

UNIVERSIDAD DE EL SALVADOR
FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS
ESCUELA DE CONTADURIA PÚBLICA



***"ANALISIS DEL RIESGO FINANCIERO A TRAVES DE LA INTERPRETACIÓN
DEL ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO PARA LA TOMA DE DECISIONES EN
LAS ACTIVIDADES DE OPERACIÓN, INVERSIÓN Y FINANCIAMIENTO DE LA
EMPRESA INDUSTRIAL"***

TRABAJO DE GRADUACIÓN PRESENTADO POR:

AIDA DEL CARMEN ALVARENGA AMAYA
JUAN MANUEL BELLOSO CHULO
FRANK ALEXANDER GUERRERO GONZALEZ

PARA OPTAR EL GRADO DE:

LICENCIADO EN CONTADURÍA PÚBLICA

JULIO 2004

SAN SALVADOR

EL SALVADOR

CENTROAMERICA

UNIVERSIDAD DE EL SALVADOR**AUTORIDADES UNIVERSITARIAS**

Rectora : Dra. María Isabel Rodríguez

Secretaria : Licda. Lidia Margarita Muñoz

Decano de la Facultad
de Ciencias Económicas : Lic. Emilio Recinos Fuentes

Secretaria de la Facultad
de Ciencias Económicas : Licda. Vilma Yolanda Vásquez
de Del Cid

Asesor : Lic. Jorge Enrique Serrano

Tribunal Examinador

Docente Coordinador : Lic. José Candido Pérez

Docente Director : Lic. Jorge Enrique Serrano

Julio 2004

San Salvador,

El Salvador

Centroamérica

AGRADECIMIENTOS

Mi embrión vieron tus ojos, y en tu libro estaban escritas todas aquellas cosas que fueron luego formadas, sin faltar una sola de ellas. Cuan preciosos me son, oh Dios, tus pensamientos, cuan grande es la suma de ellos. Si los enumero, se multiplican mas que la arena; despierto cada mañana y estas conmigo. (Salmos 139:16)

Gracias por este triunfo, porque de no ser por tu ayuda no lo hubiera logrado, gracias también por regalarme una linda familia.

Aída Alvarenga

"Todo lo puedo en Cristo que me fortalece" (Filipenses 4:13), Te agradezco señor por haberme dado las fuerzas necesarias para finalizar con éxito esta etapa de mi vida.

Gracias por su apoyo a mi familia, compañeros, amigos, a Carmen Elena, a Sriram y especialmente a mi hermanita Aracely a quien dedico este trabajo.

Juan Manuel

Le doy gracias a Dios por permitirme llegar al final de mi carrera, a mis padres Lidia Marleny González y Jorge Guerrero, a mi hermana y sobrino por el apoyo incondicional que me brindaron. A los señores: Lic. Francisco Ortiz, por creer en mi, Lic. René A. Rauda, por la enseñanza profesional, Lic. Jorge Serrano, Lic. Valdez Magaña y Lic. Gómez Castaneda, como ejemplo profesional. A María José Gamero Sorto, por ser fuente de inspiración en mi vida. A mis amigos y compañeros, que fueron parte integral de este esfuerzo.

Frank Alexander Guerrero González

ÍNDICE

INTRODUCCIÓN	i
CAPITULO I	
MARCO TEÓRICO CONCEPTUAL DEL ANÁLISIS DEL RIESGO FINANCIERO	
A TRAVÉS DE LA INTERPRETACIÓN DEL ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO PARA LA TOMA DE DECISIONES EN LAS ACTIVIDADES DE OPERACIÓN, INVERSIÓN Y FINANCIAMIENTO.	
1. MARCO TEÓRICO DEL ANÁLISIS DEL RIESGO FINANCIERO	1
1.1 ANTECEDENTES DE LA ADMINISTRACIÓN FINANCIERA Y EL ANÁLISIS DE LOS RIESGOS FINANCIEROS	1
1.2 ANTECEDENTES DE LA CONTABILIDAD Y FLUJOS DE EFECTIVO	3
1.3 ANTECEDENTES DEL RIESGO FINANCIERO	11
2. CONCEPTUALIZACIÓN BÁSICA	
2.1 RIESGO FINANCIERO	14
2.1.1 RIESGO FINANCIERO Y RENDIMIENTO FINANCIERO	14
2.1.2 RIESGO OPERATIVO	15
2.1.3 APALANCAMIENTO OPERATIVO	15
2.1.4 APALANCAMIENTO FINANCIERO	15
2.1.5 ESTRUCTURA DE CAPITAL	16
2.2 ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO	16
2.2.1 ENTRADAS DE EFECTIVO	16
2.2.2 SALIDAS DE EFECTIVO	17

2.2.3 ACTIVIDADES DE OPERACIÓN	18
2.2.4 ACTIVIDADES DE INVERSIÓN	19
2.2.5 ACTIVIDADES DE FINANCIACIÓN	21
3. PRINCIPALES RIESGOS FINANCIEROS	
3.1 RIESGO OPERATIVO	22
3.2 RIESGO POR APALANCAMIENTO FINANCIERO	22
3.3 RIESGO POR ILIQUIDEZ	23
3.4 RIESGO CAMBIARIO	25
3.5 RIESGO POR POSESIÓN DE VALORES	27
4. ADMINISTRACIÓN DEL RIESGO	
4.1 IDENTIFICACIÓN DEL RIESGO	27
4.2 EVASIÓN DEL RIESGO	28
4.3 SELECCIÓN DE TÉCNICAS DE ADMINISTRACIÓN DEL RIESGO	28
4.3.1 EVASIÓN DEL RIESGO	29
4.3.2 PREVENCIÓN Y CONTROL DE PÉRDIDAS	29
4.3.3 RETENCIÓN DEL RIESGO	29
4.3.4 TRANSFERENCIA DEL RIESGO	30
4.4 IMPLEMENTACIÓN	31
4.5 REVISIÓN	32
5. ESTRUCTURA DE CAPITAL	
5.1 FACTORES QUE INFLUYEN EN LA DECISIONES DE ESTRUCTURA DE CAPITAL	33
5.1.1 RIESGO OPERATIVO	33

5.1.2 APLICACIÓN FISCAL	34
5.1.3 ACTITUDES ADMINISTRATIVAS	34
6. MÉTODOS DE ANÁLISIS E INTERPRETACIÓN DE ESTADOS FINANCIEROS	
6.1 RAZONES FINANCIERAS	36
6.2 ANÁLISIS DE TENDENCIAS	38
6.3 CLASIFICACIÓN DE LAS RAZONES FINANCIERAS	39
6.4 PRINCIPALES RAZONES FINANCIERAS	40
6.4.1 RAZONES DE LIQUIDEZ	40
6.4.2 RAZONES DE DEUDA	43
6.4.3 RAZONES DE COBERTURA	44
6.4.4 RAZONES DE RENTABILIDAD	46
7. MEDICIÓN Y ANÁLISIS DEL RIESGO FINANCIERO	
7.1 MÉTODOS FINANCIEROS, ESTADÍSTICOS Y CONTABLES.	50
7.1.1 GRADO DE APALANCAMIENTO FINANCIERO	50
7.1.2 ANÁLISIS DE LA ESTRUCTURA DE CAPITAL	50
7.1.3 INTERPRETACIÓN DEL ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO ASOCIADO CON LOS DEMÁS ESTADOS FINANCIEROS.	50
8. ESTADOS FINANCIEROS PROYECTADOS	
8.1 LOS PARÁMETROS BASE PARA LA PROYECCIÓN	57
8.2 PREPARACIÓN DE ESTADOS FINANCIEROS PROYECTADOS	60

CAPITULO II

DISEÑO METODOLÓGICO Y RESULTADO DE LA INVESTIGACIÓN

1. DISEÑO METODOLÓGICO	
1.1 ÁREA DE ESTUDIO	62
1.2 TIPO DE ESTUDIO	62
1.3 MÉTODO Y PROCEDIMIENTOS DE RECOLECCIÓN DE LA INFORMACIÓN	63
1.3.1 MÉTODO	63
1.3.2 PROCEDIMIENTOS	63
1.4 POBLACIÓN Y MUESTRA	64
2. PROCESAMIENTO DE LA INFORMACIÓN	66

CAPITULO III

ANÁLISIS DEL RIESGO FINANCIERO A TRAVÉS DE LA INTERPRETACIÓN DEL ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO EN LAS EMPRESAS INDUSTRIALES.

1. LA EMPRESA INDUSTRIAL	83
2. EL ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO	
2.1 FORMAS DE PRESENTACIÓN DEL ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO	83
2.1.1 MÉTODO INDIRECTO	83
2.1.2 MÉTODO DIRECTO	85

3. CASOS PRÁCTICOS DE EVALUACIÓN DEL RIESGO FINANCIERO	
3.1 CASO PRÁCTICO NO.1 (INVERSIÓN EN ACCIONES COMUNES)	86
3.2 CASO PRÁCTICO NO.2 (ANÁLISIS DE VARIOS ASPECTOS Y FACTORES, "LA INDUSTRIA, S.A. DE C.V.")	87

CAPITULO IV

CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

1. CONCLUSIONES	136
2. RECOMENDACIONES	138

BIBLIOGRAFÍA	141
--------------	-----

ANEXOS

1. LISTADO DE EMPRESAS INDUSTRIALES DEL ÁREA METROPOLITANA DE SAN SALVADOR	1
2. CUESTIONARIO	3

INTRODUCCIÓN

Los Estados Financieros, forman parte del proceso de información financiera, presentada tal información en el Balance General, El Estado de Resultados, El Estado de Flujos de Efectivo y el Estado de Cambios en el Patrimonio. También se incluyen cuadros complementarios y notas explicativas e información que permiten un mayor análisis de la información financiera, las cuales forman parte integral de los mismos.

Las decisiones financieras tomadas por los usuarios de los estados financieros, deben estar basadas en el análisis de la capacidad que la empresa tiene para la generación de flujos de efectivo que permitan solventar los compromisos adquiridos y la inversión necesaria para la consecución de los objetivos de la empresa, así como la capacidad de generar utilidades.

Por tal motivo, es necesario que adicionalmente a los estados financieros se suministre información suplementaria que permita evaluar la situación financiera, el desempeño económico y administrativo y el nivel de riesgo -financiero de la empresa.

El capítulo I del Trabajo de Investigación, expuesto en el presente documento, hace un enfoque del marco teórico referente

a los antecedentes y análisis del riesgo financiero en las Actividades de Operación, Inversión y financiación, tanto a través de la interpretación del Estado de Flujos de Efectivo, como del Balance General.

El capítulo II presenta el Diseño Metodológico, el Análisis y Resultado de la Investigación.

En el capítulo III se muestra el Análisis del Riesgo Financiero a través de la Interpretación del Estado de Flujos de Efectivo Para la Toma de Decisiones en las Actividades de Operación, Inversión y Financiamiento, como también un ejercicio práctico para su mejor comprensión.

El capítulo IV presenta las conclusiones y recomendaciones de la investigación.

CAPITULO I

MARCO TEÓRICO CONCEPTUAL DEL ANÁLISIS DEL RIESGO FINANCIERO A TRAVÉS DE LA INTERPRETACIÓN DEL ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO PARA LA TOMA DE DECISIONES EN LAS ACTIVIDADES DE OPERACIÓN, INVERSIÓN Y FINANCIAMIENTO.

1. MARCO TEÓRICO DEL ANÁLISIS DEL RIESGO FINANCIERO

1.1 Antecedentes de la Administración Financiera y el Análisis del Riesgo Financiero.

Cuando las finanzas surgieron como una rama de estudio independiente a principios de 1900, se destacó el análisis relacionado con el aspecto legal de las fusiones, la formación de nuevas empresas y los diversos tipos de instrumentos que las empresas podían emitir para obtener capital.

Durante la recesión que ocurrió en Estados Unidos, en la década de 1930 se puso énfasis en el estudio de las quiebras y las reorganizaciones, la liquidación de compañías y la regulación de los mercados de emisión de obligaciones y acciones.

De 1940 a 1950 se desarrolló un movimiento respecto al análisis teórico, y el enfoque de Administración Financiera se dirigió al estudio de decisiones administrativas que consideraban la

selección de activos y pasivos para maximizar el valor de la empresa, a favor de sus accionistas, para lo cual debe maximizarse el valor de mercado de las acciones, luego de maximizar la utilidad por acción.

En el decenio de 1960, comenzó el estudio de la teoría de la cartera, que consiste en analizar la contribución marginal de cada activo al riesgo de la cartera de inversiones. Después, en los años 70's, empezaron a estudiarse los mercados financieros, más tarde, en la década de los 80's se iniciaron los estudios acerca de la relación que existe entre el esquema de impuestos de las empresas y el de los accionistas, las imperfecciones de los mercados; surgió la teoría de la agencia y se destacó el estudio de las repercusiones, de la inflación en la toma de decisiones y en las tasas de intereses.

Finalmente, en los años 90's, se iniciaron estudios relacionados con la desregularización de las instituciones financieras, el crecimiento de las transferencias electrónicas de la información y de recursos, y la globalización de las operaciones.

En la misma década, el análisis se amplió para incluir el estudio de la inflación y sus efectos en las decisiones financieras; la desregularización de las instituciones financieras y la tendencia a la diversificación de los servicios financieros.

“El uso de computadoras para el análisis, la transferencia electrónica de la información y el incremento de la importancia de los mercados globales han revolucionado las operaciones de la empresa.”¹. Exigiendo cada vez un mayor y mejor análisis del riesgo financiero que pudiera afectar a las empresas.

Anteriormente, las empresas no evaluaban y analizaban el riesgo al que se podían enfrentar en las actividades de operación, inversión y financiación, pues una de las formas para no enfrentar el riesgo era la evasión del mismo; a medida que han pasado los años, la evolución de las finanzas ha permitido no solo evaluar el nivel de riesgo, sino también administrarlo a través de lo que se llama administración integral del riesgo, siendo su objetivo la reducción de costos de administrar todo el conjunto de riesgos que enfrenta una empresa.

1.2 De la Contabilidad y Flujos de Efectivo.

La contabilidad, como técnica para la preparación y presentación de la información operativa y financiera de los entes económicos, debe cumplir con exigencias cada día mayor. Las crecientes necesidades de información para planificar,

¹ Administración Financiera, Ochoa Setter, Guadalupe Angélica Editorial Me Graw-Hill Company, Inc. Impreso en México.

financiar y controlar el desarrollo empresarial requieren de procedimientos sistemáticos sobre aspectos administrativos, financieros y contables que permitan analizar las operaciones de las empresas.

La normativa contable y financiera ha sido producto de grandes estudios y esfuerzos de diferentes entidades educativas, financieras y de profesionales del área contable a nivel mundial, con el objetivo de estandarizar la información presentada en los estados financieros.

En los Estados Unidos de América, en 1963, nace el Accounting Principles Board (APB) (Consejo de Principios de Contabilidad), este consejo emitió los primeros enunciados que guiaron la forma de presentar la información financiera, pero en 1973 fue desplazado por el Financial Accounting Standard Board (FASB) (Consejo de Normas de Contabilidad Financiera), ya que el APB estaba formado por profesionales que trabajaban en bancos, industrias, compañías públicas y privadas, por lo que en su participación en la elaboración de las normas procuraban beneficiar a las entidades donde laboraban.

El Financial Accounting Standard Board (FASB) que aun está en vigencia en EE.UU. logró gran incidencia en la profesión contable. Emitió normas que transformaron la forma de ver y presentar la información. A sus integrantes se les prohibía

trabajar en organizaciones con fines de lucro, si así lo decidían, tenían que abandonar el comité FASB. Solo podían laborar en instituciones educativas en calidad de maestros.

Conjuntamente con los cambios que introdujo el FASB, se crearon varios organismos, comités y publicaciones de difusión de la profesión contable, entre los cuales se pueden mencionar: "American Accounting Association (Asociación Americana de Contabilidad), ARB-Accounting Research Bulletin (Boletín de Estudios Contables, ASB-Auditing Standard Board (Consejo de Normas de Auditoría, AICPA-American Institute of Certified Public Accountants (Instituto Americano de Contadores Públicos)"²

Las Normas Internacionales de Contabilidad (NIC) son emitidas por el International Accounting Standards Board (antes International Accounting Standards Comité) y el Comité de Normas Internacionales de Contabilidad (IASB), fundado en el año 1973. Este ha sido el responsable de aprobar y promulgar las NIC's y, a partir de 1974 emite la primera NIC, emitiendo al año 2003 un total de 41 NIC's, de las cuales han sido sustituidas (derogadas) las numero 3,4,5,6,9,13 y 25, quedando vigentes 34.

Las NIC's son un conjunto de normas que establecen la información que debe presentarse en los estados financieros, no

²Vladimir Chacón Paredes. Contabilidad Financiera , Historia de la Contabilidad. www.monografias.com

son leyes físicas o naturales que esperaban su descubrimiento, son normas que el hombre, de acuerdo a su experiencia en el ámbito económico/financiero ha considerado de gran importancia para la presentación y análisis de la información financiera.

El éxito de las NIC's está dado porque las normas se han adaptado a las necesidades de los países, sin intervenir en las normas internas de cada uno de ellos.

Entre las NIC's se encuentra la NIC 7 "Estado de Flujos de Efectivo", llamándose anteriormente "Estados de Cambios en la Posición Financiera". La mayoría de Estados de Cambios en la Posición Financiera estaban diseñados para mostrar los aumentos y disminuciones en el capital de trabajo que ocurrían durante un período. A las transacciones que aumentaban el capital de trabajo se les denominaba Fuente de Fondos, en tanto que a los que disminuían se les denomina Uso de Fondos, los cuales eran tratados por el APB 19.

Entre las Fuentes de Fondos se consideraban:

- a) Operaciones Normales
- b) Pasivos a Largo Plazo
- c) Venta de Bienes del Activo no Circulante

Y en los Usos de Fondos:

- a) Compra de Activos no Circulante
- b) Pagos de Pasivos a Corto y Largo Plazo
- c) Reducciones de Capital Social
- d) Dividendos Decretados

"El objetivo primordial que se perseguía con la elaboración de un Estado de Cambios en la Posición Financiera era resumir y revelar las actividades de financiación e inversión del negocio durante el período".³

Debido a que se presentaban problemas en la definición de efectivo y por la diversidad de las formas de presentación surgió a finales de 1988 el FASB 95 (Financial Accounting Standards Board / Consejo de Principios de Contabilidad Financiera), para reemplazar el APB 19.

El FASB 95 requiere que en vez del "Estado de Cambios en la Situación Financiera", se elabore un Estado de Flujos de Efectivo, como parte integral de los estados financieros básicos, requiriendo que las transacciones de inversión y

³ Principios Fundamentales de Contabilidad William Pyle / Jonh White / D.Larson Editorial Continental, S.A. de C.V., Sexta Impresión / Junio 1987

financiación que no involucren efectivo, se presenten por separado.

En 1994, surge la NIC 7 "Estado de Flujos de Efectivo" cuya vigencia en Estados Unidos inicia el 1 de enero de 1994, actualizándose en el año 1999, sustituyendo como se dijo anteriormente al título de "Estado de Cambios en la Posición Financiera".

En El Salvador, en la Cuarta Convención Nacional de Contadores Públicos, se emite la Norma de Contabilidad Financiera No.22 (NCF 22) "El Estado de Flujos de Efectivo", con vigencia a partir del 1 de enero de 1997⁴, la cual, si bien es cierto que ha caído en desuso por lo expuesto en el siguiente párrafo, es de gran apoyo para los análisis financieros.

El 5 de diciembre de 2000, el Consejo de Vigilancia de Contaduría Pública y Auditoría de El Salvador, acordó que a partir del 1 de enero de 2002, se aplicarían las NIC's, siendo entre ellas la NIC 7 "Estado de Flujos de Efectivo".

⁴ Norma de Contabilidad Financiera N° 22 "El Estado de Flujos de Efectivo". IV Convención Nacional de Contadores, El Salvador, mayo de 1997

Desde ese año se vinieron dando prorrogas para entrenar y/o capacitar a los contadores y auditores y de esta forma facilitar la aplicación de dichas NIC's.

"Luego, el 5 de diciembre de 2003 dicho Consejo concluyó que a partir del Ejercicio Contable 2004 se implementarían las NIC's de acuerdo al siguiente plan escalonado:

- a) Las empresas que emitan títulos valores que negocian en el mercado de valores, así como los bancos del sistema y los conglomerados de empresas autorizadas por la Superintendencia del Sistema Financiero deberán presentar sus primeros estados financieros con base a las NIC's, por el ejercicio que inicia el 1 de enero de 2004.
- b) Los Intermediarios Financieros no Bancarios, las Sociedades de Seguros, las Asociaciones y Sociedades Cooperativas que no emitan títulos valores que se negocian en el mercado de valores, presentaran sus primeros estados financieros con base a las NIC's por el ejercicio que inicia el 1 de enero de 2005.
- c) El resto de empresas, excepto aquellas clasificadas como Medianas, Pequeñas y Micro Empresas por la Comisión Nacional Para la Micro y Pequeña Empresa (CONAMYPE) deberán presentar sus primeros estados financieros con base a las NIC's por el ejercicio que inicia el 1 de enero de 2005.

- d) Las Organizaciones no Lucrativas (ONG's) que reciben fondos del exterior para cumplir con su finalidad y aquellas que realizan actividades de intermediación financiera presentaran sus primeros estados financieros con base a las NIC's por el ejercicio que inicia el 1 de enero de 2005.
- e) La Mediana y Pequeña Empresa según la clasificación de la CONAMYPE, tendrán la obligación de presentar sus primeros estados financieros con base a las NIC's por el ejercicio que inicia el 1 de enero de 2005.

Las Micro Empresas según la clasificación de la CONAMYPE, no estarán afectas a esta regulación, pero podrán adoptar las NIC's en forma voluntaria cuando así lo deseen.⁵

El Comité de Normas Internacionales de Contabilidad, (International Accounting Standards Committee, IASC), vivió una reestructuración en el año 2001. Tras ella, se dividió en dos organismos: el Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad, (International Accounting Standards Board, IASB), que prosiguió la labor del Comité, y la Fundación del Comité de Normas Internacionales de Contabilidad, (International Accounting Standards Committee Foundation, IASCF), que se encarga de fomentar la aplicación de normas contables uniformes

⁵El Diario de Hoy, El Salvador, publicado el 5 de diciembre de 2003, Pág. 53

en el mundo. Al mismo tiempo, decidieron cambiar la denominación de las futuras NIC por la de Normas Internacionales de Información Financiera, NIIF (International Financial Reporting Standards, IFRS). Asimismo, el comité encargado de la interpretación de las normas contables, denominado Comité de Interpretaciones de Normas, o Comité Permanente de Interpretación de Normas Internacionales de Contabilidad, (Standing Interpretations Committee, SIC), pasó a denominarse Comité de Interpretaciones de las Normas Internacionales de Información Financiera, (International Financial Reporting Interpretations Committee, IFRIC).

1.3 Antecedentes del Riesgo Financiero

Hasta principios del siglo XIX los gerentes financieros se dedicaban a llevar libros de contabilidad o a controlar la teneduría, siendo su principal tarea buscar financiación cuando fuera necesario.

En 1944, surge la obra *Inversión e Interés* del profesor Erich Schneider en la que se elabora la metodología para el análisis de las inversiones y se establecen los criterios de decisión financiera que den lugar a la maximización del valor de la empresa; en dicho trabajo se pone de manifiesto una idea que aun se mantiene: "Una inversión viene definida por su corriente de cobros y pagos".

En la década de los años 50, se destacan los autores Franco Modigliani y Merton Miller, en 1958 defienden que el endeudamiento de la empresa en relación con sus fondos propios no influye en el valor de las acciones. No obstante, en 1963 rectifican su modelo, concluyendo que el endeudamiento no es neutral respecto al costo de capital promedio ponderado y el valor de la empresa.

En los años 60's se empieza a ver el efecto de los estudios realizados en la década anterior, estudios en ambiente de certeza que sirvieron de base a los realizados en ambientes de riesgos e incertidumbre.

Durante la época de los setenta se establece como objetivo de la gestión financiera la maximización del valor de mercado de la empresa. Este es un objetivo señalado por gran cantidad de estudios e investigadores como: Bierman y Smidt, Robichek, Mao, Beranek, Weston y Brigham, Pike y Dobbins, entre otros.

