

FINANZAS CORPORATIVAS

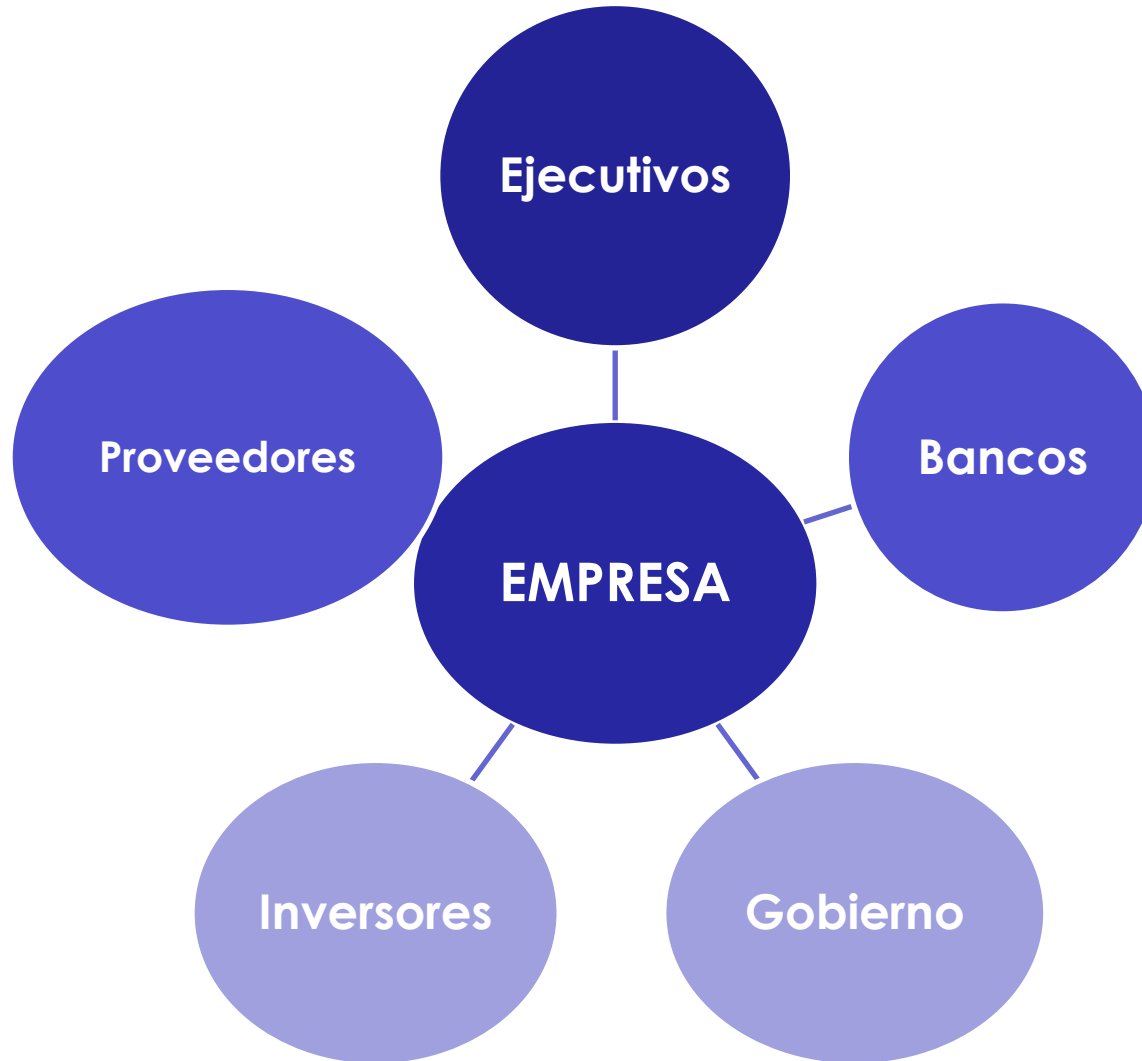
Universidad del CEMA

www.marcelodelfino.net

Dr. Marcelo A. Delfino

¿Cómo hacer un buen
DIAGNOSTICO de la
situación económico-
financiera de una compañía?

Usuarios de la Información



Usuarios de la Información

¿Qué les interesa conocer?

