

# **Finanzas empresariales: contabilidad tributaria o contabilidad para la toma de decisiones**

Por:

Sergio Zapata \*

## **Resumen**

Para muchas personas, aún existe la creencia equivocada de que un negocio tiene ventajas al no constituirse legalmente por la alta carga impositiva y puede tener argumentos valederos, hasta cierto punto de vista, en cuanto a los altos impuestos, pero hoy en día pocos empresarios tienen operaciones comerciales con negocios informales o no legalmente constituidos, además de que estos negocios tienen dificultades de acceso a los productos financieros, licitaciones, alianzas, entre otros. Una vez el negocio se constituye como empresa con todos los requisitos legales, muchos empresarios comienzan a llevar la denominada “doble contabilidad”, buscando hacer evasión o elusión bajo el supuesto de que la contabilidad es el elemento para calcular el pago de los impuestos, es decir que en Colombia como en otros países, muchos consideran que la Contabilidad es una herramienta tributaria y que es para eso que se llevan a cabo los registros contables y los informes financieros.

Con el fin de brindar un conocimiento básico sobre la importancia de los estados financieros y su análisis para la toma de decisiones, y establecer unos elementos que permitan definir si una empresa genera o destruye valor, en este artículo se plantean diferentes elementos de los estados financieros y del análisis a la información financiera para cualquier tipo de empresa, ya que la información contable y financiera es fundamental cuando sirve para la toma de decisiones estratégicas en la organización.

### **Palabras clave**

Estados financieros, impuestos, análisis financiero, toma de decisiones, liquidez, endeudamiento, rentabilidad, generación de valor.

### **Abstract**

For many persons, still the wrong belief exists that a business has advantages to not be constituted legally by the high tax burden and to be able to have valid arguments to a certain extent of sight as for the well versed high places. But nowadays few businessmen have commercial operations with informal business or not legally constituted, besides that these business have difficulties of access to the financial products, alliances, between others. Once the business is constituted as company by all the legal requirements, many businessmen begin to take the called “double accounting”, seeking to do evasion under the supposition of which the accounting is the element to calculate the payment of the taxes, that is to say that in Colombia as in other great countries, they think that

the Accounting is a tool for payment of taxes and that it is for it that there carry out the countable records and the financial reports.

In order to offer a basic knowledge of the importance of the financial statements and its analysis for the capture of decisions, and to establish a few elements that they allow to define if a company generates or destroys value, in this document appear different elements of the financial statements and of the analysis to the financial information for any type of company, since the countable and financial information is fundamental when it serves for the capture of strategic decisions in the organization.

### **Keyword**

Financial reports, taxes, financial analysis, capture of decisions, liquidity, indebtedness, profitability, generation of value.

## **Algunos conceptos contables**

Para los que somos contadores, siempre en nuestra labor empresarial o docente hemos escuchado o hasta mencionado temas como “doble contabilidad”, “maquillaje de la información”, entre otros.

Para quienes no son contadores, es complicado a veces comprender conceptos como valor razonable, valor de mercado, causación, provisión, vida útil de los activos, depreciación, amortización; y sobre todo por qué existen diferentes criterios para realizar registros contables o para

calcular provisiones de impuestos; por qué existe una contabilidad financiera y una contabilidad fiscal o tributaria paralela y en la mayoría de los casos existe una conciliación entre las dos contabilidades mencionadas.

Más allá de eso, pretendo mostrar en este artículo que la contabilidad trasciende a hechos económicos registrados en los libros contables con el fin de generar informes (Estados Financieros), con los cuales se puede determinar el pago de impuestos, establecer la utilidad o pérdida y determinar los bienes y derechos frente a las obligaciones con terceros y con los dueños.

Debemos pasar de una contabilidad tributarista a una contabilidad para la toma de decisiones, ya que la contabilidad es el registro de lo que ocurre en la empresa para determinarlos resultados sobre los cuales se tomarán decisiones de inversión, financiación, operación y liquidez, pero que requiere de elementos básicos como son el hecho de considerar todos y cada uno de los hechos económicos que ocurren en la empresa y que realmente tienen relación con la operación, es decir que deberán registrarse todas las operaciones del negocio (no sólo unas cuantas) y sólo las que tienen relación con el objeto social o que afectan el resultado, es decir que no deben involucrarse otros ingresos o egresos diferentes al negocio, ya que esto ha sido comúnmente un error de pequeños empresarios que asignan egresos familiares al negocio o en el peor de los casos, no causan determinados egresos por considerar que no generan ningún desembolso, por ejemplo quienes tienen su negocio

en un local propio y coincide con su vivienda, entonces no asumen costos por arriendo o servicios, entre otros.