Con respecto a la estructura óptima de capital son destacables los trabajos realizados por Miller (1977), Warner (1977) y Kim (1974,1978). Miller insiste en la irrelevancia de la estructura de capital. Kim, en cambio, se pronuncia sobre la existencia de una estructura óptima de capital, si el mercado de capitales es perfecto y se tiene en cuenta el impuesto de sociedades y los costos de insolvencia.

En 1980, De Ángelo y Masulis, admiten la existencia de una estructura óptima de capital contemplando los efectos de los impuestos, las amortizaciones y las inversiones particulares de cada empresa. En 1985, Ross se pronuncia en el mismo sentido, en condiciones de riesgo y mercado perfecto.

Durante 1989, Titman y Wesseles, realizan una investigación empírica sobre la estructura de capital, concluyendo que los costos de transacción pueden ser un importante determinante en la elección de la estructura de capital.

En la búsqueda de la estructura óptima de capital se establece en 1994, que el valor de la deuda está conectado explícitamente con el riesgo de la empresa.

En las empresas, las decisiones de financiamiento surgen cuando se planea incrementar el nivel de inventarios, la línea de producción, introducir nuevos productos, adquirir o mejorar las instalaciones y/o maquinaria.

La principal razón para el empleo de deuda es que en cierta forma desde el punto de vista del accionista ésta es una fuente de fondos más barata que el capital. Esto se debe a que el gasto por interés en la deuda es fijo, de modo que si el rendimiento de los activos que se financiaron como fondos proporcionados por los acreedores es mayor que el costo de la deuda, el exceso

representará un beneficio para los accionistas. Cuando se menciona que el costo de la deuda es fijo se quiere decir, que la tasa de interés puede variar por factores ajenos al volumen de utilidades obtenidas por la empresa.

2. CONCEPTUALIZACIÓN BÁSICA

2.1. Riesgo Financiero

“También conocido como riesgo de crédito o de insolvencia, el riesgo financiero hace referencia a la incertidumbre que “importa” asociada al rendimiento de la inversión debida a la posibilidad de que la empresa no pueda hacer frente a sus obligaciones financieras (principalmente, al pago de los intereses y la amortización de la deuda)”. Es decir, el riesgo financiero es debido a un único factor: las obligaciones financieras fijas en las que se incurre.

2.1.1. Riesgo Financiero y Rendimiento Financiero

El riesgo Financiero se refiere a la variabilidad de los beneficios esperados por los accionistas. Será superior al riesgo económico debido a la utilización del apalancamiento financiero. Este último, se produce cuando la empresa financia una parte de sus activos a través del uso del endeudamiento lo que implica unos costes financieros fijos con la esperanza de

que se produzca un aumento del rendimiento de los accionistas (rendimiento financiero).”

2.1.2. Riesgo Operativo

Incertidumbre inherente en las proyecciones de los rendimientos futuros, ya sea respecto a los activos o al capital contable, si la empresa no utiliza deudas, o un financiamiento similar al de las deudas (como las acciones preferentes); es el riesgo asociado a las operaciones de la empresa.

2.1.3. Apalancamiento Operativo

Existencia de costos operativos fijos, de tal modo que un cambio de las ventas produzca un cambio más cuantioso en las utilidades antes de intereses e impuestos.

2.1.4. Apalancamiento Financiero

Existencia de costos financieros fijos, como por ejemplo, los intereses, cuando un cambio en las utilidades antes de intereses e impuestos provoca un cambio más cuantioso en las utilidades por acción.

2.1.5. Estructura de Capital

Combinación de deudas y capital contable utilizada para financiar el funcionamiento de una empresa, se representa a través de la razón de endeudamiento.

2.2. Estado de Flujos de Efectivo

El Estado de Flujos de Efectivo "reporta las entradas y salidas de efectivo y sus equivalentes realizadas por una entidad durante un período, y la capacidad que tiene para la generación de flujos de efectivo positivos futuros. Estos flujos se agrupan en tres categorías principales: Actividades de Operación, Inversión y Financiación"⁶

2.2.1. Entradas de Efectivo

Son las aplicaciones que afectan el capital de trabajo de una empresa a través de flujos positivos de efectivo, viéndose reflejadas generalmente en el Balance General y el Estado de Flujos de Efectivo, las entradas de efectivo son diferentes a los ingresos, pues estos últimos son aumentos en activos brutos o disminuciones en pasivos brutos registrados, que resultan de

⁶ Norma de Contabilidad Financiera N° 22 "El Estado de Flujos de Efectivo". IV Convención Nacional de Contadores, El Salvador, mayo de 1997

la actividad económica de la empresa y afectan los resultados de las operaciones.

Ejemplo de la diferencia entre Ingreso y entrada de efectivo:

Una venta al crédito genera un ingreso para la empresa y se registra en el Estado de Resultados, afectando el capital contable, pero una venta al precio del costo, indistintamente que se trate al crédito o al contado, cuando se reciba el dinero por el cobro de esa venta, será una entrada de efectivo, la cual se registra en el Balance y el Estado de Resultados, pero no afecta al capital contable. En esencia, la diferencia estriba si afecta o no al capital contable.

2.2.2. Salidas de Efectivo

Son las aplicaciones que afectan el capital de trabajo de una empresa a través de flujos negativos de efectivo, viéndose reflejadas generalmente en el Balance General y el Estado de Flujos de Efectivo, la salida de efectivo se diferencia de los gastos, pues estos son las disminuciones en activos brutos o aumentos brutos en pasivos registrados, que resultan de la actividad económica de la empresa y afectan los resultados de las operaciones.

Ejemplo de la diferencia entre gasto y salida de efectivo:

La depreciación es un gasto que registra la empresa, por el uso o deterioro de los bienes depreciables que se utilizan en la actividad económica de la empresa, disminuyendo la utilidad de la empresa, pero como la depreciación no se paga con efectivo o sus equivalentes, no representa una salida de efectivo que afecte el capital de trabajo de la empresa

2.2.3. Actividades de Operación

Son las actividades que constituyen la principal fuente de ingresos (pérdida) de la empresa así como otras actividades que no pueden ser calificadas como de inversión y financiación; por lo tanto proceden de las operaciones y otros sucesos normales de la empresa y que entran en la determinación de las ganancias o pérdidas netas. Entre tales actividades que generan entradas y salidas de efectivo de operación están:

Entradas de efectivo por actividades de operación:

- a) Cobros procedentes de las ventas de bienes y prestación de servicios;
- b) Cobros procedentes de regalías, cuotas, comisiones y otros ingresos;
- c) Cobros de seguros por primas y prestaciones, anualidades y otras operaciones derivadas de las pólizas suscritas;

- d) Cobros derivados de contratos que se tienen para intermediación o para negociar con ellos.

Salidas de efectivo por actividades de operación:

Entre estas se pueden mencionar:

- a) Pagos a proveedores por el suministro de bienes y servicios;
- b) Pagos a y por cuenta de los empleados;
- c) Pagos de seguros por primas y prestaciones, anualidades y otras operaciones derivadas de las pólizas suscritas;
- d) Pagos de impuestos sobre las ganancias, a menos que puedan clasificarse específicamente dentro de las actividades de inversión y financiación;
- e) Pagos derivados de contratos que se tienen para intermediación o para negociar con ellos.

2.2.4. Actividades de Inversión

Son aquellas, mediante la cual se realizan actividades de adquisición de activos por un período menor a un año o con el objetivo de ejercer influencia significativa en empresas; así como otras inversiones no incluidas en el efectivo y sus equivalentes; tales como las inversiones en activos fijos.

Entradas de Efectivo por Actividades de Inversión

- a) Cobros por ventas de propiedades, planta y equipo, activos intangibles y otros activos a largo plazo;
- b) Cobros por venta y reembolso de instrumentos de pasivo o de capital emitidos por otras empresas, así como inversiones en negocios conjuntos;
- c) Cobros derivados del reembolso de anticipo y prestamos a terceros (distintos de las operaciones de este tipo hechas por empresas financieras);
- d) cobros derivados de contratos a plazo, a futuro de opciones y permuta financiera, excepto cuando dichos contratos se mantienen por motivos de intermediación u otros acuerdos comerciales habituales o bien cuando los anteriores cobros se clasifican como actividades de financiación.

Salidas de Efectivo por Actividades de Inversión

- a) Pagos por la adquisición de propiedades, planta y equipo, activos a largo plazo, incluyendo los pagos relativos a los costos de desarrollo capitalizados y a trabajos realizados por la empresa para sus propiedades, planta y equipo;
- b) Pagos por la adquisición de instrumentos de pasivos o de capital, emitidos por otras empresas, así como participaciones en negocios conjuntos;

- c) Pagos derivados de contratos de arrendamiento financiero y permuta financiera, excepto cuando dichos contratos se mantengan por motivos de intermediación u otros acuerdos comerciales habituales o bien cuando los anteriores pagos se clasifican como actividades de financiación;

2.2.5. Actividades de Financiación

Son las que producen cambios en el tamaño y composición del capital en acciones y/o prestamos adquiridos por parte de la empresa.

Entradas de Efectivo por Actividades de Financiación

- a) Cobros procedentes de la emisión de acciones u otros instrumentos de capital;
- b) Reembolso de los fondos otorgados en prestamos a terceros.
- c) Cobros procedentes de la emisión de obligaciones, prestamos, bonos, cédulas hipotecarias y otros fondos otorgados en prestamos a corto o largo plazo;

Salidas de Efectivo por Actividades de Financiación

- a) Pagos a los propietarios por adquirir o rescatar las acciones de la empresa;
- b) Pagos realizados para reducir las deudas pendientes a corto mediano o largo plazo por financiamiento.

3. PRINCIPALES RIESGOS FINANCIEROS.

3.1. Riesgo Operativo.

Es la incertidumbre inherente en las proyecciones de los rendimientos futuros, ya sea respecto a los activos o al capital contable, si la empresa no utiliza deudas, o un financiamiento similar al de las deudas (como las acciones preferentes). Es decir, es el riesgo asociado a las operaciones de la empresa.

3.2. Riesgo por Apalancamiento Financiero

Este riesgo es el producto de las deudas financieras de la empresa, surge por el movimiento en las tasas de interés o condiciones del financiamiento que, en caso de alterarse, afectarán a la empresa por el mayor desembolso que ésta tiene que realizar, es decir alterando el riesgo operativo.

Ejemplo: La empresa "XY, S.A. de C.V.", utiliza un sobregiro bancario de \$ 15,000.00, con un mes de gracia para el pago y una tasa de interés del 22% mensual, pudiendo variar de acuerdo a las condiciones del mercado.

Debido a situaciones adversas en el mercado financiero, al mes de haber realizado el sobregiro bancario, la tasa de interés aumenta al 38% mensual, y el período de pago se limita a un mes para reintegrar la cantidad completa del sobregiro.

La empresa había presupuestado un pago de \$18,300.00 (capital e intereses), pero con el incremento de la tasa de interés el monto que se debe cancelar es de \$ 20,700.00. Lo que genera un pago adicional de \$ 2,400.00 situación que no había sido prevista. En tal sentido, al alterarse la tasa de interés alteró el riesgo financiero y, consecuentemente, afectó el riesgo operativo ya que la empresa, al efectuar el pago, afectó negativamente su capital de trabajo.

Probablemente al analizar el impacto a través de la razón financiera (razón de cobertura de cuotas por préstamos = flujo de efectivo neto por actividades de operación entre los abonos a préstamos más el pago de intereses), y considerando que la empresa pudiese estar generando fuertes flujos netos de actividades de operación, puede pensarse que tal impacto no haya sido significativo; sin embargo, al tratarse de una empresa que no esté generando flujos netos por actividades de operación refleje un fuerte riesgo financiero y, consecuentemente al disminuir su capital de trabajo, aumente también su riesgo operativo, afectando a su vez su nivel de liquidez y solvencia financiera.

3.3. Riesgo por Iliquidez

Este riesgo surge cuando una empresa no puede pagar sus obligaciones financieras con proveedores o acreedores, debido a

la insuficiente o nula generación de flujos positivos de efectivo.

Ejemplo: La empresa "ABC, S.A. de C.V.", presenta información financiera obtenida de los estados financieros; resumiendo los rubros de activo y pasivo corriente, para determinar la liquidez de la empresa en el periodo 2002 y 2003.

Terra, S.A. de C.V.

<u>Activo Corriente</u>		<u>Pasivo Corriente</u>	
2002	2003	2002	2003
\$ 156.00	\$ 75.00	\$ 55.00	\$ 80.00

$$\text{Razón de Liquidez} = \frac{\text{Activo Corriente}}{\text{Pasivo Corriente}} = \frac{156.00}{55.00} = 2.84 \text{ (año 2002)}$$

Por cada \$ 1.00 que la empresa debe, tiene \$ 2.84 para pagar

$$\text{Razón de Liquidez} = \frac{\text{Activo Corriente}}{\text{Pasivo Corriente}} = \frac{75.00}{80.00} = 0.94 \text{ (año 2003)}$$

Por cada \$ 1.00 que la empresa debe, tiene \$ 0.94 para pagar.

Los estados financieros al ser comparados reflejan que la liquidez de la empresa ha disminuido sustancialmente, tanto que presenta iliquidez, porque ha llegado a la incapacidad de hacer

frente a las obligaciones adquiridas, debiendo buscar una solución inmediata.

3.4. Riesgo Cambiario.

Se debe a la variación o fluctuación del tipo de cambio de las divisas de moneda extranjera que maneja la empresa, para sus operaciones en el extranjero (Ej: compra de maquinaria), por las subsidiarias ubicadas en el extranjero y/o por sus deudas en divisas que no son las de su país de origen.

Ejemplo: La empresa "ABC, S.A. de C.V." vende maquinaria para la planta de producción de Alinter, Co. empresa ubicada en Europa, según detalle:

Moneda:	Euros
Venta	€ 15,800.00
Forma de pago:	2 cuotas
Valor de la cuota:	€ 7,900.00
Tipo de cambio en dólares:	1 euro por \$0.90
Conversión a dólares (Tipo Spot):	\$ 7,110.00

El contrato estipula que el comprador entregará Euros.

La primera cuota se recibe satisfactoriamente, pero 10 días después de la misma, el euro sufre una caída del 12% con respecto al dólar, por motivos de inestabilidad económica de los países Europeos.

Tipo de cambio a dólares el 01/02/03 1 euro por \$0.792

Conversión a dólares(a la fecha de cobro): \$ 6,256.80

En tal sentido, la empresa ha perdido por la fluctuación de tipo de cambio \$ 853.20, disminuyendo el flujo de efectivo y la capacidad de pago de la empresa de sus propias obligaciones.

El administrador financiero de "ABC, S.A. de C.V.", debió haber previsto esta variación en el tipo de cambio analizando la situación del mercado financiero, durante el período de duración del contrato y así solventar este tipo de contingencias e incluir en dicho contrato un escudo financiero ante tales variaciones.

La elaboración del estado de flujos de efectivo (ya sea histórico o pro forma) y el análisis del riesgo financiero, hubiera provisto información útil para una adecuada toma de decisiones sobre este tipo de operaciones.

3.5. Riesgo por Posesión de Valores

Es constituido por los instrumentos de deuda, acciones, etc. Y éste también afecta la posición financiera de la empresa. Si estos valores suben o bajan benefician o perjudican a la empresa.

4. ADMINISTRACIÓN DEL RIESGO

El proceso de administración del riesgo es un intento sistemático para analizar y manejar el riesgo. El proceso puede dividirse en cinco pasos:

1. Identificación del riesgo
2. Evaluación del riesgo
3. Selección de técnicas de administración del riesgo
4. Implementación
5. Revisión

4.1. Identificación del Riesgo

La identificación del riesgo consiste en averiguar cuáles son las exposiciones al riesgo más importantes para la unidad de análisis de las empresas.

La identificación de riesgo efectiva requiere adoptar la perspectiva de una entidad como un todo y considerar la

totalidad de las incertidumbres que le afectan. Por ejemplo: se puede tomar como referencia el riesgo cambiario explicado anteriormente en el cual el administrador financiero debe prever la variación en el tipo de cambio de la moneda.

4.2. Evaluación del Riesgo

La evaluación del riesgo es la cuantificación de los costos asociados con los riesgos que se han identificado en el primer paso de la administración del riesgo.

4.3. Selección de Técnicas de Administración del Riesgo

Existen cuatro técnicas básicas disponibles para reducir el riesgo:

- 1- Evasión del riesgo
- 2- Prevención y control de pérdidas
- 3- Retención del riesgo
- 4- Transferencia del riesgo

4.3.1. Evasión del Riesgo

Es una decisión consciente de no exponerse a un riesgo en particular, evitando ciertas líneas de negocios, por considerarse demasiado riesgosas. Toda empresa tiene un riesgo inherente en base a la actividad económica a la que se dedica;

entre mayor sea el grado de riesgo, mayor es el porcentaje de utilidad esperado, pero algunos administradores financieros prefieren ser conservadores y no incursionar en negocios que eleven el nivel de riesgo; aunque esto disminuya las posibilidades de ser recompensados con mayores utilidades.

4.3.2. Prevención y Control de Pérdidas

Son acciones para reducir la probabilidad o la gravedad de las pérdidas. Dichas acciones pueden tomarse antes de, en el momento, o después de que ocurra la pérdida. La prevención lleva al administrador a utilizar técnicas, como la presupuestación, la elaboración de estados financieros Pro-Forma (estados financieros proyectados) flujos de efectivo, provisiones de posibles gastos por casos fortuitos o fuerza mayor, la adquisición de seguros, técnicas estadísticas, etc., para medir el nivel de riesgo y estos mismos instrumentos pueden ser utilizados, para la aplicación de correcciones a fin de bloquear o desviar el riesgo, minimizando el impacto en las utilidades o en los activos.

4.3.3. Retención del Riesgo

Comprende la absorción del riesgo y la cobertura de pérdidas con recursos propios, ocurriendo en ciertas ocasiones por omisión o negligencia. En ocasiones el administrador financiero no se da

cuenta de la posibilidad de la existencia de un riesgo financiero en alguna operación, o prefiere ignorarlo por no utilizar alguna técnica que permita medir y analizar el riesgo por el trabajo adicional que esto significaría, aunque las pérdidas por la falta de procedimientos adecuados lo requieran.

4.3.4. Transferencia del Riesgo

Es la opción de trasladar el riesgo a otros, se conocen tres métodos básicos para lograr la transferencia del riesgo:

- 1- Cobertura
- 2- Aseguramiento
- 3- Diversificación

4.3.4.1. Cobertura

Se dice que se cubre contra un riesgo cuando la acción tomada para reducir la exposición a una pérdida también ocasiona ceder la posibilidad de una ganancia total o parcial.

4.3.4.2. Aseguramiento

Significa trasladar el riesgo a una aseguradora por transacciones u operaciones que conlleven un riesgo, pagando una prima.

Existe una diferencia fundamental entre aseguramiento y cobertura. Cuando se cubre, elimina el riesgo de pérdida cediendo una ganancia potencial. Cuando se asegura, paga una prima para eliminar el riesgo de pérdida y retiene el potencial de una ganancia.

4.3.4.3. Diversificación

Significa mantener cantidades similares de muchos activos riesgosos en vez de concentrar toda su inversión en uno solo. Por lo tanto, la diversificación limita su exposición al riesgo de cualquier activo solo.

4.4. Implementación

Una vez tomada la decisión sobre el manejo de los riesgos identificados, se debe implementar las técnicas seleccionadas. El principio subyacente en este paso del proceso de administración del riesgo es minimizar los costos de implementación, esto significa que se debe evaluar el impacto que tendrá el riesgo identificado en los resultados de operación o en los activos y pasivos de la empresa, para que el costo de implementación de los métodos o técnicas para manejar y controlar el riesgo no sea superior al efecto del riesgo mismo (Relación costo/beneficio).

4.5. Revisión

En este caso, la administración del riesgo es un proceso dinámico de retroalimentación en el que se evalúan y revisan periódicamente las decisiones tomadas y las que se van a tomar. Esto ayuda a que las técnicas aplicables a nuevos riesgos sean menos costosas. El mantenimiento de un sistema de control de riesgos tiene como finalidad la prevención y aplicación de correcciones antes de que los niveles de riesgo aumenten y se conviertan en amenazas reales.

5. ESTRUCTURA DE CAPITAL

Es la combinación de deudas y capital contable utilizada para financiar el funcionamiento de una empresa, se representa a través de la razón de endeudamiento:

$$\text{Estructura de Capital} = \frac{\text{Capital Contable}}{\text{Pasivo Total}}$$

El objetivo principal del análisis del riesgo financiero es maximizar el valor por acción, y este se logra estableciendo una estructura de capital óptima, lo que a su vez se logra no solo conociendo la razón de endeudamiento, sino también el riesgo que se deriva de la utilización de estas deudas, es decir, del riesgo financiero por apalancamiento.

5.1. Factores que influyen en las decisiones de estructura de capital

5.1.1 Riesgo Operativo

Entendiéndose como tal el riesgo inherente en toda empresa por sus características particulares y la actividad económica a la que se dedique, así como el nivel de utilidades proyectadas en un periodo determinado. También es la incertidumbre de éxito o fracaso que se genera por la toma de decisiones dentro de la empresa.

Las decisiones que se convierten en actividades de operación, inversión y financiamiento, pueden solidificar la posición financiera o llevarla a un detrimento económico y financiero.

Los gerentes buscan la liquidez y solvencia de la empresa, esta búsqueda genera decisiones que se vuelven fundamentales para la consecución de los objetivos empresariales.

El riesgo operativo nace en el instante mismo en que inicia la empresa y las decisiones sobre: ¿qué producir?, ¿cómo producir?, ¿cuánto producir y vender?, ¿a qué precio vender?, ¿cuánto comprar?, ¿a quién comprar?, ¿cómo determinar los pagos a los proveedores?, éstas minimizan oportunamente el riesgo, siendo la base principal para su análisis la información generada por los estados financieros.

5.1.2 Aplicación Fiscal

Una razón primordial en la utilización de deudas es que el interés sea fiscalmente deducible, el cual disminuye el costo efectivo de las mismas; sin embargo, si una gran cantidad de los ingresos de la empresa ya se encuentra protegida contra los impuestos en virtud de una depreciación acelerada por dobles saldos decrecientes o de la compensación que genera las pérdidas de capital versus la ganancia de capital, su tasa fiscal efectiva será baja, por lo que las deudas no serán tan ventajosas como lo serían en el caso que tuviera una tasa fiscal efectiva mas alta.

5.1.3 Actitudes Administrativas

Dependerá de la agresividad de los administradores el arriesgarse a usar deudas para darle impulso a las utilidades. Para producir bienes y servicios, todas las empresas, tanto pequeñas como grandes, necesitan capital. Los edificios, la maquinaria y otros insumos intermedios que se emplean en el proceso de producción se denominan capital físico. Las acciones, los bonos y los préstamos que se utilizan para financiar la adquisición de capital físico se denomina capital financiero.

La primera decisión que toma una empresa es a qué actividades se dedicará. Esto se denomina planeación estratégica. Debido a que

la planeación estratégica incluye la evaluación de la distribución de los costos y de los beneficios a través del tiempo, es en su mayor parte un proceso de decisiones financieras.

Cuando la empresa tiene decidido a qué se va a dedicar, debe preparar un plan para adquirir los bienes para desarrollar tal actividad, esto se llama presupuesto de capital. La unidad básica de análisis en la elaboración del presupuesto de capital consiste en el proyecto de inversión, donde se identificarán los proyectos en los cuales se ha de invertir, y determinar la estructura de capital, que es la forma en la que esos proyectos, serán financiados.

El proceso de toma de decisiones financieras, necesita de conocimientos y experiencias en esa área y dependerá también del nivel de riesgo financiero que la empresa y el administrador desean correr para lograr los objetivos previamente planificados.

6. MÉTODOS DE ANÁLISIS E INTERPRETACIÓN DE ESTADOS FINANCIEROS

El objetivo de los estados financieros es proporcionar información que sirva de base para la toma de decisiones de carácter administrativo financiero y económico.

Para lograr ese objetivo, es necesario que los estados financieros, sean evaluados y analizados.

Debido a que los números absolutos o aislados pueden no ser significativos, se hace necesaria, la comparación a través de fuentes internas y externas, esa comparación debe ser factible y lógica, de lo contrario, no solo se llegará a conclusiones erradas, sino que a juicios falsos. Idealmente la comparación debe hacerse entre empresas del mismo tamaño y de las mismas características y condiciones.

Debido a que en algunos países, como en El Salvador, es difícil encontrar índices financieros externos, se hace uso del análisis comparativo interno.