Bancos

- Flujos de Fondo

Inversores

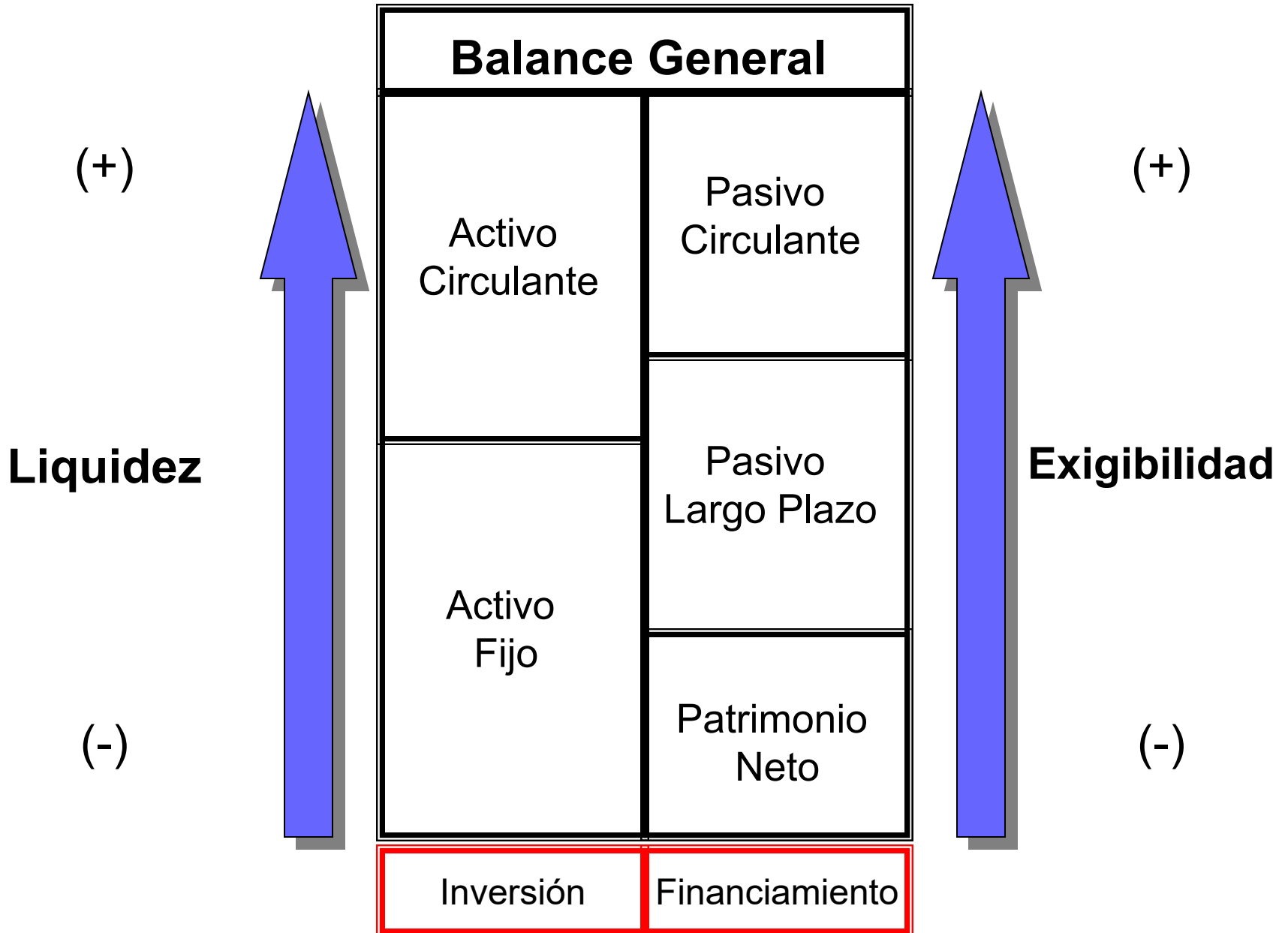
- Rentabilidad
- Liquidez

Proveedores

- Liquidez

Management

- Rentabilidad
- Eficiencia en el uso de los recursos
- Flujos de fondos



La Inversión

CAPITAL DE TRABAJO
(OPEX)

BIENES DE CAPITAL
(CAPEX)

Balance General	
Activo Circulante	
Activo Fijo	

El financiamiento

Balance General	
	Pasivo
	Patrimonio Neto

Costo del endeudamiento
(K_d)

$$CPPC = K_e * W_e + K_d (1-T) * W_d$$

Costo del capital
(K_e)

Estado de Resultados

Ventas Totales
(Costo de Venta)

Utilidad Bruta
(Gastos Operativos)

➤ *Gastos de Ventas*

➤ *Gastos de Administración*

Resultado antes de Intereses, Imp., D y A
(Depreciaciones y Amortizaciones)