La contabilidad, antes de su análisis, requiere tener claridad en los registros que deben tenerse en cuenta para involucrar en el negocio todos los ingresos relacionados con el mismo, así como todos los egresos que se generan por la operación y por otros conceptos, pero con cargo al negocio.

Este es uno de los primeros elementos que cualquier microempresario (o hasta empresarios) deben considerar, ya que no se trata de registrar el colegio de los niños, el costo del mercado, los servicios de la casa, el salario de la empleada y demás egresos para disminuir la utilidad y pagar menos impuestos. Se trata de registrar lo que realmente ocurre con la operación del negocio para que, al momento de hacer un análisis de la información financiera, se esté analizando lo que verdaderamente ocurrió con la empresa en su operación y se puedan tomar decisiones más acertadas y oportunas para la generación de valor.

## **Contabilidad real y total**

Partimos entonces del supuesto de que la empresa registra los hechos económicos que afectan su estructura, tanto la totalidad de ingresos generados por la operación y por otros conceptos aplicables a la empresa, como la totalidad de egresos relacionados con la misma, todos conservando los principios y normas contables.

**Entonces se presentan varios planteamientos:** ¿Cada cuánto se deben elaborar los informes financieros para el análisis de resultados y la toma de decisiones?

En una investigación experimental realizada en el año 2006 a 19 pequeñas y medianas empresas de diferentes sectores por parte de estudiantes nocturnos del CEIPA del núcleo “Aplicaciones Financieras”, se presentaron resultados que muestran que el 11% de las empresas elaboran los cinco estados financieros básicos mensualmente, así como el análisis financiero para la toma de decisiones, el 53% elabora el balance general y el estado de resultados mensual y los demás, así como el análisis financiero en forma anual y el 37% solo elabora el balance general y el estado de resultados en forma anual, complementando con un breve análisis financiero. Estos resultados, si bien son una muestra muy pequeña, permiten tener hipótesis sobre el uso de la información financiera como herramienta para cumplir con los entes de control y vigilancia o con los propietarios, básicamente en la elaboración del balance general y el estado de resultados, desconociendo la importancia de los demás estados financieros, y más aún del análisis de la información financiera que permita determinar la situación de la empresa y su expectativa de permanencia y crecimiento, así como el logro del objetivo básico financiero: Generar valor.

El porqué no se elaboran otros estados como el Estado de Cambios en el Patrimonio, el Estado de Cambios en la Situación Financiera y el Estado de Flujos de Efectivo, se puede argumentar en el hecho que no se

requiere su publicación o envío a la DIAN, ni a la Cámara de Comercio, ni a la Superintendencia de Sociedades, ni a otros entes de control y vigilancia, lo cual permite a los contadores dedicarse a los informes que sí están obligados a presentar y por lo tanto estos otros estados se asumen como “no obligatorios”.

Es importante tener en cuenta que desde hace varios meses se venía discutiendo la elaboración del Estado de Cambios en la Situación Financiera, con el argumento de ser muy similar al Estado de Flujo de Efectivo y a su complejidad, por lo cual el Decreto 1878 de mayo de 2008 modificó el Decreto 2649 de 1993 para simplificar la cantidad de estados financieros que deben elaborar las microempresas comerciales, como ONGs, Fundaciones sin ánimo de lucro y demás entidades clasificadas como micro, incluidas famiempresas, pequeña y mediana empresa. Estas entidades no deberán elaborar el Estado de Cambios en el Patrimonio, el Estado de Cambios en la Situación Financiera y el Estado de Flujos de Efectivo.

Sin embargo, hay que tener en cuenta que la elaboración de estos estados no radica en su obligatoriedad, sino en la importancia que tienen para el análisis financiero y la toma de decisiones, ya que el balance general y el estado de resultados sólo muestran una parte de los resultados del negocio y los otros tres estados complementan la información para poder realizar el análisis financiero y las notas a los estados financieros, de forma que cualquier usuario pueda conocer la

situación financiera de la empresa, su análisis histórico y proyectado y tomar decisiones más acertadas en materia de inversión y financiación.

Otro elemento fundamental para la elaboración de los estados financieros básicos (incluyendo los cinco mencionados) y las notas a los estados financieros es que para que una contabilidad se acepte como prueba a favor de la empresa en un pleito mercantil, laboral, tributario o civil, se requiere que la empresa cumpla con la totalidad de las normas del Decreto 2649 de 1993 (Reglamento de la Contabilidad en Colombia) y las demás normas que regulan la contabilidad, ya que si cumple sólo una parte, se pone en riesgo la empresa por parte del contador y de sus administradores.