La comparación con fuentes internas se puede hacer de la siguiente manera:

6.1. Razones Financieras

Este método es el que ha alcanzado una gran difusión, por su sencillez y utilidad, dándose al término razón el significado de: El cociente que resulta de dividir el numerador entre el denominador o el resultado de la comparación de dos cifras.

El tipo de análisis varía de acuerdo con los intereses específicos de la parte involucrada.

Los acreedores del negocio están interesados principalmente en la liquidez de la empresa. Sus reclamaciones o derechos son de corto plazo, y la capacidad de una empresa para pagarlos se juzga mejor por medio de un análisis completo de su liquidez.

Por otra parte, los derechos de los tenedores de bonos son de largo plazo. Por eso mismo, están más interesados en la capacidad de los flujos de efectivo de la empresa, para dar servicio a la deuda en el largo plazo. El tenedor de bonos debe evaluar esta capacidad analizando la estructura de capital de la empresa, las principales fuentes y usos de fondo, su rentabilidad a través del tiempo y las proyecciones de su rentabilidad bruta.

A aquellos que invierten en las acciones comunes de una compañía les interesan principalmente las utilidades presentes y futuras y la estabilidad en tendencia de las mismas, así como su relación con las utilidades de otras compañías.

Como resultado los inversionistas podrían concentrar su análisis en la rentabilidad de la empresa. A ellos quizá les preocupe la condición financiera de ésta en la medida en que afecta la capacidad de la compañía para pagar dividendos y evitar la quiebra.

Con el fin de negociar con más eficacia la obtención de fondos externos, la administración de una empresa debe interesarse en todos los aspectos del análisis financiero que los proveedores externos de capital utilizan para evaluar a la empresa. La administración también utiliza el análisis financiero con fines de control interno. Se ocupa en particular de la rentabilidad de la inversión en diversos activos de la compañía y en la eficiencia con que son administrados.

Además de los proveedores de capital y de la empresa misma, diversas dependencias gubernamentales usan en ocasiones el análisis financiero. En particular, las dependencias reguladoras revisan la tasa de rendimiento que una compañía obtiene sobre sus activos, así como la proporción de fondos que son de capital empleados en el negocio.

Por consiguiente, el tipo de análisis financiero que se realiza depende de los intereses específicos de quién lo realiza. El análisis de los estados financieros es parte de un sistema de procesamiento de información a partir del cual se pueden tomar decisiones bien fundamentadas.

6.2. Análisis de Tendencias

En primer lugar, el analista puede comparar una razón presente con las razones pasadas y futuras esperadas para la misma

compañía. La razón de circulante para el año actual podría ser comparada con la razón de circulante del final del año anterior. Cuando las razones financieras correspondientes a varios años se presentan en una hoja de cálculo, el analista puede estudiar la forma en que se da el cambio y determinar el efecto, aumento ó un empeoramiento en las condiciones y desempeños financieros a través del tiempo, las razones financieras también pueden ser calculadas en los estados financieros proyectados (estados pro forma), y comparadas con las razones presentes y pasadas.

Esto permite obtener elementos de juicio sobre las condiciones y desempeño financieros relativos de la empresa. Otra forma de realizar un análisis es por medio de porcentajes integrales que se hacen sobre los totales de un estado financiero, para el Balance sería sobre el total de activo, para el Estado de Resultados sobre las ventas o ingresos y para el Estado de Flujos de Efectivo en relación con el flujo de efectivo neto por actividades de operación, inversión y de financiamiento.

6.3. Clasificación de las Razones Financieras

Las razones financieras pueden clasificarse en cinco tipos: liquidez, deuda, rentabilidad, cobertura y valor de mercado. Ninguna razón nos proporciona información suficiente como para juzgar las condiciones y desempeño financieros de la empresa. Solo cuando analizamos un grupo de razones podremos llegar a

conclusiones razonables. Debemos estar seguros de incluir cualquier característica estacional del negocio. Las tendencias subyacentes pueden ser determinadas sólo mediante una comparación de las cifras absolutas y las razones en la misma época del año.

Las razones que se necesitan para determinar las condiciones y desempeño financieros de una compañía son relativamente pocas en número. El cálculo de razones innecesarias añade complejidad y confusión al problema.

6.4. Principales Razones Financieras

6.4.1 Razones de Liquidez

Las razones de liquidez se utilizan para juzgar la capacidad que tiene la empresa para satisfacer sus obligaciones de corto plazo. A partir de ellas se pueden obtener muchos elementos de juicio sobre la solvencia de efectivo actual de la empresa y su capacidad para permanecer solvente en caso de situaciones adversas.

a) Razón circulante

$$\frac{\text{Activo circulante}}{\text{Pasivo circulante}}$$

Se presume que mientras mayor sea la razón, mayor será la capacidad de la empresa para pagar sus deudas. Sin embargo, esta razón debe ser considerada como una medida cruda de liquidez porque no considera la liquidez de los componentes individuales de los activos circulantes.

b) Liquidez de cuentas por cobrar

$$\frac{\text{Cuentas por cobrar}}{\text{Ventas netas}}$$

Cuando se sospecha sobre la presencia de desequilibrios o problemas en varios componentes de los activos circulantes, el analista financiero debe examinar estos componentes por separado para determinar la liquidez. Esta razón puede mostrar el período de cobranza o la rotación de las cuentas por cobrar.

c) Razón de Cobros Sobre Ventas

$$\frac{\text{Efectivo Recibido de Clientes}}{\text{Ventas Totales}}$$

La razón de cobros sobre ventas indica el porcentaje de ventas que se han cobrado en el mismo período, determinando así la capacidad que tiene la empresa de generar efectivo a través de

sus ventas, en cuanto mayor sea el resultado porcentual, mayor es la capacidad de la empresa para la generación de efectivo.

d) Liquidez de inventarios

$$\frac{\text{Costo de ventas}}{\text{Inventario promedio}}$$

La rotación de inventarios indica la rapidez con que cambia el inventario en cuentas por cobrar por medio de las ventas. A esta razón se le debe juzgar en relación con razones pasadas, futuras y de empresas similares.

e) Razón de pagos por costo de producción con respecto al costo de ventas.

$$\frac{\text{Pagos a proveedores por mat.} + \text{Pagos por MOD} + \text{Pagos por CIF}}{\text{Costo de lo Vendido}}$$

Muestra la proporción en que los elementos del costo; materia prima, mano de obra directa y costos indirectos de fabricación, han sido pagados en relación al costo de las ventas de un período determinado, utilizando para tal razón financiera el Estado de Resultados y el Estado de Flujos de Efectivo en las actividades de operación.

f) Razón de efectivo generado por la operación a total de fuentes

$$\frac{\text{Efectivo Generado por la Operación}}{\text{Total de Fuentes de Efectivo}}$$

El efectivo generado por la operación o efectivo recibido de los clientes debe ser la fuente principal de efectivo, ya que proviene de la actividad principal, el resultado de esta razón muestra en que porcentaje la actividad principal de la empresa aportado en la generación del efectivo, entre mayor sea el resultado mayor es el aporte de la actividad principal. Es apropiado utilizar el Estado de Flujos de Efectivo.

6.4.2 Razones de Deuda

Al extender el análisis a la liquidez de largo plazo de la empresa, se pueden utilizar varias razones de deuda:

a) Deuda a capital

$$\frac{\text{Pasivo total}}{\text{Capital social}}$$

La razón de deuda a capital será de acuerdo con la naturaleza del negocio y la volatilidad de los flujos de efectivo. Una comparación de la razón de deuda para una compañía determinada

con las de otras empresas similares proporciona un indicio general de la solvencia y riesgo financiero de la empresa.

b) Razón amortización de préstamos respecto del total de aplicaciones

$\frac{\text{Amortización de Préstamo}}{\text{Total de salidas de efectivo}}$

Esta razón sirve para analizar qué cantidad del efectivo aplicado fue destinado al pago de pasivos por préstamos.

6.4.3 Razones de Cobertura

Las razones de cobertura están diseñadas para relacionar los pagos financieros de una compañía con su capacidad para darles servicio.

Este tipo de razones son usadas para conocer la liquidez que tiene la empresa sobre los intereses devengados y los abonos a capital, determinando así la posibilidad de hacer frente al pago abonos a capital e intereses.

a) Razón cobertura de gastos financieros en efectivo.

$$\frac{\text{Flujo de efectivo neto por actividades de operación.}}{\text{Gastos financieros}}$$

Es utilizada para medir el grado en que el efectivo generado por la operación logró cubrir el compromiso de pagar los gastos financieros.

b) Razón de cobertura de cuotas de préstamos

$$\frac{\text{Flujo de efectivo neto por actividades de Operación.}}{\text{Abonos a préstamos + Pago de intereses}}$$

Mide la proporción en que los flujos netos de efectivo por actividades de operación son capaces de cubrir los pagos fijos generados por el endeudamiento a largo plazo. A menor grado de cobertura mayor es el riesgo financiero ya que esto provoca una disminución del efectivo, generando así iliquidez para el desarrollo normal de las actividades de la empresa, es decir, aumentando también su riesgo operativo.

c) Flujo de efectivo (EBITDA) a deuda

$$\frac{\text{EBITDA}}{\text{Pasivo total}}$$

Es una medida de la capacidad de la empresa para dar servicio a su deuda, es la relación del flujo de efectivo anual con el monto de la deuda pendiente de pago. A menudo el flujo de

efectivo de la compañía se define como el efectivo generado por las operaciones de la empresa.

6.4.4 Razones de Rentabilidad

Hay dos tipos de razones de rentabilidad: las que muestran la rentabilidad en relación con las ventas y las que muestran la rentabilidad en relación con la inversión. Estas razones juntas indican la eficiencia de operación de la empresa.

6.4.4.1 Rentabilidad del Capital Invertido por los Accionistas

El rendimiento sobre activos se genera desde el momento en que la empresa pone a trabajar sus activos operativos.

En la medida que se utiliza la deuda o el capital preferente para financiar los activos, el rendimiento obtenido es distribuido entre los acreedores, accionistas preferentes y accionistas comunes.

a) Rendimiento de Capital

Utilidad - Dividendos Neta	-	Dividendos Preferentes	=	Utilidad - Dividendos Neta	-	Dividendos Preferentes	X	Ingresos Activo	X	Activo Total
Capital Contable	-	Capital Preferente		Ingresos				Total		Capital - Capital Contable Preferente

Implica relacionar la utilidad después de los gastos financieros, impuestos y dividendos preferentes con la inversión de accionistas comunes.

b) Rendimiento de Activos

Rendimiento De Activos	=	Ingresos Totales	X	Utilidad Neta	+	Gastos Financieros	X	(1- Tasa Impositiva)
		Activo Total Promedio				Ingresos Totales		

Esta razón es utilizada para evaluar el comportamiento de los activos al mismo tiempo explica este comportamiento en función de la rotación de activos y el margen de utilidad.

7 MEDICIÓN Y ANÁLISIS DEL RIESGO FINANCIERO

Cuando una empresa recurre al endeudamiento, lo hace bajo el supuesto que los costos fijos se verán compensados por los ingresos extras generados por la inyección de capital a la empresa, siendo su riesgo financiero la incertidumbre de que el cambio en los ingresos operativos tengan la capacidad de cubrir el pago de capital e intereses, y generare un rendimiento de capital superior al rendimiento de los activos.

A este nivel llega el análisis del riesgo financiero por apalancamiento financiero. En tal sentido, el riesgo financiero depende del grado de apalancamiento financiero, el cual está dado por los costos fijos (intereses) generados por el endeudamiento, dichos costos que constituyen un gasto financiero, se ven materializados en salidas de efectivo (visualizados a través del Estado de Flujos de Efectivo), junto con los abonos a capital; es decir, que al modificarse la estructura de capital mediante un aumento del nivel de endeudamiento, también se modifican las obligaciones de pago.

Esos pagos corresponden a salidas de efectivo por actividades de financiamiento, las que junto a las actividades de operación e inversión, constituyen las fuentes y usos de los flujos de efectivo de la empresa. Cuando se modifican las obligaciones de pago de una compañía implica una variación en los flujos negativos en las actividades de financiamiento, y como efecto indirecto una redistribución de las salidas de efectivo de las actividades de operación e inversión.

Entonces, al tenerse intereses y cuotas de abono a capital más altas, mayor es la posibilidad que dichos flujos impidan el desarrollo normal de las actividades de operación e inversión.

Esto dependerá de los usos que se les dé a los flujos positivos, por efecto del financiamiento, pues cuando esos flujos

analizados a través del Estado de Flujos de Efectivo, son invertidos en capital de trabajo, se espera que reintegren el fruto en flujos positivos de efectivo, pero si se utilizan en una inversión no planificada o en pagar deudas adquiridas con anterioridad, puede generar resultados negativos para la empresa.

Por otra parte, si se dejan de cumplir las obligaciones de pago de las actividades de financiamiento en pro de las actividades de operación e inversión, los cargos generados por las deudas a largo plazo serian mayores, debido a los intereses por moras, y se corre el riesgo, en el peor de los casos, de una ejecución de embargo.

Si bien una empresa puede generar los suficientes ingresos operativos para cubrir los cargos fijos por intereses, sus recursos monetarios pueden no alcanzar a cubrir los pagos de interés y abonos a capital de las deudas a largo plazo.

Dichos recursos monetarios deben provenir de un flujo neto positivo de las actividades de operación ya que son estas las fuentes de ingresos ordinarios de las empresas, mientras que los flujos positivos de las actividades de inversión representan ingresos extraordinarios y los flujos positivos de las actividades de financiamiento no representan un ingreso, sino entradas que deben ser retribuidas posteriormente; no se debe

caer en el ciclo vicioso de pagar deudas e intereses con más deudas, generando cargos por intereses cada vez mas altos, ya que esto representa un aumento en el riesgo financiero de la empresa.

La medición y análisis del riesgo financiero, se puede efectuar por varios métodos, entre los cuales se pueden mencionar:

7.1 Métodos Financieros, Contables.

7.1.1 Grado de Apalancamiento Financiero

Se define como el cambio porcentual de las utilidades por acción que resulta de un cambio porcentual determinado de las utilidades antes de intereses e impuestos (UAI)

7.1.2 Análisis de la Estructura de Capital

Determinación de la combinación de pasivo y capital óptima para financiar las actividades de la empresa.

7.1.3 Interpretación del Estado de Flujos de Efectivo y su relación con los demás estados financieros.

Este método consiste en la determinación del riesgo financiero a través de la medición de la razón de cobertura de pagos por prestamos, estableciendo las actividades que se ven afectadas

por el mencionado riesgo y viceversa, se identifican también los efectos en los demás Estados Financieros.

Para el desarrollo de la interpretación es necesario tomar en cuenta el proceso de administración de riesgo.

7.1.3.1 Identificación del Riesgo

Para identificar el riesgo es necesario aplicar la razón de cobertura de pagos por préstamos, la cual indica el grado en que el flujo neto de efectivo generado por las actividades de operación cubre los pagos de las cuotas de los préstamos, es decir, abonos a capital mas intereses.

El cálculo se realiza a través de la siguiente formula:

$$\text{Razón de Cobertura de Pagos por Préstamos} = \frac{\text{Flujo Neto de efectivo por Operaciones}}{\text{Abonos a capital + Pago de intereses}}$$

En cuanto menor es la cobertura de los pagos mayor es el riesgo financiero porque esto reduce el efectivo total generado, si el resultado es menor a 100% significa que los flujos netos de las actividades de operación no son suficientes para cubrir las cuotas, lo que provoca un flujo neto total negativo, reduciendo el efectivo inicial hasta llegar a la iliquidez financiera.

7.1.3.2 Evaluación del Riesgo.

Para la evaluación del riesgo es necesario medir los costos asociados al riesgo identificado, para lo cual es importante observar también los demás estados financieros.

El riesgo de una pérdida gradual de efectivo, afectará en primer lugar la liquidez de la empresa, su capacidad para pagar a proveedores o para adquirir materiales se verá disminuida, lo que reducirá sus operaciones, al reducir sus operaciones lo harán también sus ventas y por consiguiente sus utilidades y, consecuentemente su riesgo financiero y operacional se incrementará.

Al disminuir las ventas se reducirá también el efectivo recibido de los clientes influyendo negativamente en el flujo de efectivo neto por actividades de operación. Dado que las cuotas por préstamos son fijas su razón de cobertura será inferior, reduciéndose la existencia de efectivo, convirtiéndose en un ciclo vicioso.

Para medir los costos se debe comparar la capacidad de generación de flujos efectivo por actividades de operación, la necesidad de utilizar financiamiento interno y externo, y su incidencia en la disminución o aumento en el flujo de efectivo al final del período, dentro del Estado de Flujos de Efectivo;

aplicar razones de liquidez y razones de rentabilidad, al Balance General y al Estado de Resultados. También se pueden ver las variaciones en el valor del Capital contable y el valor por acción en el Estado de Cambios en el Patrimonio.

7.1.3.3 Selección de técnicas de administración de riesgo.

a) Evasión del riesgo.

En el caso del riesgo financiero, la evasión solo se puede hacer antes de adquirir el endeudamiento, para lo cual es necesario que el análisis se realice con base a estados financieros proyectados, para conocer el riesgo antes de decidir si se toma el financiamiento, Por ejemplo: una razón de cobertura negativa o demasiado cercana al 100% se considera bastante riesgosa, por lo cual no se tomaría, a menos que la razón de cobertura fuera lo suficiente para cubrir inversiones en activos fijos, posibles disminuciones del flujo neto de operaciones y mantener o aumentar la existencia de efectivo.

b) Prevención y control de pérdidas.

La prevención se refiere a medidas que reduzcan la probabilidad de pérdidas o la gravedad de las pérdidas. En este caso son necesarios también los Estados financieros proyectados para realizar el análisis.

Entre esas medidas se pueden tomar las siguientes:

- a) Negociación de los plazos con el fin de obtener cuotas menores.

Al momento de obtener un préstamo se debe tomar en cuenta la tasa de interés, el valor de las cuotas; se deben proyectar los pagos junto con los estados financieros para determinar cuál opción genera menor riesgo con respecto al Estado de Resultados (Grado de Apalancamiento Financiero, GAF), Balance General (Nivel de endeudamiento) y El Estado de Flujos de Efectivo (Razón de Cobertura de Pagos por Préstamos).

Si ya se posee el endeudamiento, debe medirse el riesgo financiero, y de ser muy alto se debe considerar el refinanciamiento obteniendo cuotas mas bajas y flexibles.

- b) Modificar las políticas de cobros para mantener un flujo de operaciones adecuado de tal manera que las ventas no se vean afectadas.

Se debe medir y analizar la rotación y tendencia de cuentas por cobrar, si la rotación es baja y las cuentas por cobrar tienden solamente aumentar, repercute directamente en el efectivo recibido de los clientes, manteniendo bajo el flujo neto de efectivo por actividades de operación.

c) Políticas de producción.

Se debe revisar la rotación de inventarios, y comparar cada mes el stock de inventario presupuestado con el inventario de productos terminados, si la rotación de inventarios es baja es conveniente disminuir el stock de inventario, con el fin de comprar menos materiales y reducir así el pago a proveedores.

d) Aprovechar los plazos otorgados por los proveedores.

Si un proveedor no posee políticas de descuento por pronto pago, no es necesario adelantarse en los pagos a menos que se necesiten más materiales y ya no se tenga crédito disponible. Si el proveedor ofrece descuentos por pronto pago, se debe evaluar, además de la reducción en los costos, la liquidez que posee la empresa antes de aprovecharlo.

c) Retención del Riesgo.

Las empresas que no realizan un análisis de riesgo y las que aun conociendo el nivel de riesgo no toman medidas adecuadas terminan absorbiendo las perdidas que éste origina.

7.1.3.4 Implementación.

Al momento de tomar las decisiones de qué medidas se aplicarán para la reducción del riesgo, se debe tomar en cuenta el costo

beneficio, es decir, que la medida adoptada no conlleve un riesgo mayor. Por ejemplo: establecer plazos demasiado cortos y rígidos para con los clientes o solamente vender al contado puede provocar la pérdida de clientes actuales y potenciales.

7.1.3.5 Revisión.

El análisis del riesgo financiero debe ser constante, comparando los datos proyectados con los reales, establecer diferencias y verificar que las decisiones que se tomaron estén funcionando. Las proyecciones deben ser actualizadas con las tendencias que muestran los períodos que van finalizando, ello con el fin de que sean cada vez más certeras.

8. ESTADOS FINANCIEROS PROYECTADOS

Para preparar estados financieros proyectados, se necesita de la información que genera el Balance General y el Estado de Resultados de períodos anteriores (estados financieros históricos) o, en su defecto, de la experiencia del personal.

La diferencia entre los estados financieros históricos y los proyectados es que en los históricos se refleja el efecto de las transacciones que ya ocurrieron, y en los proyectados el efecto de transacciones que se espera que ocurran.

8.1 Los Parámetros Base de la Proyección

Al hacer los Estados Financieros Proyectados se debe considerar el comportamiento de las variables que afectan los estados financieros; y dentro de éstas están:

a) Demanda.

Se debe estimar la demanda y las ventas en el proceso de proyección de estados financieros. En función de las ventas que determinan la producción y los costos de la misma, la necesidad de aumentar los activos fijos, la utilización de mano de obra, las compras de materiales o artículos determinados, etcétera.

En algunos casos las ventas se comportan más o menos igual que en el ejercicio anterior, y pueden aumentar como consecuencia de una mayor utilización de la capacidad instalada o de una ampliación, también pueden disminuir por situaciones no previstas.

b) Estructura del Estado de Resultados.

En el estado de resultados se debe separar la parte operativa, derivada de la estructura de activos y que está representada por el bloque que se inicia a partir de las ventas y termina en el renglón de la utilidad de operación, y la parte financiera, determinada por la forma en que se financiaron los activos y que

abarca el bloque que se inicia en utilidad de operación y termina en utilidad neta.

En la proyección de los estados financieros se deben considerar los cambios que puedan presentarse en la parte operativa del estado de resultados, revisar la relación que guardan el costo de ventas como los gastos operativos respecto de las ventas y establecer si estas relaciones se mantendrán en el futuro o si cambiarán como consecuencia de nuevas inversiones o modificaciones en las operaciones de la empresa.

Respecto de la parte financiera, se presentan dos situaciones: Primero la empresa tiene considerado contratar ciertos pasivos para comprar equipo, capital de trabajo, etcétera, y puede estimar el importe de los gastos financieros derivados de estos préstamos, y segundo la compañía tendrá que contratar en el futuro algunos préstamos de corto plazo cuyo importe se desconoce al iniciar la proyección.

El importe de estos créditos directos se desconoce porque precisamente uno de los objetivos de la planeación implica preparar un flujo de efectivo para determinar cuándo se necesitará cierta cantidad de efectivo y en qué momento tendrá liquidez la compañía.

c) Políticas o metas de la empresa.

Es muy importante considerar las políticas vigentes en lo que se refiere a cantidad de efectivo que debe mantenerse disponible, plazo del crédito que se otorgará a los clientes, cantidades para mantener en inventarios, tasas de depreciación de activos fijos, tasas de amortización de intangibles y plazo del crédito otorgado por los proveedores, entre otras.

d) Decisiones de estructura de activos o estructura financiera.

Deben considerarse los planes de expansión o modernización que impliquen adquisiciones de activos de largo plazo y los planes relacionados con la contratación de préstamos de largo plazo o las aportaciones de capital.

e) Comportamiento de variables externas.

Se debe analizar el comportamiento esperado de variables macroeconómicas como tasas de inflación, tasas de interés bancarias activas y pasivas, disposiciones fiscales relacionadas con la depreciación de los activos fijos, (deducibilidad) gastos, periodicidad y forma de efectuar los pagos de impuestos, etc.

8.2 Preparación de los Estados Financieros Proyectados

Para la preparación de los estados financieros proyectados se debe seguir el siguiente orden:

a) Estado de Resultados

El estado de resultados es el primero que debe ser proyectado. Para ello se requiere información de las ventas y los gastos de operación, considerando la estructura inicial de activos fijos más las adquisiciones que se efectuarán en el futuro, menos las bajas por la venta y/o desecho de los mismos. También es necesario conocer los gastos financieros que se derivan de los pasivos iniciales, más los nuevos financiamientos que serán contratados en el futuro menos los que habrán de amortizarse.

Es importante tomar en cuenta la fecha en que se darán esos cambios porque los gastos se deberán registrar a partir de la fecha en la que comienzan a ocurrir.

b) Flujos de Caja.

Este consiste en determinar el saldo final que tendrá la cuenta de efectivo en el balance general proyectado, detallando los conceptos de entradas y salidas de efectivo que se espera tener en el período.