Resultado antes de Intereses e Impuestos
(Intereses)

Resultado antes de Impuestos
(Impuesto a la Renta)

Resultado después de Impuestos

EBITDA

EBIT

EBT

Net Income

BAITDA

BAIT

BAT

BDT

Estado de Resultados

- El Estado de resultados elaborado según los PCGA debe mostrar los ingresos cuando se ***devengan***,
- Desde el punto de vista práctico significa que el ingreso se computa en el momento de la venta, que no necesariamente coincide con el de la cobranza
- De manera similar, los costos de producción y demás gastos relacionados con las ventas también deben registrarse en ese momento, aunque los pagos se hayan realizado antes.

Las cifras del Estado de Resultados por lo general no representan los ingresos y egresos de fondos que tuvieron lugar en el período al que ellos se refieren.

Flujo de fondos (o efectivo)

Flujo de efectivo derivado de activos = flujo de efectivo a acreedores + flujo de efectivo a accionistas

El flujo de efectivo derivado de activos incluye:

1. El flujo de efectivo operativo (FEO),
2. Los aumentos de capital de trabajo neto
3. Los aumentos netos en bienes de capital o

Los pagos netos a los acreedores y propietarios son:

1. Flujo de efectivo a acreedores = intereses pagados – nuevos préstamos
2. Flujo de efectivo a accionistas = dividendos pagados – aporte de capital

Flujo de Fondos

EBIT

Resultados antes de Intereses e Impuestos
Depreciación y Amortización

EBITDA

Resultado antes de Intereses, Imp., D y A

Capital Trabajo

Cambios en el Capital de Trabajo

- *Cuentas a Cobrar*
- *Inventarios*
- *Cuentas a Pagar*

Operativo

Impuestos

Flujo de caja generado por Operaciones

Activos Fijos

Cambios en el Activo Fijo

Flujo de caja generado por Inversiones

Financiamiento

Deudas nuevas - Intereses

Aportes - Dividendos

Flujo Fondos

Flujo de caja generado por el Financiamiento

Flujo de Fondos Neto



ANALISIS DE COEFICIENTES O RATIOS FINANCIEROS

Análisis de coeficientes financieros

Clasificación de los ratios:

1. Liquidez o solvencia a corto plazo
2. Apalancamiento financiero
3. Administración de activos o rotación
4. Rentabilidad y
5. Valor de mercado

Liquidez o solvencia a corto plazo

$$\text{Liquidez corriente} = \frac{\text{Activo corriente}}{\text{Pasivo corriente}}$$

$$\text{Liquidez ácida} = \frac{\text{Activo corriente} - \text{Inventarios}}{\text{Pasivo corriente}}$$

$$\text{Liquidez de caja} = \frac{\text{Disponibilidades}}{\text{Pasivo corriente}}$$

Apalancamiento Financiero

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

$$\text{Endeudamiento} = \frac{\text{Pasivo Total}}{\text{Patrimonio Neto}}$$

$$\text{Capacidad de pago de intereses} = \frac{\text{GAIT}}{\text{Intereses pagados}}$$

Administración de activos o rotación

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

$$\text{Rotación de inventarios} = \frac{\text{Costo de ventas}}{\text{Inventarios}}$$