## **Conceptos básicos de análisis financiero**

Teniendo en cuenta la importancia de elaborar los estados financieros básicos (Balance General, Estado de Resultados, Estado de Cambios en el Patrimonio, Estado de Cambios en la Situación Financiera, Estado de Flujo de Efectivo) y el análisis financiero, es fundamental entonces tener claridad en los conceptos e importancia de cada uno de ellos para que el usuario de la información financiera pueda elaborarlo, analizarlo e interpretarlo de la mejor forma para una adecuada toma de decisiones.

### **1. El Balance General**

“Es un estado financiero básico, de naturaleza estática, que presenta, en una fecha determinada, la situación de un negocio, en cuanto a sus

activos, pasivos y patrimonio. En otras palabras, representa la situación financiera o las condiciones de un negocio en un momento dado, según se reflejan en los registros contables”. (Héctor Ortiz Anaya, Finanzas Básicas para no Financieros).

El balance general es un informe que presenta los activos que tiene una empresa a una fecha determinada y que deben ser iguales a los pasivos (deudas con terceros) y al patrimonio (deudas o derechos del propietario). Los activos son todos los bienes y derechos que tiene la empresa por decisiones de inversión o de operación durante el período. Los pasivos y patrimonio son las decisiones de financiación, es decir recursos de terceros o recursos propios, según las condiciones y decisiones que se tomaron durante el período.

ACTIVOS	PASIVOS
Activo circulante	Pasivo corriente
	Pasivo largo plazo
Activo fijo	Fondos propios

A su vez, los activos se clasifican en corto plazo (activo corriente o circulante) aquellos que están en efectivo o disponibles o que se espera convertir en disponible durante el período contable, como es el caso de la

cartera (cuentas por cobrar) que se espera recuperar y el inventario que se espera vender y luego recuperar. Incluye otras partidas contables que también se convertirán o amortizarán en el período contable y por lo tanto son de corto plazo y hacen parte del activo corriente. El otro grupo se considera el activo no corriente e incluye las propiedades de la empresa (activos fijos) representadas en edificaciones, maquinaria, equipo de oficina, equipo de cómputo, vehículos, entre otros, que se utilizan para el desarrollo del objeto social del negocio, no están destinadas a la venta y tienen una vida útil duradera. En los activos no corrientes pueden presentarse además otras cuentas como inversiones permanentes, valorización de activos y otras partidas. Lo que busca cualquier administrador o empresario es que en su balance encuentre activos que estén totalmente destinados a la operación del negocio, ya que si encuentra algunos activos no operativos o que no se utilicen para generar utilidades y generar valor, estos terminarán destruyendo valor en la operación del negocio.

Es así como una de las principales decisiones gerenciales consiste en evaluar los activos necesarios para el negocio y determinar decisiones de inversión o de desinversión, en cuyo caso se logra flujo de caja por la venta del activo y se mejoran los indicadores de rentabilidad y generación de valor que analizaremos más adelante. El balance, sin embargo, es el total de las deudas con terceros y con los dueños y el total de los activos a una fecha determinada y no evalúa decisiones que se pueden haber tomado durante el año o variaciones con respecto a

períodos anteriores, lo cual lo convierte en estático y no permite tomar decisiones por sí solo.

## 2. El Estado de Resultados

Es un informe financiero que parte de los ingresos operativos (ventas de bienes o servicios) y a estos les resta los costos y gastos necesarios para generar dichos ingresos para establecer la utilidad. Esta utilidad se muestra en dos renglones: Utilidad operativa por los ingresos y egresos relacionados con el objeto social del negocio, y utilidad neta al considerar otros ingresos y egresos que no están directamente relacionados con la operación, pero que afectan los resultados, como son gastos o ingresos financieros, venta de activos diferentes a la operación, entre otros. Asume además el egreso por el impuesto de renta calculado sobre el renglón de utilidades después de otros no operativos y con esto se determina la utilidad neta. Es un estado dinámico porque considera un período de tiempo durante el cual se generaron ingresos y egresos.



En el estado de resultados hay dos renglones fundamentales: El resultado operativo que surge de restarle a los ingresos operativos los costos y gastos operacionales. Este determina la utilidad o pérdida por la operación del negocio y es sobre la cual se puede medir la labor del gerente por sus decisiones durante el período. El otro renglón es el resultado neto, partiendo del resultado operativo y al cual se le suman otros ingresos no operacionales, se le restan otros egresos no operativos (financieros por ejemplo) y se le resta la provisión para el impuesto de renta. Esta utilidad neta es la base para el cálculo de reservas y de dividendos (considerando además el flujo de caja que garantice el pago de dichos dividendos).