El flujo de Caja se elabora a partir de la información correspondiente del Estado de Resultados y Balance General, con

base en las políticas mencionadas anteriormente y en las decisiones relacionadas con la estructura de activos y de financiamiento.

c) Balance General

El balance general se prepara una vez que se tiene el estado de resultados y el saldo final de la cuenta de efectivo. Es necesario separar las cuentas según su relación con el estado de resultados. Por ejemplo, algunas cuentas dependen de él, como las cuentas por cobrar cuyo saldo obedece a cuánto se vendió y a la política de crédito a clientes; en cambio, otras cuentas son independientes del Estado de Resultados, como los activos fijos, cuyo saldo se comporta según las decisiones de compra y venta relacionadas con ellos.

Para determinar el saldo de cada una de las cuentas del Balance General vinculadas con el Estado de Resultados es necesario considerar los datos de este último y las políticas mencionadas anteriormente.

d) Estado de Flujos de Efectivo

El Estado de Flujos de Efectivo se debe preparar a partir del Estado de Resultados del ejercicio en combinación con la información proporcionada por el Balance General inicial y final del mismo ejercicio.

CAPITULO II

DISEÑO METODOLÓGICO Y RESULTADO DE LA INVESTIGACIÓN

1. DISEÑO METODOLÓGICO

1.1 Área de Estudio

El área de estudio se enmarca dentro de la investigación contable y de administración financiera, debido a que el riesgo financiero es analizado a través de la interpretación del Estado de Flujos de Efectivo para la toma de decisiones de carácter financiero en las actividades de operación, inversión y financiación.

1.2 Tipo de Estudio

La investigación se desarrolló bajo el enfoque hipotético-deductivo, utilizando el método científico positivista o cuantitativo, cuyo proceso es el siguiente:

- a) Definición del problema de investigación
- b) Formulación de la hipótesis
- c) Formulación de las definiciones operativas
- d) Diseño de los instrumentos de investigación
- e) Recolección de datos
- f) Análisis de datos

- g) Redacción de las conclusiones
- h) Informe de investigación

1.3 Método y Procedimientos de Recolección de la Información

1.3.1 Método

El método utilizado para la recolección de la información fue a través de la encuesta, dirigiendo un cuestionario al encargado de interpretar y analizar la información financiera de cada empresa, dividiéndose estos en contadores generales, gerentes financiero y gerentes generales, de las empresas industriales de la zona metropolitana de San Salvador, con el objetivo de obtener la información básica sobre la problemática planteada. Dichos cuestionarios contienen aquellas preguntas claves que fueron encaminadas a obtener la información que se necesita.

1.3.2 Procedimientos

Las encuestas estuvieron estructuradas para contadores y gerentes, con el fin de conocer si en su empresa preparan el Estado de Flujos de Efectivo, si tienen conocimiento del análisis del riesgo financiero, si conocen el efecto de dicho riesgo dentro de las actividades de operación, inversión y financiación, y si toman en cuenta el análisis del riesgo financiero a través del estado de flujos de efectivo para tomar

decisiones respecto a la asignación de recursos en las actividades mencionadas.

1.4 Población y Muestra

Como universo de estudio se tomó a las medianas empresas industriales ubicadas en la zona metropolitana de San Salvador, para tal efecto se tuvo como fuente de información las empresas industriales inscritas en la Dirección General de Estadísticas y Censos, siendo en total ciento veinte (120) empresas.

De acuerdo al universo establecido, se empleó una muestra probabilística al azar simple, basada a una población finita, que consiste en seleccionar una muestra en la cual cada uno de los elementos de la población tiene igual probabilidad de ser seleccionado.

La formula que se ha empleado es la siguiente:

$$n = \frac{Z^2 PQN}{(N-1)E^2 + Z^2 - PQ}$$

Donde:

n: Tamaño de la muestra

E: Tasa de error

P: Probabilidad de éxito

Q: Probabilidad de fracaso

N: Tamaño de la población

Z: Intervalos de confianza

Desarrollo de Fórmula

Tamaño de la población: 120⁷

Intervalos de confianza: 90%

Tasa de error. 2%

Probabilidad de éxito: 70%

Probabilidad de fracaso: 30%

Determinación de intervalos de confianza

$$Z = \frac{\alpha}{2} = \frac{0.10}{2} = 0.05$$

$$Z = 1.645$$

$$n = \frac{(1.645)^2 (0.7) (0.3) (120)}{(120 - 1) (0.02)^2 + (1.645)^2 - (0.7) (0.3)}$$

$$n = \frac{(2.71) (25.2)}{0.0476 + 2.50} \quad n = \frac{68.29}{2.55}$$

$$n = 27$$

⁷ Dirección General de Estadísticas y Censos.

2. PROCESAMIENTO DE LA INFORMACIÓN

Con el propósito de llevar a cabo un buen análisis sobre la información obtenida, se realizó la tabulación de datos a través de cuadros de Excel, el cual facilita el uso de las fórmulas, cuadros y gráficos necesarios que hacen mas factible la obtención de los resultados para el análisis e interpretación de los equivalentes.

A continuación se detalla el resultado de la investigación de campo realizada.

Como se mencionó anteriormente en el apartado 1.3 del presente capítulo, los datos fueron obtenidos del encargado de interpretar y analizar los Estados Financieros, obteniéndose la siguiente conformación.

Cargo	Frecuencia	Porcentaje
Contador General	17	62.96%
Gerente Financiero	1	3.70%
Gerente General	9	33.33%
Totales	27	100.00%

Pregunta No 1

¿Conoce en que consiste el riesgo financiero de una empresa?

Objetivo: Determinar si se conoce acerca del riesgo financiero.

Cargo	Frecuencia				Totales
	si	%	no	%	
Contador General	4	14.81%	13	48.15%	17
Gerente Financiero	1	3.70%	0	0.00%	1
Gerente General	5	18.52%	4	14.81%	9
Totales	10	37.04%	17	62.96%	27

Interpretación:

Es muy importante que los contadores, gerentes generales y financieros sepan en que consiste el riesgo financiero para poder realizar un análisis y tomar sus decisiones en las actividades de operación, inversión y financiamiento. Sin embargo, de acuerdo a la investigación efectuada se pudo observar que la situación de la mediana empresa industrial salvadoreña es muy desfavorable ya que el 62.96% de los encargados del análisis financiero no sabe en que consiste el riesgo financiero.

Debido a las características del cuestionario el 62.96% que respondió negativamente a la pregunta 1, no le son aplicables las preguntas de la 2 a la 5, por lo que fueron tabulados en una columna cuyo encabezado es N/A (No aplica).

Pregunta No 2

¿Realizan en su empresa un análisis del riesgo financiero?

Objetivo: Establecer si la empresa efectúa un análisis del riesgo financiero.

Cargo	Frecuencia						Totales
	si	%	no	%	N/A	%	
Contador General	1	3.70%	3	11.11%	13	48.15%	17
Gerente Financiero	1	3.70%	0	0.00%	0	0.00%	1
Gerente General	1	3.70%	4	14.81%	4	14.81%	9
Totales	3	11.11%	7	25.93%	17	62.96%	27

Interpretación:

Tanto el contador como el gerente general y financiero deben analizar el riesgo financiero para medir el grado de incertidumbre y el nivel de riesgo al momento de tomar decisiones en las actividades de operación, inversión y financiamiento. Según la investigación realizada se pudo comprobar que solamente el 11.11% de los encuestados realiza un análisis del riesgo financiero, por lo que el 89.89% restante no conocen el nivel de riesgo financiero que posee su empresa, por consiguiente no pueden tomar las medidas adecuadas para reducirlo y así evitar situaciones negativas en el futuro, tales

como iliquidez, insolvencia y resultados negativos (pérdidas), lo que reduciría su patrimonio, y así el valor de la empresa.

Pregunta No 3

¿Conoce los métodos para analizar el riesgo financiero?

Objetivo: Averiguar si los encuestados conocen algún método para analizar el riesgo financiero

Cargo	Frecuencia						Totales
	si	%	no	%	N/A	%	
Contador General	2	7.41%	2	7.41%	13	48.15%	17
Gerente Financiero	1	3.70%	0	0.00%	0	0.00%	1
Gerente General	1	3.70%	4	14.81%	4	14.81%	9
Totales	4	14.81%	6	22.22%	17	62.96%	27

Interpretación:

Uno de los factores que influye en que no se analice el riesgo financiero, es el desconocimiento de un método para hacerlo, aunque se observó en la pregunta 1 que el 37.04% de los encuestados sabe en qué consiste el riesgo financiero, solamente el 14.81% conoce algún método para analizarlo, es importante también que, de acuerdo a la pregunta 2, solo el 11.11% realizan un análisis del riesgo financiero.

Pregunta No 4

¿Que método utiliza para analizar el riesgo financiero de la empresa?

Objetivo: Determinar el método utilizado para analizar el riesgo financiero.

Esta fue una pregunta abierta, realizada a los que manifestaron realizar el análisis del riesgo financiero las respuestas obtenidas fueron las siguientes:

Un gerente general mencionó que lo analizaba de acuerdo a la rentabilidad que tiene la empresa.

El gerente financiero manifestó que efectuaba el análisis midiendo el nivel de endeudamiento de la empresa.

El contador general dijo que lo hacía a través del grado de apalancamiento financiero (GAF)

Además, se le preguntó al contador general que dijo no efectúa el análisis pero que si conoce métodos para hacerlo, que método conocía, respondiendo que conoce el de la medición del GAF.

Interpretación.

Por lo que se concluye que el método más conocido es el del análisis del riesgo financiero por apalancamiento.

Pregunta No 5

¿En que consiste el método que utiliza?

Objetivo: Evaluar el conocimiento del método de análisis que utiliza.

Esta pregunta abierta fue realizada de tal forma que los encuestados describieran como aplican el método manifestado, y así evaluar si realmente conocen el método que utilizan.

A continuación se presentan los conceptos que se tomaron como base para evaluar las respuestas.

Rentabilidad.

Se calcula dividiendo el valor de la utilidad neta entre el patrimonio (Razón de rentabilidad "rendimiento sobre patrimonio"), entre menor sea la razón resultante mayor es el riesgo financiero, debido a que la rentabilidad a obtener es menor.

Nivel de Endeudamiento.

Razón resultante de dividir la deuda total de la empresa entre el activo total, a mayor nivel de endeudamiento mayor riesgo financiero debido a que es mayor el capital ajeno invertido en la empresa.

Grado de Apalancamiento Financiero.

Valor resultante de dividir las utilidades antes intereses e impuestos entre la diferencia de dicha utilidad y los cargos fijos por intereses, se interpreta como la sensibilidad de las utilidades netas ante un cambio en los ingresos operativos de la empresa. Entre mayor es el GAF, mayor es la sensibilidad y por lo tanto mayor el riesgo financiero.

Interpretación.

Al evaluar las respuestas obtenidas se concluyó que los métodos son utilizados de forma correcta. Sin embargo, se quedan cortos en cuanto a todo lo que concierne alrededor del riesgo financiero.

Pregunta No 6

¿Se elabora el estado de flujos de efectivo en su empresa?

Objetivo: Conocer si la empresa elabora el estado de flujos de efectivo.

Cargo	Frecuencia				Totales
	si	%	no	%	
Contador General	9	33.33%	8	29.63%	17
Gerente Financiero	0	0.00%	1	3.70%	1
Gerente General	7	25.93%	2	7.41%	9
Totales	16	59.26%	11	40.74%	27

Interpretación.

El Estado de Flujos de efectivo, además de ser parte del conjunto de estados financieros básicos, proporciona información importante para determinar la capacidad de una empresa para generar fondos y así cumplir con sus obligaciones de pago; no obstante solamente el 59.26% elabora el Estado de Flujos de Efectivo; por lo que se considera preocupante el porcentaje de empresas en las que no se elabora (40.74%), por que se esta obviando información financiera muy útil para la toma de decisiones.

Pregunta No 7

¿Qué método utiliza para elaborar el Estado de Flujos de efectivo?

Objetivo: Conocer el método utilizado al elaborar el Estado de Flujos de Efectivo.

Cargo	Frecuencia								Totales
	Directo	%	Indirecto	%	N/A	%	ns/nr	%	
Contador General	6	22.22%	3	11.11%	8	29.63%	0	0.00%	17
Gerente Financiero	0	0.00%	0	0.00%	1	3.70%	0	0.00%	1
Gerente General	3	11.11%	1	3.70%	2	7.41%	3	11.11%	9
Totales	9	33.33%	4	14.81%	11	40.74%	3	11.11%	27

Interpretación.

Los métodos existentes para elaborar el Estado de Flujos de Efectivo son el directo e indirecto; de los 16 que afirmaron, en la pregunta anterior, elaborar el Estado de Flujos de Efectivo, 9 contestaron que el método directo, 4 que el indirecto y 3, estos últimos gerentes generales, no contestaron o se refirieron a la manera como se elabora un cuadro de flujos de efectivo, y no el Estado Financiero como tal, lo que reduce la cantidad de empresas que elaboran el Estado de Flujos de Efectivo a 13, es decir, el 48.15%.

Pregunta No 8

Explique en forma breve en qué consiste el método que utiliza al elaborar el Estado de Flujos de Efectivo.

Objetivo: Evaluar si comprende el contenido del método que aplica al elaborar el Estado de Flujos de Efectivo, ya sea por el método directo o indirecto.

En el método directo se presentan las fuentes de efectivo para las operaciones y los usos de éste; la principal fuente de efectivo es el que se recibe de los clientes y su uso esta representado por el efectivo pagado a proveedores (por compras de mercancías o pago de servicios), y el efectivo pagado como sueldos y salarios a los empleados, es de esta relación que se

genera la diferencia entre los ingresos de efectivo y los pagos de efectivo dando origen al flujo neto de las actividades de operación.

Por el método indirecto se presentan los flujos de efectivo de operación empezando por las utilidades netas y ajustándolas a ingresos y gastos que no se relacionan con el ingreso o el pago en efectivo; en otras palabras se ajustan los ingresos netos para determinar la cantidad neta de los flujos de efectivo por actividades de operación.

Las respuestas obtenidas fueron evaluadas tomando como base las definiciones anteriores clasificándose estas como correctas o incorrectas.

Cargo	Frecuencia				Totales
	Correcta	%	Incorrecta	%	
Contador General	7	53.85%	2	15.38%	9
Gerente Financiero	0	0.00%	0	0.00%	0
Gerente General	3	23.08%	1	7.69%	4
Totales	10	76.92%	3	23.08%	13

Interpretación.

De acuerdo a los datos recabados en la investigación de campo se pudo establecer que de las 13 empresas en las que se elabora el Estado de Flujos de Efectivo, solamente en 10 se aplica correctamente el método utilizado. Es necesario agregar que un

profesional de la contaduría pública debe ser capaz de elaborar y analizar dicho estado financiero a través de los dos métodos.

Pregunta No 9

¿Considera útil el estado de flujos de efectivo para el análisis del riesgo financiero?

Objetivo: Conocer la importancia que se le da al Estado de Flujos de Efectivo para analizar el riesgo financiero.

Cargo	Frecuencia						Totales
	si	%	no	%	ns/nr	%	
Contador General	11	40.74%	1	3.70%	5	18.52%	17
Gerente Financiero	1	3.70%	0	0.00%	0	0.00%	1
Gerente General	7	25.93%	0	0.00%	2	7.41%	9
Totales	19	70.37%	1	3.70%	7	25.93%	27

Interpretación.

Del 100% de los encuestados el 70.37%, considera útil al Estado de Flujos de Efectivo para analizar el riesgo financiero. Considerando que en la pregunta No. 1 el 37.04%, dijo conocer acerca del riesgo financiero, se puede concluir que, probablemente, la mayoría solamente "supone" la mencionada utilidad.

Pregunta No 10

¿Conoce como el riesgo financiero afecta el desarrollo de las actividades de operación, inversión y financiación?

Objetivo: Averiguar si se conoce el efecto del riesgo financiero en las actividades de operación, inversión y financiamiento.

Cargo	Frecuencia				Totales
	si	%	no	%	
Contador General	2	7.41%	15	55.56%	17
Gerente Financiero	1	3.70%	0	0.00%	1
Gerente General	0	0.00%	9	33.33%	9
Totales	3	11.11%	24	88.89%	27

Para realizar un análisis del riesgo financiero que sirva para la toma de decisiones en las actividades de operación, inversión y financiamiento, es necesario saber cómo se modifican las necesidades de fondos por actividad, al variar el nivel de riesgo.

Según la investigación de campo desarrollada solamente un 11.11% de los encuestados conoce como el riesgo financiero afecta sus actividades, por lo que no están capacitados para desarrollar un análisis del riesgo financiero orientado a la toma de decisiones en las actividades de operación, inversión y financiamiento.

Pregunta No 11

¿Realiza un análisis del riesgo financiero a través de la interpretación del estado de flujos de efectivo para tomar decisiones en las actividades de operación, inversión y financiamiento de la empresa?

MÉTODO DIRECTO: En este método se presentan las fuentes de efectivo para las operaciones y los usos de éste; la principal fuente de efectivo es el que se recibe de los clientes y su uso esta representado por el efectivo pagado a proveedores (por compras de mercancías o pago de servicios), y el efectivo pagado como sueldos y salarios a los empleados, es de esta relación que se genera la diferencia entre los ingresos de efectivo y los pagos de efectivo dando origen al flujo neto de las actividades de operación.

MÉTODO INDIRECTO: Por este método se presentan los flujos de efectivo de operación empezando por las utilidades netas y ajustándolas a ingresos y gastos que no se relacionan con el ingreso o el pago en efectivo; en otras palabras se ajustan los ingresos netos para determinar la cantidad neta de los flujos de efectivo por actividades de operación.

Objetivo: Conocer si analizan el riesgo financiero a través de la interpretación del estado de flujos de efectivo para tomar

decisiones en las actividades de operación, inversión y financiamiento.

Cargo	Frecuencia				Totales
	si	%	no	%	
Contador General	1	3.70%	16	59.26%	17
Gerente Financiero	0	0.00%	1	3.70%	1
Gerente General	0	0.00%	9	33.33%	9
Totales	1	3.70%	26	96.30%	27

Interpretación.

El poco conocimiento del riesgo financiero, la deficiente elaboración del Estado de Flujos de Efectivo y desconocimiento de los efectos del riesgo referido, en las actividades de operación inversión y financiamiento, pueden ser las causas que originen los resultados obtenidos en esta ultima pregunta. Solamente el 3.7% de las empresas industriales medianas realiza un análisis el riesgo financiero a través de la interpretación del estado de flujos de efectivo para tomar decisiones en las actividades de operación, inversión y financiamiento.

El tomar decisiones sin tener la información adecuada de los riesgos que se corren, equivale a dejar que la suerte decida el manejo de los fondos de la empresa, es como invertir en juegos de azar. Es por esta razón que las empresas salvadoreñas se ven expuestas a la descapitalización, y la falta de fondos les impide desarrollar en un nivel normal sus actividades.

Pregunta No. 12

¿Qué parámetros utilizan para tomar decisiones en las actividades de operación, inversión y financiamiento?

Objetivo: Saber si utilizan algún parámetro como base para tomar decisiones en las actividades de operación, inversión y financiación.

Cargo	Frecuencia										Totales
	A	%	B	%	C	%	D	%	E	%	
Contador General	1	3.70%	5	18.52%	2	7.41%	3	11.11%	6	22.22%	17
Gerente Financiero	1	3.70%	0	0.00%	0	0.00%	0	0.00%	0	0.00%	1
Gerente General	2	7.41%	3	11.11%	3	11.11%	0	0.00%	1	3.70%	9
Totales	4	14.81%	8	29.63%	5	18.52%	3	11.11%	7	25.93%	27

- A: Presupuestos
- B: Razones Financieras
- C: Conocimiento empírico
- D: Otros
- E: No sabe o no respondió

Interpretación.

Es necesario que las decisiones en las actividades de operación se tomen basándose en algún parámetro que de la pauta de que dicha decisión generara mas beneficios que costos.

Las respuestas obtenidas de esta pregunta, en la investigación de campo, fueron muy diversas por lo cual fueron agrupadas las categorías siguientes: Razones Financieras, Presupuestos,

conocimiento empírico del negocio y no sabe o no respondió. Entre las respuestas acerca del conocimiento empírico del negocio se pueden mencionar las siguientes: "Según resultados de los años anteriores", "se decide de acuerdo a la situación basándonos en experiencias pasadas", "Se evalúa el éxito o fracaso de decisiones anteriores", etc.

Los resultados reflejan que los parámetros mas usados son las razones financieras (29.63%), seguido de los que no respondieron o no saben si se usa algún parámetro con un 25.93%; los presupuestos son usados por el 14.81%; el 18.52% se basa en la experiencia obtenida en años anteriores, y el restante 11.11% utiliza otro tipo de parámetros como los pedidos o de acuerdo a las necesidades que surjan.

Pregunta No. 13

¿Considera útil la elaboración de una guía de procedimientos para analizar el riesgo financiero a través de la interpretación del Estado de Flujos de Efectivo, que sirva para tomar decisiones en las actividades de operación, inversión y financiamiento?

Objetivo: Conocer el interés de los contadores y/o gerentes en una guía como la mencionada.

Cargo	Frecuencia				Totales
	si	%	no	%	
Contador General	17	62.96%	0	0.00%	17
Gerente Financiero	1	3.70%	0	0.00%	1
Gerente General	9	33.33%	0	0.00%	9
Totales	27	100.00%	0	0.00%	27

La información existente en los libros de administración financiera y en la técnica contable para realizar un análisis del riesgo financiero a través del Estado de Flujos de Efectivo se encuentra demasiado dispersa, por lo cual encontrar una base teórica técnica para hacer dicho análisis se convierte en una odisea que requiere invertir tiempo.

El total de la muestra considera útil que exista una guía de procedimientos para analizar el riesgo financiero a través de la interpretación del estado de flujos de efectivo, que sirva para tomar decisiones en las actividades de operación, inversión y financiamiento.

CAPITULO III

ANÁLISIS DEL RIESGO FINANCIERO A TRAVÉS DE LA INTERPRETACIÓN DEL ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO EN LAS EMPRESAS INDUSTRIALES.

1. LA EMPRESA INDUSTRIAL

La característica principal de las empresas industriales es la transformación de materia prima en producto terminado. Estas necesitan determinar el costo de los productos terminados que ha de reflejarse en los inventarios y el costo de los productos vendidos que ha de mostrarse en el Estado de Resultados.

2. EL ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO

2.1 Formas de Presentación del Estado de Flujos de Efectivo

2.1.1 Método Indirecto

“Bajo este método el Estado de Flujos de Efectivo comienza su presentación con el resultado neto del ejercicio (utilidad o pérdida) establecido de acuerdo con el sistema de acumulación; y sumándole o restándole a este resultado neto todas aquellas partidas incluidas en el mismo que no implicaron una salida o una entrada de efectivo. Entre estas partidas están las siguientes:

- a) Depreciación de activos fijos
- b) Amortización de gastos pagados por anticipado
- c) Estimación de cuentas incobrables
- d) Estimación de obsolescencia o movimiento lento de inventarios
- e) Estimación de la reserva legal
- f) Registro de gastos pendientes de pago al cierre del ejercicio, como: sueldos y salarios, intereses, alquileres, servicios públicos, impuestos fiscales y municipales, etc.
- g) Ingresos varios realizados pero no percibidos, como: intereses, alquileres, comisiones, etc.⁸

Para elaborar el Estado de Flujos de Efectivo por este método primeramente se elabora una hoja de trabajo, con el objetivo de obtener un mejor panorama del análisis de las variaciones. Los pasos para su elaboración son los siguientes:

- a) Vaciar los balances comparativos con sus respectivas variaciones
- b) Analizar la variación de cada cuenta para identificar si originó una fuente o un uso de efectivo
- c) Clasificar las variaciones entre los tres tipos de flujos.

⁸ El Estado de Flujos de Efectivo. Mauricio de J. Paredes. San Salvador, El Salvador, Enero 2004

Dentro de la misma hoja podrá utilizar una columna como referencia del análisis de cada cuenta, valiéndose de letras del alfabeto ó números.

2.1.2 Método Directo

“Bajo este método se presentan dentro de las actividades de operación, todas las transacciones que generaron entradas o salidas de efectivo y que están relacionadas con el capital de trabajo y con las operaciones del estado de resultado y que no guardan relación con las actividades de inversión ni con las de financiamiento⁹.

