = Caja + Cuentas por Cobrar / Pasivos corrientes*

La razón ácida es más conservadora (precisa), ya que sólo incluye los activos de alta liquidez.

# \* Razones de Deuda de Largo Plazo

También llamadas índices de capitalización o razones de apalancamiento.

- ¿Cómo financia la empresa su crecimiento?
- ¿Cuál es el riesgo de quiebra?

*Deuda a capital = Pasivos totales / Patrimonio*

*Deuda LP a capital = Pasivos no corrientes / Patrimonio*

Total de Activos a veces es usado en el denominador.

## Cobertura de Intereses

Razón de cobertura de intereses:

$$\textit{Cobertura de intereses} = \frac{\textit{Ganancias operacionales}}{\textit{Gastos financieros}}$$

También se puede calcular esto como:

Flujo de caja operacional sobre pagos de intereses

## Análisis de Estados Financieros: Hoja de Ruta

- ¿Cuál es el negocio, estrategia, y entorno competitivo de la empresa?
- ¿Está creciendo la empresa?
- ¿Cuál fue el desempeño de la compañía este año?
- ¿Está la empresa invirtiendo para el futuro?
- ¿Cuáles son sus obligaciones de deuda?
- ***¿Existen elementos “fuera del balance” que sean significativos?***

# \* Business Intelligence





*Gracias!*