### **3. El Estado de Cambios en el Patrimonio**

Es un estado de interés de los accionistas o propietarios que muestra las variaciones en el patrimonio entre un año y otro. Determina si el total de patrimonio ha aumentado o disminuido, y el detalle de cada una de las cuentas que lo componen, sobre todo al analizar los resultados de períodos anteriores y del período actual, la constitución de reservas, la distribución de dividendos y los nuevos aportes de capital. Debido a que es de interés de los propietarios, no es muy común encontrarlo en forma periódica en las empresas, más fácil se encuentra en los informes anuales, adicional a los otros estados financieros básicos.

### **4. Estado de Cambios en la Situación Financiera**

Es un estado que permite identificar las fuentes y aplicaciones de recursos, a partir de la utilidad neta, las fuentes de recursos y las aplicaciones de dichos recursos. Permite determinar cuáles recursos fueron generados por el proceso operativo y qué parte por financiación, para luego establecer cómo fueron utilizados o aplicados dichos recursos entre usos de corto plazo y usos de largo plazo para la operación o el crecimiento del negocio, además de la distribución de utilidades.

Este estado es de gran importancia porque permite evaluar las decisiones gerenciales, aunque tiene la limitación de que se calcula a partir de las variaciones de las cuentas, por lo tanto si hay varias fuentes de financiación por diferentes créditos y algunos han disminuido, sólo se toma la diferencia entre el saldo del período anterior y el período actual, por lo cual se puede analizar y explicar mejor cuando se cuenta con información complementaria a las variaciones del balance general de dos períodos consecutivos. Sin embargo, dada su importancia e interpretación, es un estado que debe ser elaborado periódicamente para el análisis de las decisiones gerenciales de generación de recursos y aplicación de los mismos durante el período contable.

## **5. El Estado de Flujo de Efectivo**

Es un estado que muestra el efectivo generado y utilizado en la empresa por su actividad operativa, por inversión y por decisiones de financiación, a partir de las variaciones en las partidas del balance general que afectan el efectivo. Su objetivo es determinar la capacidad de la empresa para

generar efectivo con el objetivo de cubrir sus obligaciones, su operación y crecimiento mediante la reposición de capital de trabajo operativo y fijo.

Es de compleja elaboración porque requiere un conocimiento detallado de las cuentas y los movimientos contables, básicamente los rubros que mueven el efectivo, además de tener los dos últimos balances y el estado de resultados, así como las notas a los estados financieros que permitan establecer los movimientos de efectivo y las partidas que no tienen movimiento de efectivo durante el período.

Este estado es de compleja elaboración, pero puede establecerse una estructura resumida y sencilla para elaboración periódica de forma que la empresa pueda analizar y tomar decisiones oportunas para la generación de efectivo.

## **6. Análisis financiero**

Hasta ahora hemos hablado de los Estados Financieros básicos y la importancia de cada uno. Puede determinarse entonces que al elaborar los estados financieros la empresa pueda saber cuánto obtuvo de utilidad o pérdida operativa y neta; cuánto son sus activos, deudas con tercero y con los dueños; cuál fue la variación de las partidas que representan el patrimonio; cuáles fueron las fuentes y usos de recursos durante el período y de estos, cuáles fueron fuentes y usos de efectivo. Sin embargo no se ha realizado un análisis detallado de cada cuenta o rubro para establecer elementos como la capacidad de pago, el nivel de deuda, el rendimiento o la generación de valor en la empresa.

Es allí donde surge el análisis financiero, que es una herramienta que se aplica a los estados financieros e información complementaria para establecer razones que determinen el comportamiento de la empresa para la toma de decisiones.

El análisis financiero se elabora a partir de la determinación del objetivo del análisis, la selección de los indicadores que cumplan dicho objetivo, el proceso de la información, el análisis de los índices y los planes de acción o estrategias.