Igual que en el método indirecto para elaborar el Estado de Flujos de Efectivo primeramente se debe elaborar la hoja de trabajo, de acuerdo a los siguientes pasos:

- a) Anotar las cuentas de resultados con su respectivo saldo
- b) Vaciar las cuentas del balance con las variaciones que originan flujos de efectivo por actividades de operación.

⁹El Estado de Flujos de Efectivo. Mauricio de J. Paredes. San Salvador, El Salvador, Enero 2004

3. CASOS PRÁCTICOS DE EVALUACIÓN DEL RIESGO FINANCIERO.

3.1 Caso Practico No. 1 (Inversión en Acciones Comunes)

La empresa "Cisco S.A. de C.V.", invierte en "Canter S.A. de C.V." al adquirir 100 acciones comunes a un valor de mercado de \$ 180.00 c/u, con el objeto de venderlas en un corto plazo.

La empresa "Canter S.A. de C.V.", cuya actividad económica es la venta de Software y Hardware, ha sido catalogada como una empresa sólida y estable con excelente rentabilidad. Por lo tanto la inversión de \$ 18,000.00 se espera genere una utilidad del 28% si se venden las acciones 30 días después de haberlas adquirido.

"Canter S.A. de C.V.", hizo una inversión millonaria en un nuevo hardware, pero al lanzarlo al mercado fue un fracaso. Esto obligó a "Cisco S.A. de C.V." a vender inmediatamente todas las acciones de "Canter S.A. de C.V." en \$ 10,000.00 para disminuir la pérdida en la venta de las acciones. "Cisco S.A. de C.V.", perdió \$ 8,000.00 y la utilidad de \$5,040.00, que había proyectado obtener.

La inversión que "Cisco S.A. de C.V." hizo en "Canter S.A. de C.V." perjudicó su posición financiera, debido a que no midió el riesgo que conllevaba dicha inversión. Afectando así su propia rentabilidad y también su liquidez.

3.2 Caso Practico No. 2 (Análisis de varios aspectos y factores)

LA INDUSTRIA, S.A. DE C.V.

Descripción de la sociedad.

La Sociedad La Industria, S.A. de C.V. se constituyó el 31 de diciembre de 2003, para funcionar como una sociedad anónima de capital variable y con un plazo indefinido.

La actividad económica principal de la empresa es la fabricación de productos de limpieza.

Después de haber laborado un año, la empresa ha solicitado al analista financiero-contable, que realice un análisis del riesgo financiero al que puede enfrentarse la empresa, como resultado de las decisiones que se tomarán con respecto a un préstamo bancario que se ha de solicitar para invertirlo en Maquinaria y capital de trabajo, y para tal efecto se le presenta la siguiente información:

Proyecto de adquisición de préstamo bancario:

Datos Generales

Préstamo	\$767.876,00
Interés anual	12% s/saldos
Interés semestral	6% s/saldos
Plazo	8 años
Pago de cuota	Semestral

Cálculo de la cuota

$$\text{Cuota} = \text{Capital} \frac{(1+i)^n i}{(1+i)^n - 1}$$

Cuota \$ 75.982,98

Tabla de amortización proyectada.

Pago	Cuota	Interés	Abono a capital	Saldo
				\$ 767.876,00
1	\$ 75.982,98	\$ 46.072,56	\$ 29.910,42	\$ 737.965,58
2	\$ 75.982,98	\$ 44.277,94	\$ 31.705,04	\$ 706.260,54
3	\$ 75.982,98	\$ 42.375,63	\$ 33.607,34	\$ 672.653,20
4	\$ 75.982,98	\$ 40.359,19	\$ 35.623,78	\$ 637.029,41
5	\$ 75.982,98	\$ 38.221,76	\$ 37.761,21	\$ 599.268,20
6	\$ 75.982,98	\$ 35.956,09	\$ 40.026,88	\$ 559.241,32
7	\$ 75.982,98	\$ 33.554,48	\$ 42.428,50	\$ 516.812,82
8	\$ 75.982,98	\$ 31.008,77	\$ 44.974,21	\$ 471.838,62
9	\$ 75.982,98	\$ 28.310,32	\$ 47.672,66	\$ 424.165,96
10	\$ 75.982,98	\$ 25.449,96	\$ 50.533,02	\$ 373.632,94
11	\$ 75.982,98	\$ 22.417,98	\$ 53.565,00	\$ 320.067,94
12	\$ 75.982,98	\$ 19.204,08	\$ 56.778,90	\$ 263.289,04
13	\$ 75.982,98	\$ 15.797,34	\$ 60.185,63	\$ 203.103,40
14	\$ 75.982,98	\$ 12.186,20	\$ 63.796,77	\$ 139.306,63
15	\$ 75.982,98	\$ 8.358,40	\$ 67.624,58	\$ 71.682,05
16	\$ 75.982,98	\$ 4.300,92	\$ 71.682,05	\$ 0,00
Totales		\$447.851,62	\$767.876,00	\$1.215.727,62

En base a los resultados del año 2004, hace los estudios técnicos y de mercadeo, para satisfacer la demanda del artículo a vender. Los resultados del estudio técnico para el año 2005, se han de presentar a continuación de los resultados reales del periodo 2003/2004, a efecto de que el análisis sea comparativo.

Debe tenerse en cuenta que, a fin de hacer un buen análisis del riesgo financiero el analista debe poseer:

- a) Toda la informaron financiera posible, tanto real como proyectada (si no posee las proyecciones debe elaborarlas).
- b) Determinar los conceptos de entradas y salidas de efectivo, y los montos de las mismas, para valorar adecuadamente la solvencia y liquidez de la empresa al momento de hacer los pagos por el financiamiento futuro.

Para efecto del desarrollo del caso práctico de La Industria, S.A. de C.V. se han de elaborar Estados Financieros Pro Forma para el periodo 2005, sin la utilización del financiamiento bancario proyectado y Estados Financieros Pro forma, afectados por la adquisición del financiamiento, de acuerdo a las condiciones especificadas anteriormente, con el fin de obtener un resultado comparativo que ayude a concluir sobre los efectos de la adquisición del préstamo bancario y su incidencia en el nivel de riesgo financiero de la empresa.

La Industria, S.A. de C.V.
Balance General al 31 de Diciembre de 2003/2004
Expresado en Dólares de Los Estados Unidos de América

Activo	Inicial/31/12/03	Real/31/12/04
Propiedad, Planta y Equipo	1.128.784,14	1.234.257,38
Terrenos	750.000,00	750.000,00
Edificios e Instalaciones	175.000,00	175.000,00
(-) Depreciación Acumulada		-8.750,00
Maquinaria y Eq. Industrial	120.384,38	120.384,38
(-) Depreciación Acumulada		-24.076,88
Equipo Industrial Moderno		200.000,00
(-) Depreciación Acumulada		-20.000,00
Herramienta Y Equipo Pequeño	10.269,58	10.269,58
(-) Depreciación Acumulada		-5.134,79
Mobiliario Y Eq. de Oficina	32.569,70	32.569,70
(-) Depreciación Acumulada		-16.284,85
Equipo de Transporte	40.560,48	40.560,48
(-) Depreciación Acumulada		-20.280,24
Corriente	271.215,86	1.060.143,82
Caja	3.420,98	5.000,00
Bancos	267.794,88	358.056,10
Clientes		309.949,02
Existencia Productos Terminados		387.138,71
Otros Activos	0,00	6.000,00
Depósitos en Garantía		6.000,00
Total Activo	1.400.000,00	2.300.401,21
Pasivo		
Corriente	0,00	352.792,77
Proveedores de Materiales		297.154,70
Impuestos Por Pagar		55.638,07
Pasivo a Largo Plazo	0,00	291.144,69
Prestamos Bancarios		291.144,69
Total Pasivo	0,00	643.937,47
Capital Contable	1.400.000,00	1.656.463,74
Capital Social	1.400.000,00	1.400.000,00
Reserva Legal	0,00	23.390,83
Utilidad del Ejercicio	0,00	233.072,91
Total Pasivo y Capital Contable	1.400.000,00	2.300.401,21

Representante Legal

Contador General

Auditor externo

La Industria, S.A. De C.V.
Estado de Resultados Financiero del 01 de Enero al 31 de Diciembre
de 2004

Expresado en Dólares de Los Estados Unidos de América

<u>Ventas</u>		1.470.193,51
Ventas al Contado	654.538,21	
Ventas al Crédito	<u>815.655,30</u>	
Costo de Ventas		881.243,95
Costo de Materiales	475.052,06	
Costo de Mano de Obra	272.087,79	
Costos Indirectos de Fabricación	<u>134.104,10</u>	
Utilidad Bruta		588.949,56
Gastos de Operación		206.220,77
Gastos de Venta	134.560,61	
Gastos de Administración	<u>71.660,16</u>	
Utilidad de Operación		382.728,79
Gastos Financieros		<u>48.574,07</u>
Intereses	<u>48.574,07</u>	
Utilidad Financiera Antes de Reserva Legal.		334.154,71
Reservas		<u>23.390,83</u>
Reserva Legal	<u>23.390,83</u>	
Utilidad Financiera Antes de Impuestos		310.763,88
Impuesto Sobre la Renta		77.690,97
Utilidad del Período		<u><u>233.072,91</u></u>

Representante Legal

Contador General

Auditor externo

La Industria, S.A. de C.V.
Flujo de Caja del 01 de Enero al 31 de Diciembre de 2004
 Expresado en Dólares de Los Estados Unidos de América

<u>Ingresos</u>		1.716.102,15
Ventas al Contado (IVA Incluido)	739.628,17	
Ingresos por Cuentas por Cobrar	611.741,48	
Financiamiento Bancario	<u>364.732,50</u>	
Egresos		1.624.261,91
Producción		859.930,38
Compra de Materia Prima	324.506,27	
Mano de Obra Directa	391.618,50	
Costos Indirectos de Fabricación	<u>143.805,61</u>	
Gastos de Venta		111.903,07
Gastos de Administración		49.002,62
Pago de Deuda		273.134,88
Abono a Proveedores	150.973,00	
Abono a Capital	73.587,81	
Intereses	<u>48.574,07</u>	
Compra de Maquinaria		200.000,00
Maquinaria y Equipo	<u>200.000,00</u>	
Gastos Pagados por Anticipado		6.000,00
Depósitos en Garantía	<u>6.000,00</u>	
Otros		124.290,96
Pago de Impuestos IVA	102.238,06	
Pago a Cuenta (ISR)	<u>22.052,90</u>	
 Flujo de Efectivo en el año 2003		 91.840,24
 Saldo Inicial de Efectivo		 271.215,86
Caja	3.420,98	
Bancos	<u>267.794,88</u>	
 Efectivo al 31 de Dic. de 2004		 363.056,10
Caja	5.000,00	
Bancos	<u>358.056,10</u>	

Gerente Financiero

Contador General

La Industria, S.A. DE C.V.
Estado de Flujos de Efectivo Para el Año 2004
Expresado en Dólares de Los Estados Unidos de América

Flujos de Efectivo de las Actividades de Operación

Efectivo Recibido de los Clientes por ventas	1.195.902,35
Efectivo Recibido de los Clientes por IVA-Debito Fiscal	155.467,30
Efectivo Pagado a Proveedores por Materiales	-420.778,11
Efectivo Pagado a Proveedores por IVA-Crédito Fiscal	-54.701,15
Efectivo Pagado por Mano de Obra Directa	-391.618,50
Efectivo Pagado por Costos Indirectos de Fabricación	-143.805,61
Efectivo Pagado por Gastos de Operación	-160.905,69
Efectivo Pagado por Pago a Cuenta del ISR	-22.052,90
Efectivo Pagado por IVA	-102.238,07
Efectivo Pagado por Depósito en Garantía	<u>-6.000,00</u>
Flujo Neto de Efectivo por Actividades de Operación	<u>49.269,62</u>

Flujos de Efectivo por Actividades de Inversión

Adquisición de Maquinaria y Equipo	<u>-200.000,00</u>
Flujos de Efectivo Usados en Actividades de Inversión	<u>-200.000,00</u>

Flujos de Efectivo por Actividades de Financiamiento

Aumento en Prestamos Bancarios	364.732,50
Abono a Préstamo Bancario	-73.587,81
Pago de Intereses Sobre Prestamos Bancarios	<u>-48.574,07</u>
Flujo de Efectivo Provisto por Actividades de Financiamiento	<u>242.570,62</u>
Aumento Neto de Efectivo y Equivalentes al Efectivo	91.840,24
Efectivo y Equivalentes al Efectivo al Inicio del Período	<u>271.215,86</u>
Efectivo y Equivalentes al Efectivo al Final del Período	<u><u>363.056,10</u></u>

Representante Legal

Contador General

Auditor externo

Elaboración de Estados Financieros Pro forma, sin la adquisición del préstamo proyectado.

En el periodo 2004 el precio del producto es de \$ 34.28 aumentando el precio del artículo en un 10.85% para el 2005. Existe una disminución en la producción proyectada del 2005, porque se determinó que las ventas reales del 2004, fueron un 73 % de lo proyectado para ese año.

La Industria, S.A. de C.V.

**Venta proyectada de productos
Semestres**

	1/2004	2/2004	1/2005	2/2005	Total
Unidades	24800	25500	20663	22000	92963
Precio/Unidad	\$34.28	\$34.28	\$38.00	\$38.00	
Ventas semestrales	\$850,144	\$874,140	\$785,194	\$836,000	\$3,345,478
Ventas Proyectadas	\$ 1,724,284.00		\$ 1,621,194.00		

En el 2004, las ventas al contado fueron el 52 % del total de ventas y las ventas al crédito el 48%. Para el periodo 2005, la empresa dirigirá sus políticas de venta hacia la venta al crédito, por lo cual se espera que estas constituyan el 65% del total de ventas del 2005

Venta real de productos 2004 y proyectada 2005
Semestres

	1/2004	2/2004	1/2005	2/2005
Unidades	18104	18615	20663	22000
Precio / Unidad	\$34.28	\$34.28	\$38.00	\$38.00
Valor de ventas reales	\$620,605.12	\$638,122.20	\$785,194.00	\$836,000.00

El resumen de datos de ventas reales en el periodo 2004 y de lo proyectado del 2005, son los siguientes:

CONCEPTO	2004 (Real)	2005 (Proyectado)
Valor de Ventas	\$1,258,727.32	\$ 1,621,194.00
Ventas netas al contado	\$ 654,538.21	\$ 567,417.90
Ventas al crédito	\$ 604,189.11	\$ 1,053,776.10
Ventas en Unidades	36719	42663
Impuesto IVA (contado)	\$ 85,089.97	\$ 73,764.33
Impuesto IVA (crédito)	\$ 106,035.19	\$ 184,937.71
VENTAS AL CRÉDITO		
Ventas al crédito	\$ 604,189.11	\$ 1,053,776.10
Cargo por venta al crédito	\$ 211,466.19	\$ 368,821.64
Total venta crédito	\$ 815,655.30	\$ 1,422,597.74
Impuesto IVA (crédito)	\$ 106,035.19	\$ 184,937.71
Cuentas por cobrar	\$ 921,690.49	\$ 1,607,535.44

El producto demanda dos tipos de materia prima: A y B

El producto utiliza 3.65 unidades de A, a un costo de \$ 2.25; y 2.7 unidades de B, a un costo de \$ 1.75 (este costo se mantiene durante el primer año, ya que en el segundo año el material A, tendrá un costo de \$ 2.5 y el B de \$ 2.00)

La empresa tiene como política mantener un stock de inventario inicial del 10% del período anterior.

Cantidades a Producir

Semestres

	1/2004	2/2004	1/2005	2/2005	Total
Producción Base	24800	25500	20663	22000	92963
Stock de Inventario	2480	2550	2066	2200	
Inventario Inicial	0	2480	16131	2066	
Producción Proyectada	27280	25570	6598	22134	
Total Anual	52850		28732		81582

Producción

Uso de materiales

	1/2004	2/2004	1/2005	2/2005
Producción	27280	25570	6598	22134
Material A	3.65	3.65	3.65	3.65
Material B	2.7	2.7	2.7	2.7
Costo Material A	\$2.25	\$2.25	\$2.50	\$2.50
Costo Material B	\$1.75	\$1.75	\$2.00	\$2.00
Total Unidades				
Material A	99572	93330.5	24082.7	80789.1
Total Unidades				
Material B	73656	69039	17814.6	59761.8
Costo Total				
Material A	\$224,037.00	\$209,993.63	\$ 60,206.75	\$201,972.75
Costo Total				
Material B	\$128,898.00	\$120,818.25	\$ 35,629.20	\$119,523.60
Costo Total de Materiales	\$352,935.00	\$330,811.88	\$ 95,835.95	\$321,496.35

	2004	2005
	Real	Proyectado
Costo de Materiales	\$ 683,746.88	\$ 417,332.30
Producción de Unidades	52850	28732
Ventas en Unidades	36719	42663
Inventario Inicial de Producto Terminado		16131
Inventario de Producto Terminado	16131	2200
Costo Unitario de Materiales (Unid. Producidas)	\$ 12.94 ¹	\$ 14.53 ¹
Costo de Ventas (Materiales)	\$ 475,052.06	\$ 594,072.11

¹ Para efectos de presentación se han usado solamente 2 decimales, para realizar los cálculos es necesario que se tome la cifra completa.

El costo de ventas por materiales para el año 2005 está compuesto de la siguiente manera:

Costo Unitario	Unidades	Costo Total
\$ 12,94	16131	\$ 208.694,81
\$ 14,53	26532	\$ 385.377,30
TOTALES	42663	\$ 594.072,11

El producto pasa por tres departamentos: Corte, utilizando 1.8 horas. Con un costo de \$ 2.45; Armado 1.2 horas a \$ 1.75 y Pulido 0.5 horas a \$ 1.80.

**Producción
Mano de Obra**

Departamento	Horas	Costo Unitario	Costo Total
Corte	1.8	\$ 2.45	\$ 4.41
Armado	1.2	\$ 1.75	\$ 2.10
Pulido	0.5	\$ 1.80	\$ 0.90
Totales	3.5	\$ 6.00	\$ 7.41

	1/2004	2/2004	1/2005	2/2005
Producción	27280	25570	6598	22134
Costo de MOD	\$202,144.80	\$189,473.70	\$48,891.18	\$164,012.94

	2004 Real	2005 Proyectado
Costo de Mano de Obra	\$ 391,618.50	\$212,904.12
Producción Unidades	52850	28732
Ventas en Unidades	36719	42663
Inventario de Producto Terminado	16131	2200
Costo Unitario de MOD (Producidas)	\$ 7.41 ¹	\$ 7.41 ¹
Costo de Ventas (MOD)	\$ 272,087.79	\$316,132.83

¹ Para efectos de presentación se han usado solamente 2 decimales, para realizar los cálculos es necesario que se tome la cifra completa.

Los Costos Indirectos de Fabricación se han determinado así:

CONCEPTO	Costos Indirectos de Fabricación			
	Semestres			
	Real		Proyectado	
	1/2004	2/2004	1/2005	2/2005
Materiales Indirectos	\$35,293.50	\$33,081.19	\$9,583.60	\$32,149.64
Mano de Obra Indirecta	\$10,107.24	\$9,473.69	\$2,444.56	\$ 8,200.65
Ingeniero / Arquitecto	\$10,000.00	\$10,000.00	\$0,000.00	\$10,000.00
Suministros	\$8,200.00	\$9,650.00	\$9,500.00	\$ 9,670.00
Seguro de Maquinaria	\$9,000.00	\$9,000.00	\$10,000.00	\$10,000.00
sub. Total	\$72,600.74	\$71,204.87	\$41,528.15	\$70,020.28
Depreciación de Equipo	\$12,038.44	\$32,038.44	\$32,038.44	\$32,038.44
Depreciación de Herr.	\$2,567.40	\$2,567.40	\$2,567.40	\$ 2,567.40
Totales	\$87,206.57	\$105,810.71	\$76,133.99	\$104,626.12

	2004	2005
	Real	Proyectado
Costos Indirectos de Fabricación	\$193,017.28	\$ 180,760.10
Unidades Producidas	52850	28732
Unidades Vendidas (Proyección)	36719	42663
Inventario de Producto Terminado	16131	2200
Costo Unitario CIF (Producidas)	\$3.65 ¹	\$6.29 ¹
Costo de Ventas (CIF)	\$134,104.10	\$ 225,832.54

¹ Para efectos de presentación se han usado solamente 2 decimales, para realizar los cálculos es necesario que se tome la cifra completa.

El costo de ventas por CIF para el año 2005 está compuesto de la siguiente manera:

Costo Unitario	Unidades	Costo Total
\$ 3,65	16131	\$ 58.913,18
\$ 6,29	26532	\$ 166.919,36
TOTALES	42663	\$ 225.832,54

Los Gastos de Venta y Administración son los siguientes:

CONCEPTO	Gastos de Venta			
	Semestres			
	1/2004	2/2004	1/2005	2/2005
Sueldo Gerentes	\$6,000.00	\$ 6,200.00	\$6,400.00	\$6,400.00
Comisiones/Ventas	\$12,412.10	\$12,762.44	\$15,703.88	\$16,720.00
Salarios de Ventas	\$11,400.00	\$11,400.00	\$12,400.00	\$12,400.00
Varios	\$25,504.32	\$26,224.20	\$23,555.82	\$25,080.00
Sub Total	\$55,316.42	\$56,586.64	\$58,059.70	\$60,600.00
Deprec. Edificios	\$2,187.50	\$ 2,187.50	\$2,187.50	\$2,187.50
Dep. Mob. y Eq. Ofic.	\$4,071.21	\$ 4,071.21	\$4,071.21	\$4,071.21
Dep. Eq. de Transp.	\$5,070.06	\$ 5,070.06	\$5,070.06	\$5,070.06
Totales	\$66,645.19	\$ 67,915.42	\$69,388.47	\$71,928.77

CONCEPTO	Gastos de Administración			
	Semestres			
	1/2004	2/2004	1/2005	2/2005
Gerente General	\$ 6,500.00	\$ 6,500.00	\$ 7,000.00	\$ 7,000.00
Administración	\$ 7,000.00	\$ 7,000.00	\$ 7,500.00	\$ 7,500.00
Varios	\$10,201.73	\$11,800.89	\$14,133.49	\$15,048.00
Sub Total	\$23,701.73	\$25,300.89	\$28,633.49	\$29,548.00
Deprec. Edificios	\$ 2,187.50	\$ 2,187.50	\$ 2,187.50	\$ 2,187.50
Dep. Mob. y Eq. Ofic.	\$ 4,071.21	\$ 4,071.21	\$ 4,071.21	\$ 4,071.21
Dep. Equip de Transp.	\$ 5,070.06	\$ 5,070.06	\$ 5,070.06	\$ 5,070.06
Totales	\$35,030.50	\$36,629.66	\$39,962.26	\$40,876.77

Información adicional

1. Inventarios.

Los inventarios están valuados bajo el principio del costo o precio de mercado, el que fuere mas bajo, determinado mediante el método de Primeras Entradas, Primeras Salidas. (PEPS)

2. Edificio, equipo, maquinaria, vehículos y su depreciación.

El edificio, el equipo, y los vehículos están valuados a sus costos de adquisición o de fabricación. La depreciación se calcula bajo el método de línea recta.

Tanto para propósitos financieros como fiscales, los porcentajes de depreciación anual aplicados sobre los activos depreciables son los especificados en la Ley de Impuesto Sobre la Renta.

3. Seguros de Maquinaria y Equipo.

La primas de seguro por maquinarias y equipos son adquiridas para cubrir el período del 1 de enero al 31 de diciembre, es decir, que al 31 de diciembre de cada año ya han sido reconocidas como costo en su totalidad y no presentan saldo en el Balance General.

4. Impuesto sobre la renta.

La sociedad sigue la política de registrar el impuesto sobre la renta en el ejercicio en que se causa, en virtud de que no existen partidas significativas cuyo reconocimiento fiscal y contable ocurran en períodos diferentes, en los términos establecidos por los principios de contabilidad.

5. Préstamo a largo plazo

El préstamo a largo plazo fue aprobado el 31 de diciembre de 2003, y se recibió el efectivo el 5 de enero de 2004, por un total de \$ 364,732.5 para un plazo de 4 años; la tasa de interés es del 22% anual. Está garantizado con primera hipoteca sobre el terreno adquirido para futuras ampliaciones y construcción de bodega. Los pagos de capital e intereses se hacen semestralmente.