$$\text{Días de inventarios} = \frac{365}{\text{Rotación de Inventarios}}$$

Administración de activos o rotación

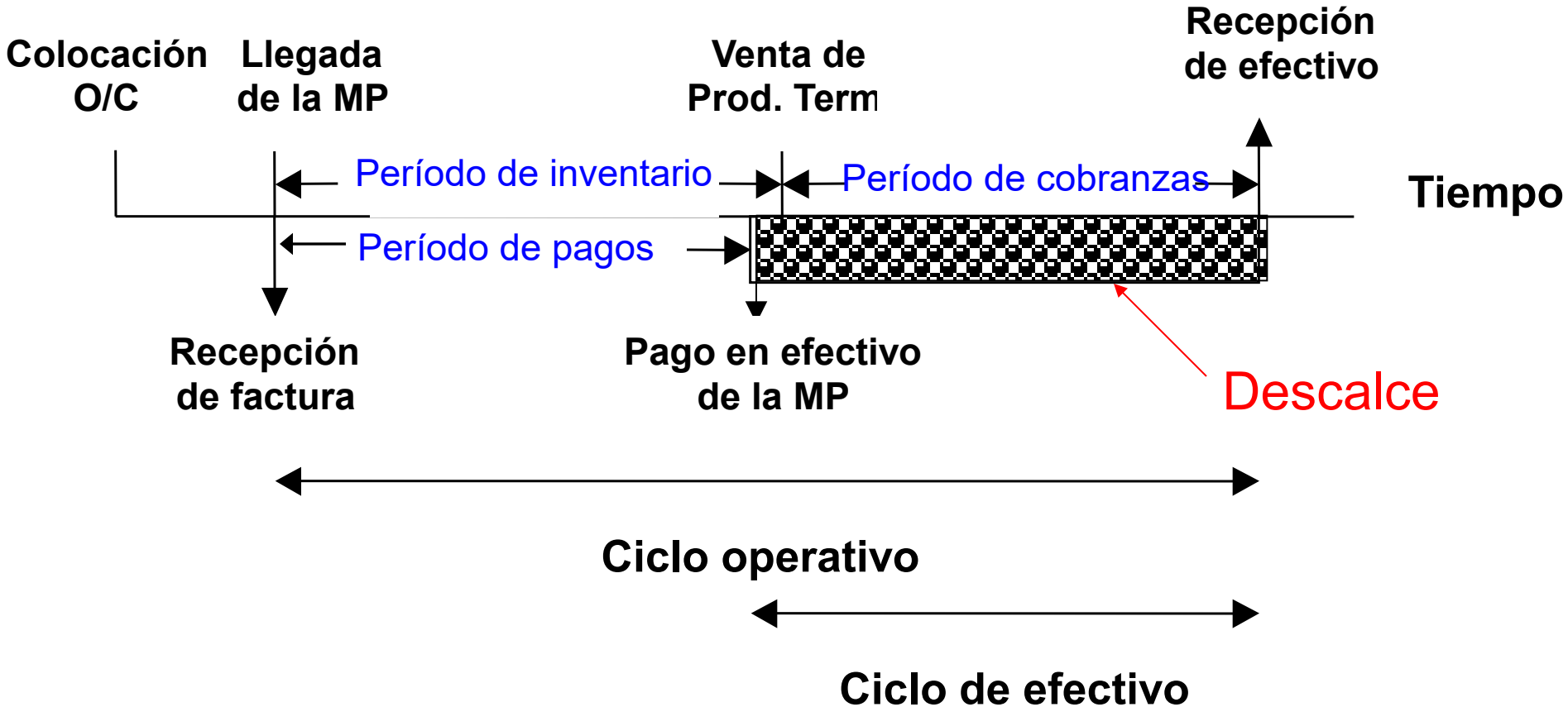
$$\text{Rotación de créditos} = \frac{\text{Ventas}}{\text{Créditos por ventas}}$$

$$\text{Días de cobros} = \frac{365}{\text{Rotación de créditos}}$$

$$\text{Rotación de proveedores} = \frac{\text{Compras}}{\text{Proveedores}}$$

$$\text{Días de pagos} = \frac{365}{\text{Rotación de proveedores}}$$

Ciclo operativo y ciclo de efectivo



Rentabilidad

Situación Financiera de la empresa

$$\text{ROE} = \text{Rentabilidad del capital} = \frac{\text{BDT}}{\text{Patrimonio Neto}}$$

Situación Económica de la empresa

$$\text{ROA} = \text{Rentabilidad de activos} = \frac{\text{BAIT}}{\text{Activo total}}$$

$$\text{Margen de Utilidad} = \frac{\text{Utilidad Neta}}{\text{Ventas}}$$

El efecto del “Apalancamiento Financiero”

$$\text{ROE} = \frac{\text{BDT}}{\text{Patrimonio Neto}} = \frac{\text{BAIT} - \text{Intereses} - \text{Impuestos}}{\text{Patrimonio Neto}} = \frac{(1-t)(\text{BAIT} - \text{Intereses})}{\text{Patrimonio Neto}}$$

$$\text{ROE} = (1-t) \left[\frac{(\text{ROA} \times \text{Activos} - i \times \text{Deuda})}{\text{Patrimonio Neto}} \right] = (1-t) \left[\text{ROA} \frac{(\text{PN} + \text{Deuda})}{\text{PN}} - i \times \frac{\text{Deuda}}{\text{PN}} \right]$$

$$\text{ROE} = (1-t) \left[\text{ROA} + (\text{ROA} - i) \frac{\text{Deuda}}{\text{PN}} \right]$$

Análisis de la Situación Económica

LOS MOTORES DEL RENDIMIENTO

DESAGREGACIÓN DE **DU PONT** (ROA)

$$\frac{\text{BAIT}}{\text{ACTIVO}} = \frac{\text{BAIT}}{\text{VENTA}} \times \frac{\text{VENTA}}{\text{ACTIVO}}$$