Sin embargo, un indicador no dice nada por sí solo. Se requiere entonces el cálculo matemático de las razones a partir de datos de los estados financieros, pero cuyo resultado debe ser comparado para que tenga validez, significado e incidencia en la toma de decisiones. La comparación se podrá realizar con la información histórica, con la meta, con el sector y con otros indicadores o información financiera. Por ejemplo, si la empresa obtiene un margen operativo del 25%, esta cifra por sí sola no dice aún nada. Si se establece que el último año había sido el margen del 20%, tendríamos un incremento del mismo, lo cual es positivo. Adicionalmente se tiene una meta del 22% para este período; así se estaría logrando superar la meta, por lo cual todo apunta a un buen margen operativo. Si se tuviera la información del sector y se estableciera que la competencia logró márgenes operativos del 18%, tendríamos cada vez mayores elementos para considerar buenos resultados. Quedaría entonces pendiente analizar la situación de endeudamiento, liquidez, actividad y generación de valor para saber si la

obtención de este margen no ocurrió por sacrificio de otros indicadores, o si todos han sido logrados frente a lo esperado por la empresa.

Para una mejor comprensión de los grupos de indicadores y de la importancia de estos en el diagnóstico financiero de la empresa, se presenta a continuación una breve descripción de cada grupo o de los principales indicadores que lo conforman y la formulación de los mismos.

### **6.1 Análisis vertical y horizontal**

El objetivo del análisis vertical es tomar la participación de cada una de las cuentas del balance sobre los subtotales o sobre el total para saber de qué forma está concentrado el activo, el pasivo y el patrimonio en cada período contable.

En el estado de resultados, se elabora al dividir todos los rubros con respecto a las ventas para indicar qué tanto por ciento es cada renglón con relación a las ventas. El análisis horizontal requiere de dos períodos consecutivos y determina la variación en términos absolutos y relativos de un período con respecto al otro para establecer el crecimiento o disminución de las cuentas del balance y el estado de resultados, así como de los subtotales o totales. Evalúa la tendencia de cada una de las partidas de estos estados para saber si la empresa viene en crecimiento. El análisis vertical y horizontal no dice mucho por sí solo, pero es fundamental para complementar el análisis a través de los indicadores financieros.

## 6.2 Indicadores de liquidez

El análisis de la liquidez determina la capacidad de la empresa para generar recursos en efectivo con el objetivo de cubrir los compromisos de pago en el corto plazo (pasivo corriente) y desarrollar su operación. La capacidad de cubrir obligaciones está sujeta al uso del disponible, a la recuperación de la cartera y a la realización de los inventarios para poder cubrir los pasivos corrientes. Los principales indicadores de liquidez son:

Indicador	Fórmula
KT	Activo corriente
KTN	Activo corriente - pasivo corriente
KTO	Deudores + Inventario
KTNO	KTO - proveedores
Productividad KTNO	KTNO / ventas
Razón corriente	Activo corriente / pasivo corriente
Prueba ácida o coeficiente liquidez	(Activo corriente - inventarios) / pasivo corriente
Liquidez Inmediata	(Disponible + inversiones + deudores) / pasivo cte

Una empresa debería tener el mínimo posible en el disponible de forma que todos sus recursos estén en la operación. Así mismo, dependiendo del tipo de empresa y de las condiciones, tener la menor cartera posible por efecto de su recuperación y no por bajas ventas y tener el menor

inventario posible por efecto de la rotación y no de bajos niveles de ventas.

Esto garantiza que la empresa tendría pocos recursos en el activo corriente, pero estaría generando importante caja operativa si garantiza un buen nivel y crecimiento en ventas. Sin embargo, las empresas mantienen niveles de efectivo para atender transacciones derivadas en los desfases entre los períodos de cobro y de pago, compensar con bancos por suministros de préstamos o beneficios de productos a menor costo, tener saldos para imprevistos o para especular o aprovechar oportunidades de compra.

Es importante recordar que los indicadores deben ser comparables con la información histórica, la meta y el sector. Es así como se pueden establecer metas para la razón corriente por ejemplo de 2, lo cual indica que se tiene el doble en recursos de corto plazo para cubrir las obligaciones de corto plazo, lo cual no indica que exista bajo riesgo, porque dependerá de la recuperación de la cartera, la realización de los inventarios y el análisis de las demás cuentas del activo corriente.

La empresa tendrá riesgos e nel manejo de la liquidez cuando la razón corriente sea inferior al porque tendría más obligaciones de corto plazo que recursos para cubrirla, pero también podría tener riesgo cuando la razón sea muy alta porque podría tener fondos ociosos y asumir costos de oportunidad por recursos improductivos que no están generando valor.

Cuando la empresa genera buenos excedentes de liquidez, estos deberán tener destinación específica, primero en reponer el capital de trabajo de corto plazo y permanente para garantizar la operación, crecimiento y permanencia del negocio. En segundo lugar cubrir el servicio de la deuda, tanto capital como intereses y en caso de quedar disponible, se analizaría la situación de distribuir dividendos o de mantener excedentes invertidos buscando generar valor en todos los recursos de la empresa.