Tabla de amortización de Préstamo

Datos Generales

Préstamo	\$364.732,50
Interés anual	14%
Interés semestral	7%
Plazo	4 años
Pago de cuota	Semestral

Cálculo de la cuota

$$\text{Cuota} = \text{Capital} \frac{(1+i)^n \cdot i}{(1+i)^n - 1}$$

Cuota \$(61.080,94)

Pago	Cuota	Interés	Abono	Saldo
				\$364.732,50
1	\$ 61.080,94	\$25.531,28	\$35.549,67	\$329.182,84
2	\$ 61.080,94	\$23.042,80	\$38.038,14	\$291.144,69
3	\$ 61.080,94	\$20.380,13	\$40.700,81	\$250.443,88
4	\$ 61.080,94	\$17.531,07	\$43.549,87	\$206.894,02
5	\$ 61.080,94	\$14.482,58	\$46.598,36	\$160.295,66
6	\$ 61.080,94	\$11.220,70	\$49.860,24	\$110.435,42
7	\$ 61.080,94	\$ 7.730,48	\$53.350,46	\$57.084,96
8	\$ 61.080,91	\$ 3.995,95	\$57.084,96	\$ -
Totales		\$123.914,99	\$364.732,50	\$488.647,49

6. Capital social.

El capital social de la sociedad es variable, con un mínimo fijo sin derecho a retiro de \$ 1,000,000.00 y un máximo ilimitado. Al 31 de diciembre de 2003 el capital social está representado por 12,250 acciones, comunes y nominativas, todas con iguales derechos, de un valor nominal aproximado de \$114.285 cada una.

7. Reserva legal

De conformidad con lo establecido en el Código de Comercio, de la República de El Salvador, de las utilidades de cada ejercicio debe separarse el 7.0%, como mínimo, para incrementar la reserva legal, hasta que ésta represente, como máximo, la quinta parte del capital social registrado en los estados financieros.

8. Estado de Flujo de Efectivo

La Industria, S.A. de C.V. elabora el Estado de Flujos de Efectivo, a través del método directo.

La Industria, S.A. de C.V.
Balance General al 31 de Diciembre de 2003/2004 y Pro forma 2005
 Expresado en Dólares de Los Estados Unidos de América

Activo	Inicial 31/12/03	Real 31/12/04	Pro forma 31/12/05
Propiedad, Planta y Eq	1.128.784,14	1.234.257,38	1.119.730,62
Terrenos	750.000,00	750.000,00	750.000,00
Edificios e Instalac.	175.000,00	175.000,00	175.000,00
(-) Deprec. Acumulada		-8.750,00	-17.500,00
Maq. y Eq. Industrial	120.384,38	120.384,38	120.384,38
(-) Deprec. Acumulada		-24.076,88	-48.153,76
Eq. Industrial Moderno		200.000,00	200.000,00
(-) Deprec. Acumulada		-20.000,00	-60.000,00
Herramienta Y Eq. Peq.	10.269,58	10.269,58	10.269,58
(-) Deprec. Acumulada		-5.134,79	-10.269,58
Mob. Y Eq. de Oficina	32.569,70	32.569,70	32.569,70
(-) Deprec. Acumulada		-16.284,85	-32.569,70
Equipo de Transporte	40.560,48	40.560,48	40.560,48
(-) Deprec. Acumulada		-20.280,24	-40.560,48
Corriente	271.215,86	1.060.143,82	1.416.627,96
Caja	3.420,98	5.000,00	5.000,00
Bancos	267.794,88	358.056,10	285.604,41
Clientes		309.949,02	1.063.925,81
Existencia Prods Terms		387.138,71	62.097,74
Otros Activos	0,00	6.000,00	6.000,00
Depósitos en Garantía		6.000,00	6.000,00
Total Activo	1.400.000,00	2.300.401,21	2.542.358,59
Pasivo			
Corriente	0,00	352.792,77	223.174,40
Proveedores		297.154,70	114.940,40
Impuestos Por Pagar		55.638,07	108.234,00
Pasivo a Largo Plazo	0,00	291.144,69	206.894,02
Prestamos Bancarios		291.144,69	206.894,02
Total Pasivo	0,00	643.937,47	430.068,42
Capital Contable	1.400.000,00	1.656.463,74	2.112.290,18
Capital Social	1.400.000,00	1.400.000,00	1.400.000,00
Reserva Legal	0,00	23.390,83	64.964,58
Utilidades Ejerc. Ant.	0,00		233.072,91
Utilidad del Ejercicio	0,00	233.072,91	414.252,69
Total Pasivo y Capital Contable	1.400.000,00	2.300.401,21	2.542.358,59

_____.
Gerente Financiero

_____.
Contador General

La Industria, S.A. De C.V.
Estado de Resultados Financiero Pro forma del 01 de Enero al 31
de Diciembre de 2005

Expresado en Dólares de Los Estados Unidos de América

<u>Ventas</u>		1.990.015,64
Ventas al Contado	567.417,90	
Ventas al Crédito	<u>1.422.597,74</u>	
Costo de Ventas		1.136.037,48
Costo de Materiales	594.072,11	
Costo de Mano de Obra	316.132,83	
Costos Indirectos de Fabricación	<u>225.832,54</u>	
Utilidad Bruta		853.978,15
Gastos de Operación		222.156,29
Gastos de Venta	141.317,25	
Gastos de Administración	80.839,04	
Utilidad de Operación		631.821,87
Gastos Financieros		<u>37.911,20</u>
Intereses	<u>37.911,20</u>	
Utilidad Financiera antes de Reserva Legal		593.910,67
Reservas		<u>41.573,75</u>
Reserva Legal	41.573,75	
Utilidad Financiera Antes de Impuestos		552.336,92
Impuesto sobre la Renta		138.084,23
Utilidad del Período		<u><u>414.252,69</u></u>

Gerente Financiero

Contador General

La Industria, S.A. De C.V.
Flujo de Caja Pro forma del 01 de Enero al 31 de Diciembre de 2005
 Expresado en Dólares de Los Estados Unidos de América

<u>Ingresos</u>		1.494.740,87
Ventas al Contado (IVA Incluido)	641.182,23	
Ingresos por Cuentas por Cobrar	<u>853.558,64</u>	
Egresos		1.567.192,56
Producción		465.928,21
Compra de Materia Prima	141.475,65	
Mano de Obra Directa	212.904,12	
Costos Indirectos de Fabricación	<u>111.548,44</u>	
Gastos de Venta		118.659,70
Gastos de Administración		58.181,49
Pago de Deuda		634.486,03
Abono a Proveedores	512.324,15	
Abono a Capital	84.250,68	
Intereses	<u>37.911,20</u>	
Otros		289.937,13
Pago de Impuestos IVA	204.448,83	
Pago de Impuestos Renta	55.638,07	
Pago a Cuenta (ISR)	<u>29.850,23</u>	
Flujo de Efectivo en el año 2004		-72.451,70
Saldo Inicial de Efectivo		363.056,10
Caja	5.000,00	
Bancos	<u>358.056,10</u>	
Efectivo al 31 de Diciembre de 2005		290.604,41
Caja	5.000,00	
Bancos	<u>285.604,41</u>	

Gerente Financiero

Contador General

La Industria, S.A. De C.V.
Estado de Flujos de Efectivo Proyectado Para el Año 2005
Expresado en Dólares de Los Estados Unidos de América

Flujos de Efectivo de las Actividades de Operación

Efectivo Recibido de los Clientes por Ventas	1.322.779,53
Efectivo Recibido de los Clientes por IVA-Débito Fiscal	171.961,34
Efectivo Pagado a Proveedores por Materiales	-578.583,89
Efectivo Pagado a Proveedores por IVA-Crédito Fiscal	-75.215,91
Efectivo Pagado por Mano de Obra Directa	-212.904,12
Efectivo Pagado por Costos Indirectos de Fabricación	-111.548,45
Efectivo Pagado por Gastos de Operación	-176.841,18
Efectivo Pagado por IVA	-204.448,83
Efectivo Pagado por Pago a cuenta del Impuesto Sobre la Renta	-29.850,23
Efectivo Pagado por Impuesto Sobre la renta	<u>-55.638,07</u>
Flujo Neto de Efectivo por Actividades de Operación	49.710,19

Flujos de Efectivo por Actividades de Inversión

Adquisición de Maquinaria y Equipo	0,00
Flujos de Efectivo Usados en Actividades de Inversión	0,00

Flujos de Efectivo por Actividades de Financiamiento

Pago de Prestamos Bancarios	-84.250,68
Pago de Intereses Sobre Prestamos Bancarios	<u>-37.911,20</u>
Flujo de Efectivo Usado en Actividades de Financiamiento	<u>-122.161,88</u>
Disminución Neta de Efectivo y Equivalentes al Efectivo	-72.451,69
Efectivo y Equivalentes al Efectivo al Inicio del Período	363.056,10
Efectivo y Equivalentes al Efectivo al Final del Período 2005	290.604,41

Gerente Financiero

Contador General

Elaboración de Estados Financieros Pro forma, incluyendo la adquisición del préstamo bancario proyectado.

La información que será utilizada para la elaboración de los Estados Financieros 2005 que incluirá el financiamiento bancario es la misma que se utilizó para la elaboración de los Estados Financieros 2005, en la cual no se incluyó el financiamiento bancario; a excepción de los efectos correspondientes en los Costos Indirectos de Fabricación por la depreciación de la maquinaria nueva que se ha adquirido y los Gastos Operativos con relación al pago de intereses adicionales, los cuales se detallan a continuación:

Venta proyectada de productos
Periodo/Semestres

	1	2	3	4
Unidades	24800	25500	26862	28600
Precio/Unidad	\$ 34,28	\$ 34,28	\$ 34,28	\$ 34,28
Ventas semestrales	\$850.144	\$874.140	\$1.020.756	\$1.086.800

Ventas Proyectadas
Total anual **\$ 1.724.284,00** **\$ 2.107.556,00**

Venta real de productos 2004 y proyectada 2005
Periodo/Semestres

	1/2004	2/2004	1/2005	2/2005
Unidades	18104	18615	26862	28600
Precio/Unidad	\$ 34,28	\$ 34,28	\$ 38,00	\$ 38,00
Valor de vtas. reales	\$620.605,12	\$638.122,20	\$1.020.756,00	\$1.086.800,00

CONCEPTO	2004 (Real)	2005 (Proyectado)
Valor de Ventas	\$ 1.258.727,32	\$2.107.556,00
Ventas netas al contado	\$ 654.538,21	\$ 737.644,60
Ventas al crédito	\$ 604.189,11	\$1.369.911,40
Ventas en Unidades	36719	55462
Impuesto IVA (contado)	\$ 85.089,97	\$ 95.893,80
Impuesto IVA (crédito)	\$ 106.035,19	\$ 240.419,45
Total de Ventas	\$ 1.449.852,48	\$2.443.869,25
VENTAS AL CRÉDITO		
Ventas al crédito	\$ 604.189,11	\$1.369.911,40
Cargo por venta al crédito	\$ 211.466,19	\$ 479.468,99
Total venta crédito	\$ 815.655,30	\$1.849.380,39
Impuesto IVA (crédito)	\$ 106.035,19	\$ 240.419,45
Cuentas por cobrar	\$ 921.690,49	\$2.089.799,84

Cantidades a Producir

	Semestres				Total
	1/2004	2/2004	1/2005	2/2005	
Producción base	24800	25500	26862	28600	105762
Stock de Inventario	2480	2550	2686	2860	
Inventario Inicial	0	2480	16131	2686	
Producción Proyectada	27280	25570	13417	28774	
Total Anual		52850		42191	

Producción Uso de materiales

	1/2004	2/2004	1/2005	2/2005
Producción	27280	25570	13417	28774
Material A	3,65	3,65	3,65	3,65
Material B	2,7	2,7	2,7	2,7
Costo Material A	\$ 2,25	\$ 2,25	\$ 2,50	\$ 2,50
Costo Material B	\$ 1,75	\$ 1,75	\$ 2,00	\$ 2,00
Total Unidades A	99572	93330	48972	105025
Total Unidades B	73656	69039	36225,9	77689,8
Costo Total				
Material A	\$224.037,00	\$209.993,63	\$122.430,13	\$262.562,75
Costo Total				
Material B	\$128.898,00	\$120.818,25	\$72.451,80	\$155.379,60
Costo Total Mat.	\$352.935,00	\$330.811,88	\$194.881,93	\$417.942,35

	2004 Real	2005 Proyectado
Costo de Materiales	\$683.746,88	\$ 612.824,28
Unidades Producidas	52.850,00	42.191,00
Unidades Vender Reales	<u>36.719,00</u>	55.462,00
Inventario Inicial de Producto Terminado		16.131,00
Inventario de Producto Terminado	16.131,00	2.860,00
Costo Unitario de Materiales (U.Produc.)	12,94 ¹	14,53 ¹
Costo de Ventas (Materiales)	\$ 475.052,06	\$ 779.977,59

¹ Para efectos de presentación se han usado solamente 2 decimales, para realizar los cálculos es necesario que se tome la cifra completa.

El costo de ventas por materiales para el año 2005 está compuesto de la siguiente manera:

Costo Unitario	Unidades	Costo Total
\$12,94	16.131	\$208.694,81
\$14,53	39.331	\$571.282,78
TOTALES	55.462	\$779.977,59

**Producción
Mano de Obra**

Departamento	Horas	Costo Unitario	Costo Total
Corte	1,8	\$ 2,45	\$ 4,41
Armado	1,2	\$ 1,75	\$ 2,10
Pulido	0,5	\$ 1,80	\$ 0,90
Totales	3,5	\$ 6,00	\$ 7,41

	1/2004	2/2004	1/2005	2/2005
Producción	27280	25570	13417	28774
Costo de Mano de Obra	\$202.144,80	\$189.473,70	\$99.419,97	\$213.215,34

	2004 Real	2005 Proyectado
Costo de Mano de Obra	\$ 391.618,50	\$ 312.635,31
Unidades Producidas	52850	42191
Unidades Vendidas	36719	55462
Inventario de Producto Terminado	16131	2860
Costo Unitario de MO (Producidas)	\$ 7,41 ¹	\$ 7,41 ¹
Costo de Ventas (MOD)	\$ 272.087,79	\$ 410.973,42

¹ Para efectos de presentación se han usado solamente 2 decimales, para realizar los cálculos es necesario que se tome la cifra completa.

CONCEPTO	Costos Indirectos de Fabricación			
	Semestres			
	Real		Proyectado	
	1/2004	2/2004	1/2005	2/2005
Materiales Indir.	\$35.293,50	\$33.081,19	\$19.488,19	\$41.794,24
M de O. Indirecta	\$10.107,24	\$9.473,69	\$4.971,00	\$10.660,77
Ing./Arquitecto	\$10.000,00	\$10.000,00	\$10.000,00	\$10.000,00
Suministros	\$8.200,00	\$9.650,00	\$9.500,00	\$19.670,00
Seguro de Maq.	9.000,00	9.000,00	10.000,00	10.000,00
Sub Total	\$72.600,74	\$71.204,87	\$53.959,19	\$92.125,00
Deprec. de Equipo	\$12.038,44	\$32.038,44	\$92.038,44	\$92.038,44
Deprec. de Herr.	\$2.567,40	\$2.567,40	\$2.567,40	\$2.567,40
Totales	\$87.206,57	\$105.810,71	148.565,02	186.730,84

	2004	2005
	Real	Proyectado
Costos Indirectos de Fabricación	\$ 193.017,28	\$ 335.295,86
Unidades Producidas	52850	42191
Unidades Vendidas (Proyección)	36719	55462
Inventario de Producto Terminado	16131	2860
Costo Unitario CIF (Producidas)	\$ 3,65 ¹	\$ 7,95 ¹
Costo de Ventas (CIF)	\$ 134.104,10	\$ 371.480,35

¹ Para efectos de presentación se han usado solamente 2 decimales, para realizar los cálculos es necesario que se tome la cifra completa.

El costo de ventas por CIF para el año 2005 está compuesto de la siguiente manera:

Costo Unitario	Unidades	Costo Total
\$ 3,65	16131	\$ 58.913,18
\$ 7,95	39331	\$ 312.567,17
TOTALES	55462	\$ 371.480,35

CONCEPTO	Gastos de Venta			
	Semestres			
	1/2004	2/2004	1/2005	2/2005
Sueldo Gerentes	\$6.000,00	\$6.200,00	\$6.400,00	\$6.400,00
Comisiones/Venta	\$12.412,10	\$12.762,44	\$20.415,12	\$21.736,00
Salarios de Vtas	\$11.400,00	\$11.400,00	\$15.600,00	\$15.600,00
Varios	\$25.504,32	\$26.224,20	\$30.622,68	\$32.604,00
Sub Total	\$55.316,42	\$56.586,64	\$73.037,80	\$76.340,00
Deprec Edificios	\$2.187,50	\$2.187,50	\$2.187,50	\$2.187,50
Dep Mob y Eq Ofic	\$4.071,21	\$4.071,21	\$4.071,21	\$4.071,21
Dep. Eq de Transp	\$5.070,06	\$5.070,06	\$5.070,06	\$5.070,06
Totales	\$66.645,19	\$67.915,42	\$84.366,57	\$87.668,77

CONCEPTO	Gastos de Administración			
	Semestres			
	1/2004	2/2004	1/2005	2/2005
Gte. General	\$6.500,00	\$6.500,00	\$7.000,00	\$7.000,00
Administración	\$7.000,00	\$7.000,00	\$7.500,00	\$7.500,00
Varios	\$10.201,73	\$11.800,89	\$18.373,61	\$19.562,40
Sub. Total	\$23.701,73	\$25.300,89	\$2.873,61	\$34.062,40
Deprec Edificio	\$2.187,50	\$2.187,50	\$2.187,50	\$2.187,50
Dep Mob y Eq Ofic.	\$4.071,21	\$4.071,21	\$4.071,21	\$4.071,21
Dep Eq. de Transp.	\$5.070,06	\$5.070,06	\$5.070,06	\$5.070,06
Totales	\$35.030,50	\$36.629,66	\$44.202,38	\$45.391,17

La Industria, S.A. de C.V.
Balance General al 31 de Diciembre de 2003/2004 y 2005 Pro Forma
 Expresado en Dólares de Los Estados Unidos de América

Activo	Inicial 31/12/03	Real 31/12/04	Pro forma 31/12/05
Propiedad, Planta y Equipo	1.128.784,14	1.234.257,38	1.599.730,62
Terrenos	750.000,00	750.000,00	750.000,00
Edificios e Instal.	175.000,00	175.000,00	175.000,00
(-) Dep. Acumulada		-8.750,00	-17.500,00
Maq y Eq Industrial	120.384,38	120.384,38	120.384,38
(-) Dep. Acumulada		-24.076,88	-48.153,76
Eq Indust. Moderno		200.000,00	200.000,00
(-) Dep. Acumulada		-20.000,00	-60.000,00
Eq Procesador Indust			600.000,00
(-) Dep. Acumulada			-120.000,00
Herramienta Y Eq Peq	10.269,58	10.269,58	10.269,58
(-) Dep Acumulada		-5.134,79	-10.269,58
Mob Y Eq de Oficina	32.569,70	32.569,70	32.569,70
(-) Dep. Acumulada		-16.284,85	-32.569,70
Equipo de Transporte	40.560,48	40.560,48	40.560,48
(-) Dep. Acumulada		-20.280,24	-40.560,48
Corriente	271.215,86	1.060.143,83	1.829.359,89
Caja	3.420,98	5.000,00	5.000,00
Bancos	267.794,88	358.056,10	448.776,48
Clientes		309.949,02	1.290.120,62
Existencia Prods Terminados		387.138,71	85.462,79
Otros Activos	0,00	6.000,00	6.000,00
Depósitos en Gtia		6.000,00	6.000,00
Total Activo	1.400.000,00	2.300.401,21	3.435.090,51
Pasivo			
Corriente	0,00	352.792,77	378.337,63
Proveedores		297.154,70	269.574,55
Impuestos Por Pagar		55.638,07	108.763,08
Pasivo a Largo Plazo	0,00	291.144,69	913.154,56
Prestamos Bancarios		291.144,69	913.154,56
Total Pasivo	0,00	643.937,47	1.291.492,19
Capital Contable	1.400.000,00	1.656.463,74	2.143.598,32
Capital Social	1.400.000,00	1.400.000,00	1.400.000,00
Reserva Legal	0,00	23.390,83	67.820,04
Utilidades Acum. Ejer. Ant.	0,00		233.072,91
Utilidad del Ejercicio	0,00	233.072,91	442.705,37
Total Pasivo y Cap Contable	1.400.000,00	2.300.401,21	3.435.090,51

Gerente Financiero

Contador General

La Industria, S.A. De C.V.
Estado de Resultados Pro forma del 01 de Enero al 31 de
Diciembre de 2005

Expresado en Dólares de Los Estados Unidos de América

<u>Ventas</u>		2.587.024,99
Ventas al Contado	737.644,60	
Ventas al Crédito	<u>1.849.380,39</u>	
Costo de Ventas		1.562.431,36
Costo de Materiales	779.977,59	
Costo de Mano de Obra	410.973,42	
Costos Indirectos de Fabricación	<u>371.480,35</u>	
Utilidad Bruta		1.024.593,63
Gastos de Operación		261.628,90
Gastos de Venta	172.035,35	
Gastos de Administración	89.593,55	
Utilidad de Operación		762.964,73
Gastos Financieros		<u>128.261,70</u>
Intereses	<u>128.261,70</u>	
Utilidad Financiera antes de Reserva Legal		634.703,04
Reservas		<u>44.429,21</u>
Reserva Legal	<u>44.429,21</u>	
Utilidad Financiera Antes de Impuestos		590.273,82
Impuesto sobre la Renta		147.568,46
Utilidad del Período		<u><u>442.705,37</u></u>

Gerente Financiero

Contador General

La Industria, S.A. de C.V.**Flujo de Caja Pro forma del 01 de Enero al 31 de Diciembre de 2005**

Expresado en Dólares de Los Estados Unidos de América

Ingresos		2.711.042,63
Ventas al Contado (IVA Incluido)	833.538,40	
Ingresos por Cuentas por Cobrar	1.109.628,23	
Financiamiento Bancario	<u>767.876,00</u>	
Egresos		2.620.322,26
Producción		666.466,93
Compra de Materia Prima	207.747,43	
Mano de Obra Directa	312.635,31	
Costos Indirectos de Fabricación	<u>146.084,19</u>	
Gastos de Venta		149.377,80
Gastos de Administración		66.936,01
Pago de Deuda		786.451,99
Abono a Proveedores	512.324,15	
Abono a Capital	145.866,14	
Intereses	<u>128.261,70</u>	
Compra de Maquinaria		600.000,00
Maquinaria y Equipo	<u>600.000,00</u>	
Otros		351.089,53
Pago de Impuestos IVA	256.646,09	
Pago de Impuestos Renta	55.638,07	
Pago a Cuenta (ISR)	<u>38.805,37</u>	
Flujo de Efectivo en el año 2004		90.720,37
Saldo Inicial de Efectivo		363.056,10
Caja	5.000,00	
Bancos	<u>358.056,10</u>	
Efectivo al 31 de Dic. de 2005		453.776,48
Caja	5.000,00	
Bancos	<u>448.776,48</u>	

Gerente Financiero

Contador General

La Industria, S.A. De C.V.
Estados de Flujos de Efectivo Proyectado Para el Año 2005
Expresado en Dólares de Los Estados Unidos de América

Flujos de Efectivo de las Actividades de Operación

Efectivo Recibido de los Clientes por Ventas	1.606.853,38
Efectivo Recibido de los Clientes por IVA-Debito Fiscal	336.313,25
Efectivo Pagado a Proveedores por Materiales	-640.404,43
Efectivo Pagado a Proveedores por IVA-Crédito Fiscal	-79.667,16
Efectivo Pagado por Mano de Obra Directa	-312.635,31
Efectivo Pagado por Costos Indirectos de Fabricación	-146.084,21
Efectivo Pagado por Gastos de Operación	-216.313,77
Efectivo Pagado por IVA	-256.646,09
Efectivo Pagado por Pago a Cuenta de ISR	-38.805,38
Efectivo Pagado por Impuesto Sobre la renta	<u>-55.638,07</u>
Flujo Neto de Efectivo por Actividades de Operación	196.972,21

Flujos de Efectivo por Actividades de Inversión

Adquisición de maquinaria y equipo	-600.000,00
Flujos de Efectivo Usados en Actividades de Inversión	-600.000,00

Flujos de Efectivo por Actividades de Financiamiento

Aumento en Prestamos Bancarios	767.876,00
Abono a Prestamos Bancario	-145.866,14
Pago de Intereses Sobre Prestamos Bancarios	<u>-128.261,70</u>
Flujo de Efectivo Provisto por Actividades de Financiamiento	<u>493.748,16</u>

Aumento Neto de Efectivo y Equivalentes al Efectivo	90.720,37
Efectivo y Equivalentes al Efectivo al Inicio del Período	363.056,10
Efectivo y Equivalentes al Efectivo al Final del Período 2005	453.776,48

Gerente Financiero

Contador General

**ANÁLISIS DEL RIESGO FINANCIERO A TRAVÉS DE LA
INTERPRETACIÓN DEL ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO 2004-2005
DE "LA INDUSTRIA, S.A. DE C.V."**

Cobertura de Gastos Financieros en Efectivo:

Fórmula:	Flujo de Efectivo Neto por Actividades de Operación		
	Gastos Financieros		
DATOS	2004 Real	2005 SANF*	2005 CANF**
Gastos Financieros	<u>\$ 48.574,07</u>	<u>\$37.911,20</u>	<u>\$128.261,70</u>
<u>Aplicando la fórmula</u>			
Flujo de Efectivo por Actividades de Operación	<u>\$ 49.269,62</u>	<u>\$49.710,19</u>	<u>\$196.972,21</u>
Gastos Financieros	\$ 48.574,07	\$37.911,20	\$128.261,70
Resultados	101,43%	131,12%	153,57%

* SANF: Sin adquisición de nuevo financiamiento.