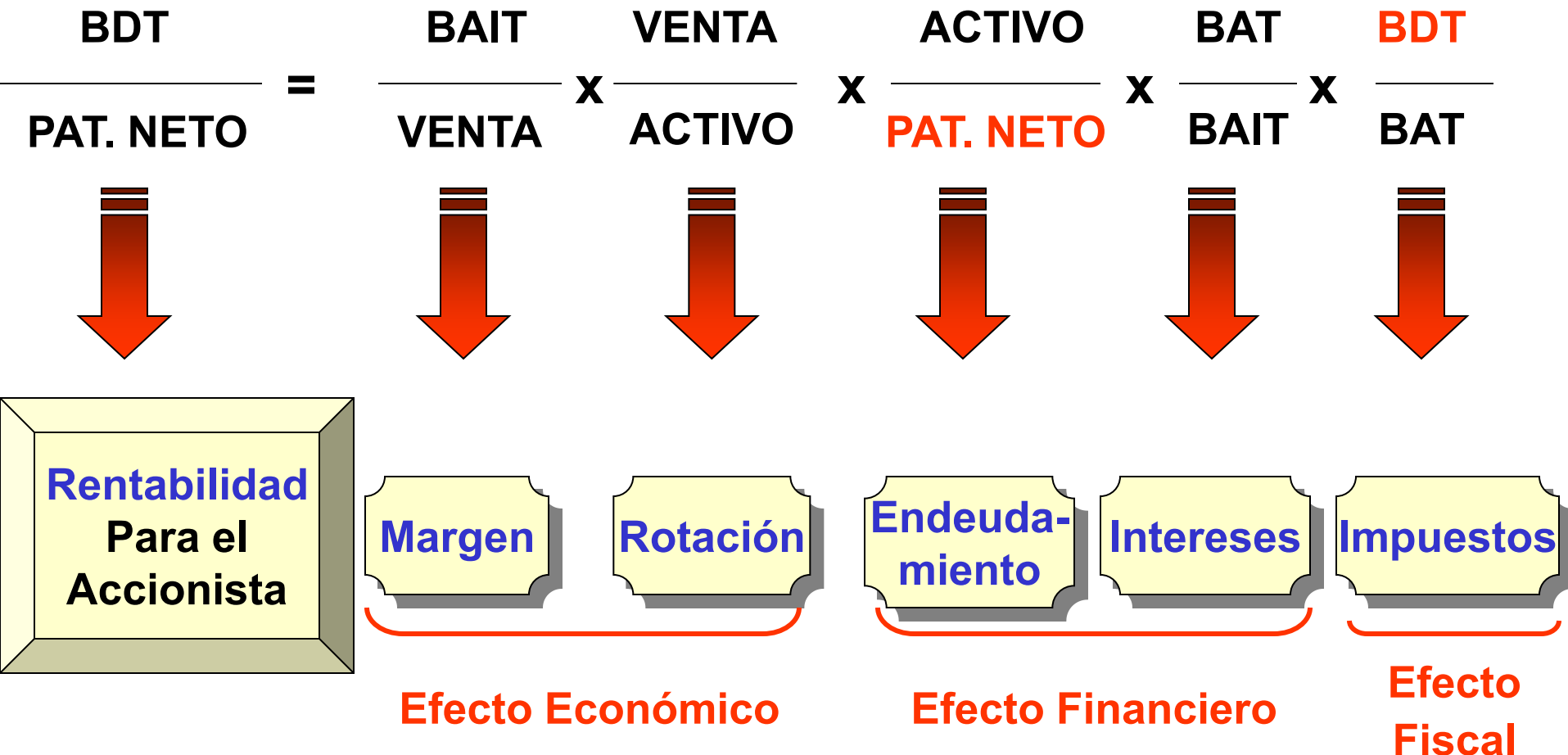
**Rentabilidad
Sobre Activos**

Margen

Rotación

Los motores del rendimiento

DESAGREGACIÓN DE PARÉS (ROE)



Desagregación de Pares

Permite conocer los factores determinantes del rendimiento:

1. La **eficiencia operativa**, medida por el margen de rentabilidad sobre ventas MOV.
2. La **eficiencia en el manejo de activos**, representada por la rotación de los activos totales RAT.
3. El **apalancamiento financiero** o grado de endeudamiento medido por el multiplicador del capital, que en este caso se obtiene multiplicando $CIN \cdot (1 + END)$.