### 6.3 Indicadores de actividad

Permiten conocer si la empresa es eficiente para utilizar sus recursos como inventarios, cartera, activos operativos, entre otros, buscando un mínimo de recursos invertidos para un máximo rendimiento de los mismos con altos niveles de ventas. Estos indicadores complementan el análisis de la liquidez, ya que la rotación de los inventarios, la recuperación de la cartera y el pago de proveedores determina el ciclo operativo de caja.

Indicador	Fórmula
Días de rotación deudores	$\text{deudores promedio} / \text{ventas} * \text{días}$
días de rotación inventario	$\text{inventario promedio} / \text{costos} * \text{días}$
Días de rotación proveedores	$\text{Proveedores promedio} / \text{compras} * \text{días}$
Ciclo de caja operativo neto	$\text{días de cartera} + \text{días inventario} - \text{días proveedores}$

Rotación de activo operativo	$\text{Ventas} / \text{Activo operativo neto}$
Rotación de activo corriente	$\text{Activo corriente promedio} / \text{ventas} * \text{días}$
Rotación del efectivo	$360 / \text{ciclo de caja}$



Compara cuentas del balance general y del estado de resultados, así como información complementaria para determinar la eficiencia en el uso de recursos y la velocidad en recuperar el dinero invertido en la operación.

El objetivo es rotar los inventarios lo más rápido posible, es decir el menor tiempo en días posible; recuperar la cartera lo más pronto posible y pagar a proveedores hasta donde las relaciones comerciales lo permitan, de forma que la empresa pueda financiar su operación de corto plazo con recursos de proveedores que normalmente no tienen ningún costo.

Una rotación alta de cartera (pocos días) no implica necesariamente un buen manejo o recaudo de la misma, ya que puede ser positivo el adecuado manejo de la cobranza, pero puede obedecer a insuficiencia en el capital de trabajo que disminuya las ventas y por lo tanto la cartera o a políticas de cartera muy rígidas.

Una rotación baja de inventarios puede presentarse por dificultades en la programación entre ventas y producción, por cambios en la demanda o por bajas ventas, en cuyos casos se generarían fondos ociosos. Una rotación alta de inventarios no necesariamente es un factor positivo, porque puede obedecer a insuficiencias en capital de trabajo y por lo tanto si la empresa tiene más capacidad de vender, todo lo que logre en ventas generará buena rotación de inventarios.

La empresa deberá analizar el período de maduración o ciclo de caja, es decir, los días de rotación de inventario y recuperación de cartera, frente a los días de pago a proveedores, para financiar la operación o determinar necesidades de financiación con recursos propios que le generarán un costo adicional a la operación. Esta es una labor fundamental de todo gerente y tesorero para el manejo adecuado de los recursos buscando incrementar la eficiencia de la operación.



**6.4. Indicadores de endeudamiento**

Evalúan la política de financiación de la empresa, la capacidad de endeudamiento, el riesgo para los propietarios en el nivel de deuda, el riesgo de liquidez por la distribución de pasivos entre corto y largo plazo y el impacto de los gastos financieros en el resultado del ejercicio.

No existe una regla general de cuál es el nivel de deuda adecuada, sin embargo pueden establecerse unos parámetros de un nivel de deuda mayor al 50% o 60% para considerarlo como alto nivel de endeudamiento.

Este mide el nivel de compromiso con terceros y el riesgo asociado, tanto para el cumplimiento con acreedores, como el riesgo de pertenencia y continuidad para los propietarios. El administrador deberá tener la estrategia para manejar el nivel de deuda en condiciones adversas o en

los momentos en que el rendimiento del activo sea mayor al costo de la deuda, en cuyo caso a mayor deuda, mayor rendimiento para el propietario, pero con la cautela de manejar niveles y riesgo asociado.

Es decir que para la empresa y los propietarios es interesante trabajar con el dinero prestado, siempre que se logre un rendimiento superior a los intereses que se deben pagar y es allí donde surge el concepto de apalancamiento financiero.