**CANF: Con adquisición del nuevo financiamiento

Para el año 2004 el flujo de efectivo neto por actividades de operación constituyó el 101.43% de lo pagado por intereses, es decir, que después de pagar los gastos financieros solo sobró el 1.43%(101.43%-100%) para cumplir con otras obligaciones. Sin embargo, su índice de solvencia, no obstante de que su mínimo es

1 a 1, no es lo óptimo por lo que tendría que mejorar sus actividades de operación. Para el año 2005, sin obtener el nuevo financiamiento, se daría una reducción en los intereses y se esperaría un aumento en el efectivo neto generado por las operaciones, por lo que se considera:

- a) Se espera un incremento en las ventas.
- b) Como resultado del aumento esperado en las ventas y disminución de los gastos financieros se prevé mayor solvencia y mayor liquidez.

Sin la adquisición del nuevo financiamiento se tendrá para el año 2005 mayor capacidad para cubrir sus intereses que en el año 2004. Si "La Industria, S.A. de C.V." decidiera adquirir el nuevo financiamiento, sus intereses serían cubiertos en su totalidad quedando disponible el 53.57% del flujo neto por actividades de operación para otras obligaciones, esto debido al aumento en las operaciones originado por la compra del equipo industrial nuevo y nuevas proyecciones de ventas, esto último por el aumento en la producción.

Cobertura de Pagos por Prestamos en Efectivo (Intereses y Capital):

	Flujo de Efectivo Neto Generado por Actividades de Operación		
Fórmula:	Efectivo Pagado por Prestamos		
	2004	2005	2005
<u>DATOS:</u>	Real	SANF	CANF
Abonos a préstamo Bancario	\$ 73.587,81	\$ 84.250,68	\$145.866,14
Gastos Financieros Efectivo Pagado por Prestamos	<u>\$ 48.574,07</u>	<u>\$ 37.911,20</u>	<u>\$128.261,70</u>
	<u>\$ 122.161,88</u>	<u>\$ 122.161,88</u>	<u>\$274.127,84</u>
 <u>Aplicando la Fórmula</u>			
	2004	2005	2005
	Real	SANF	CANF
Efectivo Neto Generado por las Actividades de Operación	<u>\$ 49.269,62</u>	<u>\$ 49.710,19</u>	<u>\$196.972,21</u>
Efectivo Pagado por Prestamos	\$ 122.161,88	\$ 122.161,88	\$274.127,84
Resultado	40,33%	40,69%	71,85%

Se espera un leve aumento de 0.89% $(((40.69/40.33)-1)*100)$ de cobertura para el pago de préstamos en el 2005 con respecto al 2004, no influye en la razón de cobertura la reducción del gasto por intereses en cada período ya que el abono a capital aumenta en la misma cantidad que los intereses disminuyen manteniéndose la cuota fija, la variación se da por el aumento esperado en el flujo neto de operación. Por lo tanto, la única forma de incrementar la razón de cobertura de pagos por prestamos es

aumentando aun más el flujo neto de efectivo por las actividades de operación.

Con la adquisición de un nuevo financiamiento y el aumento en la producción y ventas, siempre en el 2005, no obstante de que se daría un incremento en la de cobertura de pagos por préstamos solamente alcanza a cubrir el 71.85% del pago de las cuotas por préstamo. El aumento en las entradas de efectivo por operaciones aun no es suficiente, ya que el porcentaje que queda pendiente de pago equivale al 28.15%, dicho porcentaje se tendría que cubrir con el efectivo que poseía la empresa al inicio del 2005, reduciendo su liquidez.

Entre menor sea la cobertura de pagos por préstamos, mayor será el riesgo financiero y, por ende, el riesgo operativo, ya que al tomar parte del saldo inicial, estaría disminuyendo el capital de trabajo; si la cobertura se mantiene menor al 100% el efectivo irá disminuyendo gradualmente cada periodo.

El flujo neto positivo por actividades de financiamiento, originado por la adquisición del préstamo, en el año 2005, aumentaría el capital de trabajo, esto no variaría el riesgo financiero si las condiciones del mercado no se mejoran en un aumento de las ventas, viéndose reflejado en las entradas de efectivo por actividades de operación.

Por otra parte, los flujos netos positivos por actividades de inversión se dan por ventas de activo fijo, lo que traería consigo una disminución en las operaciones de la empresa afectando las utilidades y el flujo neto de efectivo por actividades de operación, reduciendo entonces la razón de cobertura de pagos por préstamos bancarios.

Para poder incrementar la cobertura de pagos por préstamos se deben aumentar los flujos netos de efectivo por actividades de operación, de tal forma que se puedan cubrir los pagos por préstamos, tener capacidad de adquirir activos nuevos y mantener el nivel de efectivo.

También debería renegociar el plazo del préstamo para que disminuyan las cuotas con el objetivo de cubrirlas más fácilmente, reduciendo así el riesgo financiero.

Porcentaje de cobros sobre ventas:

$$\text{Fórmula: } \frac{\text{Efectivo recibido de los clientes por ventas}}{\text{Ventas Totales}}$$

Aplicando la Fórmula			
	2004	Proyectado	Proyectado
	Real	2005	2005
		SANF	CANF
Efectivo recibido de los clientes por ventas	\$1.195.902,35	\$1.322.779,53	\$1.606.853,38
Ventas Totales	\$1.470.193,51	\$1.990.015,64	\$2.587.024,99
	81,34%	66,47%	62,11%

De las ventas totales efectuadas en el año 2004, se cobró el 81.34%. Considerando las ventas efectuadas en noviembre y diciembre que para inicios del siguiente año pudieran aun no estar vencidas, lo pendiente de cobro corresponde al 18.66%, reflejando así casi la quinta parte de las ventas anuales.

De las ventas totales proyectadas para el año 2005 (SANF), si la tendencia es la misma que en el periodo anterior, se espera que las entradas de efectivo por ingresos aumenten, pero su proporción con respecto a las ventas disminuya al 66.47%, es decir que se tendrá un aumento progresivo de las cuentas por cobrar cada año lo que aumenta el riesgo de tener cuentas incobrables. Si se adquiere el nuevo financiamiento, La Industria, S.A. de C.V., incrementaría sus niveles de producción y de forma estimada sus ventas, y por lo tanto, el efectivo recibido de los clientes en términos absolutos, pero dicho aumento no se daría en los mismos valores que las ventas, por lo que su porcentaje de cobros sobre ventas se reduciría al 62.11%.

La INDUSTRIA, S.A. DE C.V. debe revisar su política de cobros para poder aumentar sus entradas de efectivo por ventas. Entre las medidas que puede tomar están: una reducción de plazos de cobro, clasificación de clientes en categorías de acuerdo a la frecuencia de pagos, también se pueden ofrecer descuentos por pronto pago para incentivar a los clientes. Al tomar estas

medidas debe prestar atención que no dañen considerablemente su nivel de entradas de efectivo y/o ventas por el corto plazo que tendrían los clientes para realizar el pago.

Porcentaje de pago por costo de producción con respecto al costo de ventas:

$$\text{Fórmula: } \frac{\text{Efectivo pagado por costo de producción}}{\text{Costo de ventas}}$$

	2004 Real	2005 SANF	2005 CANF
Efectivo Pagado a Proveedores por Materiales	\$ 420.778,11	\$ 578.583,89	\$ 640.404,43
Efectivo Pagado por Mano de Obra Directa	\$ 391.618,50	\$ 212.904,12	\$ 312.635,31
Efectivo Pagado por Costos Indirectos	\$ 143.805,61	\$ 111.548,45	\$ 146.084,21
Efectivo Pagado por Costo de Producción	\$ 956.202,22	\$ 903.036,46	\$ 1.099.123,95

Aplicando la Fórmula

Efectivo Pagado por Costo de Producción	<u>\$ 956.202,22</u>	<u>\$ 903.036,46</u>	<u>\$ 1.099.123,95</u>
Costo de Ventas	\$ 881.243,95	\$ 1.136.037,48	\$ 1.562.431,36
	108,51%	79,49%	70,35%

El pago de los elementos del costo de producción debe ser la salida mas importante de efectivo, su nivel con respecto al costo de lo vendido fue del 108.51% para el año 2004, esto quiere decir que se pagaron costos de mercadería que aun no

había sido vendida, sino que se encontraba en el Inventario de Productos Terminados. Para el año 2005 se esperaría que este porcentaje disminuya al 79.49% (si no adquiere nuevo financiamiento), debido a una reducción en las compras originadas por el nivel de existencias al principio del periodo. Aun así, la situación se mantendría desfavorable ya que se estaría pagando el 79.49% de los costos de producción pero solamente se estaría cobrando el 66.47% de las ventas.

Al adquirir el nuevo financiamiento y comprar la nueva maquinaria en el año 2005, el porcentaje de pagos por costos de ventas disminuye a 70.35%, debido al incremento en el costo de ventas por la depreciación de la maquinaria nueva, lo cual no representa una salida de efectivo.

La Industria S.A. DE C.V., debe revisar que se estén aprovechando los plazos que otorgan los proveedores, si esto se hace, también puede investigar qué proveedores ofrecen los mejores plazos, teniendo en cuenta siempre la calidad de los materiales. Además, es necesario que la empresa regule cada mes la producción de acuerdo a las ventas, y de esta manera reducir el exceso de compras de materiales.

Razón de efectivo generado por la operación a total de fuentes:

Fórmula:	Entradas de efectivo por actividades de operación		
	Total de fuentes de efectivo		
DATOS	2004 Real	2005 SANF	2005 CANF
Efectivo recibido de los clientes por ventas	\$1.195.902,35	\$1.322.779,53	\$1.606.853,38
Efectivo recibido de los clientes por IVA-Debito	\$ 155.467,30	\$ 171.961,34	\$ 336.313,25
Entradas de efectivo por actividades de operación	\$1.351.369,65	\$1.494.740,87	\$1.943.166,63
Préstamos bancarios	\$ 384.321,02	\$ -	\$ 767.876,00
Total de fuentes de efectivo	<u>\$1.735.690,67</u>	<u>\$1.494.740,87</u>	<u>\$2.711.042,63</u>
Aplicando la formula			
Entradas de efectivo por actividades de operación	<u>\$1.351.369,65</u>	<u>\$1.494.740,87</u>	<u>\$1.943.166,63</u>
Total de fuentes de efectivo	\$1.735.690,67	\$1.494.740,87	\$2.711.042,63
Resultados	77,86%	100,00%	71,68%

La actividad principal de la empresa aportó en el año 2004 el 77.86% de las fuentes de efectivo, completando el restante 22.14% el préstamo recibido ese año, significa que las operaciones están cumpliendo como principal fuente de efectivo. Si para el año 2005 no se adquiere el préstamo proyectado, se

espera que la actividad principal constituya la única fuente de efectivo.

En caso de adquirirse el nuevo financiamiento, éste estaría aportando el 28.32% del total de entradas de efectivo. Dicho endeudamiento generaría salidas de efectivo por un total de \$1,215,727.62, distribuido en salidas anuales de \$ 151,965.96, durante los siguientes 8 años. Lo cual, si bien es cierto que podría mejorar sus entradas de efectivo por actividades de operación aún con ello no alcanzaría para cubrir las salidas por pago de financiamiento.

ANÁLISIS DEL USO DEL EFECTIVO EN RELACIÓN AL TOTAL DE SALIDAS.

CUADRO CONSOLIDADO DE LA DISTRIBUCIÓN PORCENTUAL DE ENTRADAS Y SALIDAS DE EFECTIVO

CONCEPTO	2004 REAL (\$)	%	2005 SANF (\$)	%	2005 CANF(\$)	%
Entradas de Efectivo						
Efectivo Recibido de los Clientes por Ventas	1.351.369,65	78,75%	1.494.740,87	100,00%	1.943.166,63	71,68%
Financiamiento Bancario	364.732,50	21,25%	0,00	0,00%	767.876,00	28,32%
Total de Entradas de Efectivo	1.716.102,15	100,00%	1.494.740,87	100,00%	2.711.042,63	100,00%
Salidas de Efectivo						
Amortización de Préstamos 1	73.587,81	4,53%	84.250,68	5,38%	84.250,68	3,22%
Amortización de Préstamos 2	0,00	0,00%	0,00	0,00%	61.615,46	2,35%
Amortización de Proveedores	150.973,00	9,29%	512.324,15	32,69%	512.324,15	19,55%
Gastos Financieros(Préstamo 1)	48.574,07	2,99%	37.911,20	2,42%	37.911,20	1,45%
Gastos Financieros(Préstamo 2)	0,00	0,00%	0,00	0,00%	90.350,50	3,45%
Gastos Operativos	160.905,69	9,91%	176.841,18	11,28%	216.313,77	8,26%
Inversión en Activos	200.000,00	12,31%	0,00	0,00%	600.000,00	22,90%
Compra de Materiales (Contado)	324.506,26	19,98%	141.475,65	9,03%	207.747,43	7,93%
Pago de Mano de Obra Directa	391.618,50	24,11%	212.904,12	13,59%	312.635,31	11,93%
Pago de Costos Ind. De Fab.	143.805,61	8,85%	111.548,45	7,12%	146.084,21	5,58%
Pago de Impuestos IVA	102.238,07	6,29%	204.448,83	13,05%	256.646,09	9,79%
Pago Impuesto Sobre la Renta	0,00	0,00%	55.638,07	3,55%	55.638,07	2,12%
Pago a Cuenta 1,5%/Ventas T.	22.052,90	1,36%	29.850,23	1,90%	38.805,38	1,48%
Depósitos en Garantía	6.000,00	0,37%	0,00	0,00%	0,00	0,00%
Total de Salidas de Efectivo	1.624.261,91	100,00%	1.567.192,56	100,00%	2.620.322,25	100,00%

Análisis de la Distribución Porcentual de Salidas de Efectivo

a) Inversión en activos, respecto del total de salidas de efectivo

El 12.31% de las salidas de efectivo durante el 2004 fueron para la adquisición de activo, específicamente para la compra de maquinaria y equipo. Con la compra de equipo nuevo en el año 2005, a través de la adquisición de un nuevo préstamo, la inversión en activos constituiría el 22.90% del total de salidas de efectivo.

b) Amortización de Préstamos, respecto del total de salidas de efectivo

Los pagos del préstamo bancario constituyen para el año 2004 el 4.53% de las salidas de efectivo, aumentando al 5.57% en el 2005, esto es, si la empresa no adquiere un nuevo endeudamiento. En caso que adquiriera el préstamo estaría aplicando el 6.29% de sus salidas de efectivo a la amortización de préstamos bancarios.

Con la adquisición del nuevo préstamo, sus amortizaciones para el año 2005 ya no serían de \$ 84,250.68, sino de \$145,866.14, es decir, un 73.13% mayores (con respecto al mismo año), el aumento en la razón financiera no se daría de la misma forma, ya que el financiamiento serviría para la adquisición de activo fijo, lo

que representaría la mayor salida de efectivo para ese mismo año.

c) Amortización de Proveedores, respecto del total de salidas de efectivo

Durante el año 2004, el 9.29% del total de salidas de efectivo de la Industria, S.A. de C.V. fueron destinadas para el pago de las deudas adquiridas con los proveedores, se espera que para el año 2005, esta proporción aumente al 32.69% si no se adquiere el nuevo préstamo o al 19.55%, en caso de adquirirse.

Salidas de efectivo por costos de producción respecto a las salidas totales.

	2004 REAL	2005 SANF	2005 CANF
Pagos por Costo de Producción			
Abonos a Proveedores	9,29%	32,69%	19.55%
Compra de materiales (Contado)	19,98%	9,03%	7.93%
Pago de mano de obra directa	24,11%	13,59%	11.93%
Pago de Costos Ind. de Fab.	8,85%	7,12%	5.58%
TOTALES	62.23%	62.43%	44.99%

Las salidas de efectivo más importantes de "La Industria, S.A. de C.V." son los pagos por el costo de ventas. Tanto para el 2004 como para el 2005, dichos pagos constituyen más de la mitad del total de las salidas.

Con la adquisición de un nuevo financiamiento y la adquisición de activo nuevo se reduce el porcentaje de pagos por costos de producción a 44.99%.

CONCLUSIÓN GENERAL DEL ANÁLISIS FINANCIERO.

a) Detalle de resultados de las razones analizadas:

CONCEPTO	2004	2005	2005
	Real	SANF	CANF
Cobertura de gastos financieros en efectivo	101,43%	131,12%	153,57%
Cobertura de pagos por prestamos	40,33%	40,69%	71,85%
Porcentaje de cobros sobre ventas	81,34%	66,47%	62,11%
Porcentaje de pagos por costo de producción respecto costo de ventas	108,51%	79,49%	70,35%
Efectivo generado por la operación a total de fuentes.	77,86%	100,00%	71,68%
Inversión de activos respecto del total de salidas de efectivo	12,31%	0,00%	25,87%
Amortización de prestamos respecto del total de salidas de efectivo	4,53%	5,38%	6,29%
Amortización de proveedores respecto del total de salidas de efectivo	9,29%	32,69%	22,09%
Pago del costo de lo vendido respecto del total de salidas	62.23%	62.43%	42.18%

SANF: Sin adquisición de nuevo financiamiento.

CANF: Con adquisición del nuevo financiamiento.

b) Análisis global, conclusión y sugerencias para "La Industria, S.A. de C.V."

Para el año 2004 y 2005 (SANF), "La Industria, S.A. de C.V." tiene la capacidad de cubrir los intereses generados por préstamos, con el aumento de las ventas por la adquisición del equipo industrial nuevo. Si se adquiere el nuevo financiamiento, sus flujos de efectivo neto por actividades de operación tendrían siempre la capacidad de cubrir los intereses de los dos préstamos en su totalidad.

Por otra parte, además de los intereses debe realizar abonos a capital. Su riesgo financiero es bastante alto sin la adquisición del financiamiento proyectado para el 2005, ya que sus flujos netos de operación solamente alcanzan a cubrir el 40.33% y 40.69% de las cuotas de los préstamos para los años 2004 y 2005 (SANF) respectivamente, es decir, se estaría encaminando a la descapitalización, lo que incrementaría su riesgo operativo porque estaría obligada a reducir operaciones para no caer en mora.

Al adquirir el nuevo préstamo en el 2005, el incremento en el efectivo recibido de los clientes reduciría su riesgo financiero pero no lo suficiente, ya que su razón de cobertura solamente sería el 71.85% para el año 2005 (CANF), respecto al pago de

cuotas por financiamiento, manteniéndose siempre una descapitalización, aunque menos acelerada.

En base a lo expuesto anteriormente se concluye que:

- a) El riesgo financiero actual de "La Industria, S.A. de C.V." es alto, por lo que la empresa se esta descapitalizando.
- b) Con la adquisición del financiamiento proyectado para el 2005 se reduciría el riesgo financiero debido al aumento en los flujos netos de efectivo por actividades de operación, pero dicho aumento no seria suficiente para evitar la descapitalización y una futura situación de iliquidez e insolvencia, lo que aumentaría su riesgo operativo y, consecuentemente desmejorando sus razones de liquidez y solvencia.
- c) El porcentaje de cobros con respecto a las ventas, no genera el suficiente efectivo como para solventar el pago del actual financiamiento y el incremento en los cobros a clientes para el 2005 no seria suficiente como para cubrir los pagos del nuevo financiamiento.
- d) La compra de un equipo nuevo incrementaría la capacidad de producción, aumentando las ventas y el efectivo cobrado a los clientes, pero no lo suficiente para efectuar los pagos por financiamiento.

- e) Es necesario que la Industria, S.A. de C.V. mejore sus entradas de efectivo por actividades de operación, a través de aumentar la agresividad en las ventas y desarrollar una buena política de créditos y cobros
- f) La situación futura (2005) de la empresa sería menos desfavorable que la actual (final 2004), con la adquisición del nuevo financiamiento, en cuanto a su capacidad de solventar obligaciones, debido a que la adquisición del equipo nuevo aumentaría su producción y por ende, sus ventas.

Por lo tanto, se sugiere:

- a) No adquirir el financiamiento proyectado para el año 2005, y tomar medidas que reduzcan su riesgo financiero.
- b) Con el fin de reducir aun más el grado de riesgo financiero, se debe modificar la política de créditos, reduciendo plazos hasta el mínimo posible y aumentar las ventas de contado, mediante descuentos que no afecten considerablemente los ingresos, para que incentiven a los clientes a pagar rápidamente.
- c) Actualizar su proyección de stock de inventario de acuerdo a los resultados obtenidos en el año 2004, con el fin de no producir excesivamente y reducir así los pagos por costos de producción.
- d) Gestionar un aumento del plazo del antiguo financiamiento que minimice el monto de las cuotas semestrales, de tal forma que

la capacidad de cubrir los pagos aumente y se evite o reduzca la descapitalización de la empresa.

- e) Buscar mecanismos, que coadyuven a mejorar las entradas de efectivo para reevaluar en el año 2006, la intención de adquirir un financiamiento.
- f) Buscar mecanismos que encaminen a disminuir los gastos de ventas y de administración, sin afectar la proyección de aumentos en los volúmenes de ventas.

CAPITULO IV

CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

1. CONCLUSIONES

- La mayoría de medianas empresas industriales salvadoreñas no realizan un análisis del riesgo financiero a través de la interpretación del Estado de Flujos de Efectivo, por lo tanto, las decisiones tomadas en las actividades de Operación, Inversión y Financiamiento, no les permite reducir hasta un nivel razonable el mencionado riesgo.
- Considerando los resultados obtenidos en la investigación puede decirse que muchos profesionales del área contable y financiera no cuentan con una guía que les oriente para analizar el riesgo financiero y tomar sus decisiones en las actividades de operación, inversión y financiamiento, es por ello que muchas empresas por falta de información no logran conocer el éxito y aprovechar al máximo su capital de trabajo.
- La utilización de Estados Financieros proyectados o retrospectivos, es indispensables para el análisis del riesgo financiero a través del Estado de Flujos de Efectivo, dicho análisis va orientado a la toma de decisiones que en el futuro

- Se puede apreciar que la técnica contable, administrativa y financiera no detalla paso a paso la forma de cómo analizar el riesgo financiero, por lo tanto, a muchos profesionales se les dificulta hacer ese tipo de análisis y esto puede ocasionar la toma de decisiones erróneas al no considerar las diferentes alternativas que pueden encontrarse a través del estudio del Estado de Flujos de Efectivo.
- Tal como se puede observar en el caso práctico, a través del análisis del Estado de Flujos de Efectivo, es posible medir apropiadamente el riesgo financiero y, por ende, el riesgo operativo de una empresa que, no obstante de que el trabajo esta enfocado a la empresa industrial, el mismo análisis es aplicable a cualquier tipo de empresa.

2. RECOMENDACIONES

Tomando como base las conclusiones del trabajo de investigación se presentan las siguientes recomendaciones:

- Las medianas empresas industriales salvadoreñas deben realizar el análisis del riesgo financiero a través de la interpretación del Estado de Flujos de Efectivo, auxiliándose de los demás Estados Financieros, con el fin de tomar decisiones adecuadas con respecto a sus actividades de operación, inversión y financiamiento.
- Al elaborar sus estados financieros es necesario que el profesional de la contaduría pública incluya también el análisis del riesgo financiero, con el fin de proporcionar información útil para la toma de decisiones en las actividades de operación, inversión y financiamiento por lo tanto se espera que la información contenida en esta investigación sea de mucha ayuda para aquellos profesionales y estudiantes de contaduría pública que deseen utilizar una guía al momento de elaborar y presentar sus estados financieros e incluir en éstos el análisis del riesgo financiero generando así un valor agregado a su conocimiento y de esta forma ayudar a la empresa para la toma de decisiones.