<b>Indicador</b>	<b>Fórmula</b>
Financiación con recursos propios	Patrimonio / activo total
Endeudamiento total	Pasivo total / activo total
Endeudamiento a corto plazo	Pasivo corriente / pasivo total
Financiación con proveedores	Proveedores / pasivo total
Financiación con obligaciones financieras	Obligaciones financieras totales / pasivo total
Carga financiera	Gastos financieros / Ventas
Cobertura de gastos financieros	UAll / gastos financieros
Relación gastos financieros a Ebitda	Gastos financieros / Ebitda
Apalancamiento total	Pasivo total / patrimonio

Si los recursos fueran totalmente financiados por los propietarios, la empresa no tendría que pagar intereses por su financiación, sin embargo los recursos propios son más costosos por la relación de riesgo – rentabilidad, ya que al acreedor la empresa le deberá cancelar capital e

intereses, independiente de la generación de utilidades o flujo de caja, mientras que al propietario la distribución de dividendos estará supeditada a la generación de utilidades y flujo de caja, lo cual lo pone en mayor riesgo y por lo tanto espera mayor rendimiento.

### 6.5 Indicadores de rentabilidad

Los indicadores de rentabilidad miden el manejo de los ingresos frente a los costos y gastos para generar utilidades. En este grupo de indicadores se establece el margen generado por la diferencia entre ingresos y egresos; se determina qué tan rentable es la operación del negocio al confrontar esta utilidad generada frente al valor de la inversión, y qué tan rentable es la operación para los socios de forma que supere la tasa esperada por los mismos.

Indicador	Fórmula
Margen Operativo	$UAI / \text{ventas}$
Potencial de utilidad	$\text{Utilidad neta} / \text{Activos totales}$
% ROI - ROA	$UAI / \text{activos operativos promedio}$
% ROE	$UAI / \text{patrimonio promedio}$
Margen neto	$\text{Utilidad neta} / \text{Ventas}$
Eficiencia uso del activo	$\text{Ventas} / \text{activo total}$
Sistema Dupont	$\text{Margen neto} \times \text{Eficiencia uso activos}$

Los indicadores de rentabilidad determinan la efectividad en el control de costos y gastos y en el aumento de los ingresos para la generación de utilidades, pero considerando siempre el valor de la inversión para el

logro de dichas utilidades, de forma que estas se conviertan en caja y garanticen el retorno de la inversión.

Por ejemplo se tienen dos empresas con la siguiente información:

	<b>Empresa A</b>	<b>Empresa B</b>
Ventas	10.000	8.000
Costos	4.000	3.000
Gastos	2.500	1.500
Utilidad	3.500	3.500

En este caso, la empresa A genera un margen de utilidad del 35% al dividir la utilidad sobre el volumen de ventas, mientras que la empresa B genera un margen del 43.75%. Sin embargo se requiere conocer el valor de la inversión para determinar cuál genera más rendimiento.

Si consideramos que ambas empresas tienen un costo de financiarse del 20% y que la empresa A tiene activos por \$14.000, mientras que la empresa B tiene activos por \$20.000, podríamos determinar el rendimiento de su inversión al dividir la utilidad sobre el valor de la inversión (activos), con lo cual la empresa A lograría un rendimiento del 25%, mientras que la empresa B logra un rendimiento del 17.50%, inferior al costo de los recursos. Es decir que la empresa A genera un rendimiento mayor a lo que le cuesta conseguir los recursos y por lo tanto logra generar valor, mientras que la empresa B genera un rendimiento inferior al costo de los recursos y por lo tanto a pesar de generar utilidades, destruye valor para el propietario.

## 6.6 Indicadores de generación de valor

A este grupo pertenecen los indicadores que apuntan a determinar si la empresa genera caja operativa mayor a la meta establecida y a los recursos exigidos como capital de trabajo para la generación de ventas. Así mismo, si el rendimiento del activo operativo es superior al costo promedio ponderado de los recursos para determinar si la empresa genera o destruye valor, conocido como EVA (Economic Value Added).

Desde el punto de vista académico, es posible determinar los indicadores y su formulación para el cálculo del EVA y de los demás indicadores, sin embargo es importante tener en cuenta que en la realidad empresarial se requiere de información complementaria que permita un mejor análisis financiero para establecer con mayor certeza la generación o destrucción de valor.

Indicador	Fórmula
KTNO	Cartera + inventarios - proveedores
Productividad KTNO	KTNO / Ventas
Margen Ebitda	Ebitda / Ventas
Palanca de crecimiento	Margen Ebitda / PKTNO
AON (activos operativos netos)	KTNO + activos fijos
UODI	UAI * (1 - % impuesto de renta)
% RAN (rentabilidad del activo neto)	UODI / AON
Costo de capital	Costo promedio ponderado del

	capital
EVA	$AON * (\%RAN - \%CK)$
EVA	$UODI - (AON * CK)$
% EVA	$EVA / AON$

Uno de los elementos de mayor complejidad es el cálculo del costo promedio ponderado del capital, que determina el costo de cada una de las fuentes de financiación para establecer cuánto le cuesta a la empresa las decisiones financieras para conseguir recursos tanto con acreedores como con los propietarios. Una vez calculado este costo, se determinan los activos netos operativos, es decir los activos que efectivamente están involucrados en la operación y allí surgen varios criterios que deben ser analizados, como el valor de mercado, el valor en libros, tomar el valor inicial de los activos o el valor final o un valor promedio cuando se han realizado compras o ventas de activos durante el período. Estos elementos son fundamentales para un buen análisis financiero dentro de una organización; sin embargo, desde el punto de vista académico, se fundamenta el EVA en determinar que la empresa deberá generar un rendimiento de sus activos netos operativos superior al costo promedio de conseguir los recursos para que el EVA sea positivo.

Una vez calculado el EVA, se deberán implementar estrategias que conduzcan a su incremento o recuperación (en caso de ser negativo), formuladas desde la estructura de financiación, mediante la disminución del costo promedio ponderado del capital, por ejemplo financiando con

proveedores o con recursos de menor costo y buscando una estructura de apalancamiento adecuada.

Desde los activos netos operativos, determinando los activos improductivos para su desinversión y buscando tener el menor capital de trabajo neto operativo mediante la adecuada recuperación de cartera, rotación de inventarios y pago a proveedores según la conveniencia comercial y financiera.

La estrategia para incrementar el EVA desde el aumento de la utilidad, se podrá cumplir con un posible incremento en ventas (precios y/o cantidad) y un control adecuado de costos y gastos.

En resumen, la generación de valor no es una tarea del área financiera, involucra a todas las áreas de la organización, tanto producción, recurso humano, comercial y financiera, como a las demás áreas que busquen la eficiencia en el manejo de costos y gastos, en el nivel de activos necesarios, en las decisiones de financiación y en el incremento en el volumen de ingresos para la empresa.

## **Conclusiones**

La información financiera elaborada a partir de los registros de hechos económicos que se presentan en cualquier empresa, no puede ser dos o más informes que se envían a organismos de control y vigilancia como cumplimiento de Ley o de compromisos con los propietarios, sino que

son la base para el análisis y toma de decisiones estratégicas en la empresa en la búsqueda del crecimiento y permanencia de la misma.

Ahora bien, no basta con analizar la información y presentar la misma en cuadros, tablas, gráficos o informes ejecutivos. Deberá cumplir con requisitos como la oportunidad y la veracidad, entre otros. Si la información no es oportuna, quizás la decisión no sea acertada o pueda ser tomada muy tarde.

Si no es veraz, porque la contabilidad no refleja lo que realmente sucede en la empresa, la información no podrá determinar si se genera o destruye valor y las decisiones estarán tomadas sobre bases irreales o incompletas.

Para el administrador es fundamental el conocimiento de las decisiones financieras de inversión, financiación y operación y su relación con cada una de las áreas de la organización. De esta forma podrá evaluar el impacto sobre la estructura económica y financiera al tomar cualquier decisión.

Una empresa no se evaluará entonces por la generación de utilidades, ya que es un criterio de corto plazo que no garantiza el crecimiento y permanencia. Deberá entonces evaluarse el nivel de endeudamiento, el manejo de la liquidez, la eficiencia en el uso de los activos, la rentabilidad y la generación de valor en la empresa. Estos elementos no estarán en tablas complejas, sino en un tablero de control que permita monitorear los principales aspectos financieros de la organización.

## **Bibliografía**

GARCÍA, O. (1999) Administración Financiera. Fundamentos y Aplicaciones. Tercera Edición, Prensa Moderna Impresores S.A., Cali.

GARCÍA, O. (2003) Valoración de Empresas, Gerencia del Valor y EVA. Prensa Moderna Impresores S.A. 2003, Cali.

ORTIZ, H. (2003) Finanzas Básicas para no Financieros. Editorial Thomson, Bogotá.

### **\* Sergio Zapata Sierra**

- Contador Público de la Universidad de Antioquia
- Especialista en Finanzas de la Universidad EAFIT
- Especialista en Gerencia del CEIPA
- Estudiante de Doctorado de Administración de Empresas en la Universidad San Pablo CEU de España
- En la actualidad se desempeña como Director del programa de finanzas de la Escuela de Administración de la Institución Universitaria CEIPA
- [sergio.zapata@ceipa.edu.co](mailto:sergio.zapata@ceipa.edu.co)