- El profesional de contaduría pública debe elaborar Estados Financieros proyectados al final de cada período, tomando como base las tendencias de la información financiera pasada, ya que estos son de mucha utilidad para la toma de decisiones. Al mismo tiempo está en la obligación de preparar el Estado de Flujos de Efectivo según lo establecen Las Normas Internacionales de Contabilidad. Algunas empresas deben hacerlo desde el año 2004 y otras a partir del año 2005, según publicación en los periódicos nacionales del 05 de diciembre de 2003. Este estado financiero debe hacerse no solamente para cumplimiento legal y normativo, sino con el objetivo de aprovechar al máximo la información y beneficios que proporciona para la toma de decisiones.
- La gerencia debe exigir la elaboración del Estado de Flujos de Efectivo como complemento de los estados financieros y profundizar en su contenido y en el análisis del riesgo financiero para conocer sus beneficios y aprovechar al máximo la información que éste presenta, dichos estados financieros deben ser presentados con sus anexos y notas explicativas para permitir al usuario tener una mejor comprensión de las cifras que éstos presentan y de esta forma conocer la situación de la empresa para la toma de decisiones o establecer vínculos comerciales con otras empresas.

- Aplicar el análisis del riesgo financiero y operativo a través de la interpretación del Estado de Flujos de Efectivo, para tomar decisiones con respecto a las actividades de operación, inversión y financiamiento, no solo en la empresa industrial sino en cualquier otro tipo de empresa.

BIBLIOGRAFÍA

- Comité de las Normas Internacionales de Contabilidad (IASB) Norma internacional de Contabilidad N° 7, "Estado de Flujos de Efectivo", London EC4A 2DY, 1999
- IV Convención Nacional de Contadores. Norma de Contabilidad Financiera N° 22 "El Estado de Flujos de Efectivo", El Salvador, Talleres Gráficos UCA, 1997, p.352
- Mascareñas Juan. Riesgo Económico y Financiero, Universidad Complutense de Madrid, 2002
- Mauricio de J. Paredes. El Estado de Flujos de Efectivo. San Salvador, El Salvador, Enero 2004
- Ochoa Setter Guadalupe. Administración Financiera. México Monterrey. McGraw-Hill. 1ra. Edición. 2002. 466 Pág.
- Scout Besley/Eugene Brigham. Fundamentos de Administración Financiera. México D. F. Compañía Editorial Ultra. Diciembre 2000. 919 Pág.
- William Pyle / Jonh White / D.Larson. Principios Fundamentales de Contabilidad. Editorial Continental, S.A. de C.V., Junio 1987

- Antonio Arvera Villa. Principales Riesgos Financieros.2000
www.geocities.com.
- Directorio de Contabilidad y Finanzas/Análisis Financiero. www.gestiopolis.com
- Luis Eduardo Ayala Ruiz. Gerencia de Mercadeo, Ciencias Económicas y Administrativas. Razones Financieras. www.3wseach.com/Edu/Merc/Es/GMerc062.htm
- Vladimir Chacon Paredes. Contabilidad Financiera, Historia de la Contabilidad www.monografías.com.

ANEXOS

DIRECCION GENERAL DE ESTADISTICAS Y CENSOS
DIRECTORIO DE EMPRESAS INDUSTRIALES DEL AREA METROPOLITANA DE
SAN SALVADOR

CORR.	CIU	EMPRESA	DIRECCION	TEL.	NO REM	REM	TOTAL
1	311302	WEIL HERMANOS, S.A. DE C.V.	C.BERLIN Y BLVD.DE LOS HEROES #119-A, URB.B.AIRES	257-2835	3	10	13
2	311602	INAPEG, S.A. DE C.V.	30 AVENIDA NTE., C.SAN RAMON N°402, BO.LOURDES	221-6138	1	10	11
3	311700	PANADERIA SANTA MARIA S.A. DE C.V.	KM.6 1/2 CARRETERA A SAN MARCOS	220-3437	1	13	14
4	311700	PANADERIA SAN JUDAS	4A.CALLE PTE. N°2A	-	2	11	13
5	311700	PANADERIA LA FUENTE	1A.AV.NTE. Y 1A.CALLE OTE. N°1-5	228-1765	1	17	18
6	311700	LECHE PAN	COL.JARD.DE GUADALUPE, CTRO.COM.N°10	243-4900	1	12	13
7	311700	QUESADILLAS LEYLA, S.A. DE C.V.	AV.OLIMPICA N°2662, COL.FLOR BLANCA	298-2830	5	7	12
8	311700	PANADERIA LOAR	39 CALLE PTE. N°117, COL.VAIROS	235-4670	2	16	18
9	311700	PAN TRIGO LIMPIO	KM.13.5, CARRETERA PANAMERICANA N°2000 BIS	295-4005	0	15	15
10	311700	PAN SANTA EDUVIGIS	1A.AVENIDA NTE. N°234	222-6605	1	10	11
11	311700	PANADERIA Y PASTELERIA RAFANEL	AV.BARBERENA N°1009, BO.SAN JACINTO	280-1090	0	12	12
12	311700	ULISES, S.A. DE C.V.	1A.CALLE PTE. N°223	222-4676	6	6	12
13	311703	BRUNO VERRI Y CIA.	FINAL 17 AV.SUR, COL.SAN JOSE DEL PINO	228-4774	0	13	13
14	312100	HIELO PALMERA, S.A. DE C.V.	5A.AV.NTE. N°1960	225-2385	0	14	14
15	312111	SABORES INSTANTANEOS SALVADORE•OS, S.A. DE C.V.	RPTO.Y CALLE SAN MARTIN N°1, BO.SAN JACINTO	270-3223	0	18	18
16	312117	AUSTRALIAN DAIRY GOODS, EL SLVADOR, S.A. DE C.V.	URB.INDUSTRIAL PLAN DE LA LAGUNA, C.CIRC. B-A, #11	243-0400	0	17	17
17	312201	LA SULTANA, S.A. DE C.V.	CANTON PLAN DE LA LAGUNA	243-0333	0	20	20
18	312201	GRANJA CATALANA, S.A. DE C.V.	KM.42.5, CARRETERA TRONCAL DEL NORTE	226-3377	2	16	18
19	313100	PRODUCTO MEDITERANEO ASIL, S.A. DE C.V.	COL.SAN JOAQUIN PTE., CALLE LA CAMPI•A, BGA.#2	286-1734	2	15	17
20	313401	INDUSTRIAS DEL Y, S.A. DE C.V.	5A.AVENIDA NTE., BO.BELEN N°2239	225-9834	0	17	17
21	313401	MULTIAPLICACIONES, S.A. DE C.V.	20 AVENIDA NTE. N°1111	225-9347	2	11	13
22	313402	AQUAPAK, S.A. DE C.V.	13 CALLE OTE., PJE.SAGRERA N°110	222-4193	2	10	12
23	313402	INDUSTRIA LA CIMA, S.A. DE C.V.	RES.CIMA 2, CALLE PPAL.SENDA 4 OTE., BLK.U N°1	273-3946	0	11	11
24	321101	TEXTILES Y DERIVADOS, S.A. DE C.V.	BLVD.PYN SA N°25, ZONA IND.MERLIOT	278-9767	1	15	16
25	321204	DUBRANDT, S.A. DE C.V.	77 AV.NTE.N°417, COL.ESCALON E/5A Y 7A.C.PTE.	264-0952	0	15	15
26	321209	EXPORSAL, S.A. DE C.V.	12 CALLE PTE. N°2028, COL.FLOR BLANCA	298-9033	1	11	12
27	321301	INDUSTRIAS TEXTILES CARR-BON	10A.AV.SUR Y C.DARIO GONZALEZ N°1329 BO.SN.JACINTO	280-4146	0	20	20
28	321304	M Y H INDUSTRIAS	C.EL PEDREGAL POL.G #7,JARD.DE LA HDA.CDAD.MERLIOT	278-0359	0	18	18
29	322012	ALMACEN MOLINA CIVALLERO	AV.MORAZAN N°120	221-1845	1	19	20
30	322012	MARTIN SPORT	AVENIDA MANUEL GALLARDO N°4-3	229-0549	2	18	20
31	322014	DONI, S.A. DE C.V.	CALLE PPAL.N°17, COL.DIVINA PROVIDENCIA	291-0141	0	11	11
32	322014	INDUSTRIAS MULLIGANS	AV.MORAZAN N°117, CTRO.URB.LIBERTAD	261-0041	2	12	14
33	322014	EMPRESAS MAISIS, S.A. DE C.V.	CALLE PARACAIMA #4, COL.MIRAMONTE	260-1787	3	12	15
34	322014	INDUSTRIAS CONY	7A.CALLE OTE. N°3-3	229-5657	1	13	14
35	322018	RIVGOM, S.A. DE C.V.	AV.B N°135, COL.SAN JOAQUIN PTE.	276-1584	1	18	19
36	322018	DIAZ RIVER, S.A. DE C.V.	COL.ATLACATL, PJE.URBINA N°8	276-4472	2	17	19
37	322018	UNIFORMES Y SERVICIOS PATRICIA, S.A. DE C.V.	COL.ESCANDIA, CALLE ESTOCOLMO N°4	272-0403	1	16	17
38	322019	C.S.M., S.A. DE C.V.	C.NVA.Y C.PALMIRA,E.MUTEX,BOD 1,COST.S.COL.S.LUCIA	294-7783	0	16	16
39	323300	INDUSTRIAS LAFRAM, S.A. DE C.V.	CALLE 5 DE NOVIEMBRE N°321	226-7925	0	12	12
40	323302	INMECA.	29 AV.NTE.,URB.BONANZA # 28	272-2413	0	12	12
41	323305	INDUSTRIAS KUNDAI	COL.EL ROSAL SUR, AV.LOS PINOS #28	223-3862	0	11	11
42	324000	INDUSTRIAS MERIDA	COL.GRANADOS N°2 CALLE DEL RIO, SAN BARTOLO	295-6626	1	14	15
43	324004	INDUSTRIAS MIMA	KM.4.5, BLVD.DEL EJERCITO NAC.	227-1118	1	15	16
44	331103	GLOBALES DE EL SALVADOR, S.A. DE C.V.	COL.VISTA HERMOSA, AV.LOS CAFETOS N°357	242-2616	2	10	12
45	331103	MAPLE, S.A. DE C.V.	C.5 DE NOV. N°512, COL.GUATEMALA	225-5153	2	18	20
46	331900	SPENCER RUBBER, S.A. DE C.V.	COL.MONTECARMEL N°800	277-2277	1	16	17
47	331902	GALERIA DE ARTE SARAVIA, S.A. DE C.V.	37 AV.NTE. Y PROLONG. CALLE ARCE N°120	260-6383	4	10	14
48	332000	INDUTECH, S.A. DE C.V.	CA.TRONCAL DEL NTE. KM.14 1/2,FCA.GALAXIA,	216-6333	11	6	17
49	332000	CAMAS ORBE	CALLE RUBEN DARIO N°107	222-4001	3	10	13
50	332000	MODERNO HOGAR	C.Y EDIF.LA MASCOTA Y CA. A STA.TECLA LOCAL 11	245-4574	2	9	11
51	341100	HISPALIA, S.A. DE C.V.	CA.TRONCAL DEL NORTE KM.9.5	216-2757	0	17	17
52	341903	HYSTIK DE CENTROAMERICA, S.A. DE C.V.	CALLE SIEMENS N°3, ZONA IND.STA.ELENA	289-4789	0	17	17
53	342001	CREATIVA, S.A. DE C.V.	PJE.B N°7-2, FINAL 77 AV.SUR, COL.ESCALON	263-6143	2	12	14
54	342001	SIMRA, S.A. DE C.V.	PROLONGACION ALMEDA JUAN PABLO II #24	261-0611	1	19	20
55	342001	IMPRESORA OFFSET MARTELL	27 C.PTE. Y 17 AV.NTE.#1506	225-3070	1	12	13
56	342001	IMPRESOS Y PLEGADIZOS, S.A. DE C.V.	PASEO GRAL.ESCALON N°4711	264-2922	6	14	20
57	342001	IMPRESOMATIC, S.A. DE C.V.	FINAL AV.PANTERENA #386 COL.EL REFUGIO	226-5011	0	14	14
58	342001	HUELLAS IMPRESORES, S.A. DE C.V.	URB.IND.PLAN DE LA LAGUNA, CALLE CIRCUNV.POL.5 N°7	243-4776	4	16	20
59	342001	IMPRESA BELLAS ARTES	16 C.PTE.Y 43 AV.SUR N°2143, COL.FLOR BLANCA	298-1387	0	15	15
60	342001	TIPOGRAFIA OFFSET SUPREMA, S.A. DE C.V.	ALAMEDA JUAN PABLO II N°429	271-5048	3	17	20
61	342001	EDICPSA	57 AV.NTE. N°114	260-5536	1	15	16
62	342001	EL EXACTO IMPRESORES, S.A. DE C.V.	FINAL C.Y RESID.LOS PIRINEOS N°7-A, COL.MONTEBELLO	274-1349	2	12	14
63	342001	IMPRESORA EL SISTEMA, S.A. DE C.V.	4A.CALLE PTE. Y 14 AV.SUR N°7-6, BO.EL CALVARIO	229-1540	2	18	20
64	342001	COMPA•IA IMPRESORA SALVADORE•A, S.A. DE C.V.	29 AVENIDA SUR N°647, COL.FLOR BLANCA	271-2418	1	16	17

CORR.	CIU	EMPRESA	DIRECCION	TEL.	NO REM	REM	TOTAL
65	342001	ARTE Y LETRAS, S.A. DE C.V.	COL.LA FLORESTA, CALLE LOS BAMBUES NØ89	223-6833	0	16	16
66	342001	FORMAS E IMPRESOS TECNICOS, S.A. DE C.V.	18 AV.NTE. Y CALLE GUATEMALA, COL.MERCEDES NØ29	222-9938	2	13	15
67	342007	CREACIONES ELIZABETH, S.A. DE C.V.	C.LOS GRANADOS,AV.LAS CAMELIAS NØ1.CO.LAS MERCEDES	-	3	9	12
68	342007	ARQUITECTURA TRANZO, S.A. DE C.V.	RPTO.2 DE ABRIL.PJE.B NØ132	260-4268	0	12	12
69	342009	ETIBARSA, S.A. DE C.V.	CALLE L2 L3, BLVD.PYNZA NØ12-A, CDAD.MERLIOT	278-7915	2	9	11
70	351110	TERRAZZOS CUSCATLAN, S.A. DE C.V.	CARRETERA TRONCAL DEL NTE. NØ376	276-5836	0	20	20
71	351111	DRUM LABORTORIES, S.A. DE C.V.	ANTGA.C.A HUIZUCAR Y C.G.ROSALES NØ76, RPTO.LOS H.	273-2307	2	17	19
72	351111	CHEMICAL TECHNOLOGY, S.A. DE C.V.	PJE.1-C POL.C-1 #13A Y 14 URB.LA GLORIA Y B.CONST.	232-6898	0	16	16
73	351300	INDUSTRIAS DE ESPUMAS, S.A. DE C.V.	CALLE LARA NØ220, BO.SAN JACINTO	280-3812	0	19	19
74	352200	GRUPO BAFIMAR, S.A. DE C.V.	COL.CUCUMACAYAN FINAL 31 AV.S.Y PJE.PRIMAVERA #245	271-4111	0	20	20
75	352200	LABORATORIOS LAKINSACA, S.A. DE C.V.	1A.Y 3A.AV.NTE.PJE.MONTALVO,EDIF.SACA #113	221-6280	0	12	12
76	352200	INFARMA, S.A. DE C.V.	1A.CALLE OTE. N#46, COL.EL MILAGRO	220-0340	3	14	17
77	352200	LABORATORIOS, S Y M, S.A. DE C.V.	CALLE SAN SALVADOR NØ366, COL.CTRO AMERICA	260-2229	0	14	14
78	352200	LABORATORIOS QUICASA	CALLE AMATEPEC 100 MTS.AL SUR DEL B.DEL EJERC.NAC.	293-5030	0	20	20
79	352305	INDUSTRIAS COSMETICAS, S.A. DE C.V.	FINAL 4A.CALLE OTE.	214-4000	2	18	20
80	352305	INQUI, S.A. DE C.V.	CALLE PPAL. NØ72, COL.SCANDIA	272-2544	1	19	20
81	352305	BIOBEL	CALLE CHAPARRASTIQUE NØ27, URB.STA.,ELENA	278-5188	0	15	15
82	352902	INDUSTRIA PIROTECNICA INVENCIBLE, S.A. DE C.V.	COL.SAN JUAN, CALLE PPAL. NØ1447, BO.STA.ANITA	242-0538	0	19	19
83	352909	PURIFICADORES AMBIENTALES SALVADORE•OS	COL.ZACAMIL EDIF.607 APTO.B ZONA MAGISTERIAL	272-1051	1	16	17
84	352909	KLEAN CHEMICALS DE CENTROAMERICA, S.A. DE C.V.	KM.2.5.CA.PLANES DE RENDEROS, PJE.2, RPTO.ALFA	237-0651	0	14	14
85	354005	CO-INDUSTRIAS GIGANTE, S.A. DE C.V.	9A.CALLE PTE. NØ1-8	228-1314	2	11	13
86	355903	IDISA	CALLE CONCEPCION NØ1033	276-4005	0	14	14
87	355904	SEGURIDAD INDUSTRIAL Y SERV.DIVERSOS, S.A. DE C.V.	CALLE FRANCISCO MENENDEZ NØ1013-A, BO.STA.ANITA	242-0125	0	12	12
88	356000	PLASTICOS LAS AMERICAS, S.A. DE C.V.	8A.AV.NTE. NØ913, BO.SAN MIGUELITO	226-7290	0	12	12
89	356005	PLASTINOVA, S.A. DE C.V.	COL.LAS DELICIAS FINAL AV.LA CEIBA	228-0715	2	10	12
90	356005	INDUSTRIAS PLASTIMEL	COL.BUENOS AIRES AV.B NØ46-B, BO.SAN JACINTO	270-7929	2	10	12
91	356015	J.DEJ. FLEXOGRAFICA SALVADORE•A, S.A. DE C.V.	1A.CALLE PTE. Y 15 AV.NTE. NØ906	271-0331	1	15	16
92	362000	MOLDEADOS SALVADORE•OS, S.A. DE C.V.	AUTOPISTA NTE. NØ1221	226-6973	0	17	17
93	369904	LA PIEDRA ROCOSA	CALLE A MONSERRAT NØ38 Y 13 AV.SUR	242-0230	2	11	13
94	369904	FAB.DE LADRILLOS Y TUBOS DE CEMENTO LAS DELICIAS	4A.C.PTE. Y 18 AV.SUR NØ2-14	228-1163	0	14	14
95	371001	SERVI ESTEVEZ	AVENIDA LOS DIPLOMATICOS NØ1221, BO.SAN JACINTO	270-1582	0	11	11
96	381200	PROCESOS METALICOS, S.A. DE C.V.	ALAMEDA JUAN PABLO II NØ612.FTE.AL PQUE.CENTENARIO	-	0	14	14
97	381200	MUEBLES FRESCURA	CALLE ANTGA, A SN.ANTONIO ABAD NØ294	260-0188	3	13	16
98	381202	D'METAL	AV.ESPA•A Y 9A. C.PTE. #110	286-1668	3	17	20
99	381202	M M ATESA, S.A. DE C.V.	C.FCO.MENENDEZ #1207.COL.STA.CRISTINA,BO.STA.ANITA	222-1631	2	10	12
100	381300	TALLERES FARCO, S.A. DE C.V.	6A.CALLE OTE. NØ1316	221-5160	3	14	17
101	381300	INDUSTRIAS MIGUEL ANGEL, S.A. DE C.V.	1A.AVENIDA NTE. NØ530	222-2382	4	13	17
102	381300	ADAPTO, S.A. DE C.V.	KM.2.5, CARRETERA A TONACATEPEQUE, PLANTA IMSA	221-5100	3	14	17
103	381301	CYMCA, S.A. DE C.V.	45 AV.NTE.Y PROL. C.ARCE ED.CTRO.PROF.ROOS., L:32	260-7679	0	10	10
104	381304	CORTIMETAL, S.A. DWE C.V.	CARRETERA TRONCAL DEL NORTE KM.12.5, FTE.A FUCASA1	216-0227	0	16	16
105	381900	MAQUINARIA AGRICOLA, S.A. DE C.V.	27 C.PTE. Y 17 AV.NTE. NØ1020, COL.LAYCO	225-2624	5	13	18
106	381905	M.D.F.CROMATODO, S.A. DE C.V.	FINAL COL.LUZ, CALLE PALACIOS NØ2723	273-0363	0	15	15
107	382400	TALLER DE MECANICA GENERAL SALVELIZ, S.A. DE C.V.	FINAL CALLE 5 DE NOV. NØ1320	276-0322	0	19	19
108	382400	TECNICOS MECANICOS, S.A. DE C.V.	23 CALLE OTE. NØ243, BO.SAN MIGUELITO	226-2192	0	12	12
109	382907	HAZEL'S INDUSTRIAS, S.A. DE C.V.	BLVD.DE LOS HEROES, COL.BUENOS AIRES #1028	235-1190	2	14	16
110	383904	ATESA, S.A. DE C.V.	CALLE FRANCISCO MENENDEZ NØ1207, BO.STA.ANITA	222-1631	2	14	16
111	384300	IAC DE C.A., S.A. DE C.V.	6A.CALLE PTE. NØ1316	221-9537	2	14	16
112	385202	LA PRINCESA, S.A. DE C.V.	PASEO GRAL.ESCALON NØ4014, COL.ESCALON	263-5273	0	20	20
113	390100	JOYERIA SATURNO	METROCENTRO NTE. 6A.ETAPA, L:152	221-7830	0	15	15
114	390905	ROTULA SIGN MAKER	83 AV.NTE. 15 CALLE PTE. NØ830, COL.ESCALON	264-3420	2	11	13
115	390905	PUBMERC, S.A. DE C.V.	CALLE LOS GRANADOS, COL.LAS MERCEDES NØ401	223-1463	0	16	16
116	390905	DAR-KOLOR, S.A. DE C.V.	CALLE ANTIGUO CUSCATLAN NØ19-B, PLAN DE LA LAGUNA	243-4397	0	18	18
117	390906	CRITERIUM, S.A. DE C.V.	BLVD.DEL EJERCITO NAC., ENTRADA COL.LAS BRISAS	227-2200	0	15	15
118	390908	CENTRAL HIDRAULICA, S.A. DE C.V.	COL.BOLIVAR, CALLE LAS ANIMAS NØ7	276-1234	0	18	18

UNIVERSIDAD DE EL SALVADOR
FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS
ESCUELA DE CONTADURÍA PÚBLICA

Para efectos de nuestro trabajo de graduación solicitamos su colaboración contestando en forma objetiva las preguntas que se presentan a continuación:

I. DATOS GENERALES

1. Cargo que desempeña

Contador General _____

Gerente Financiero _____

Gerente General _____

II. CUESTIONARIO

Pregunta No 1

¿Conoce en qué consiste el riesgo financiero de una empresa?

SI _____ NO _____

NOTA: Si conoce en que consiste el riesgo financiero, continúe con la pregunta 2, en caso contrario con la pregunta 6.

Pregunta No 2

¿Realizan en su empresa un análisis del riesgo financiero?

SI _____ NO _____

¿Por qué? _____

Pregunta No 3

¿Conoce los métodos para analizar el riesgo financiero?

SI _____ NO _____

Pregunta No 4

¿Qué método utiliza para analizar el riesgo financiero de la empresa?

Pregunta No 5

¿En qué consiste el método que utiliza?

Pregunta No 6

¿Se elabora el Estado de Flujos de Efectivo en su empresa?

SI _____ NO _____

¿Por qué? _____

Pregunta No 7

¿Qué método utiliza para elaborar el Estado de Flujos de Efectivo?

Pregunta No 8

Explique en forma breve en que consiste el método que utiliza al elaborar el Estado de Flujos de Efectivo.

Pregunta No 9

¿Considera útil el Estado de Flujos de Efectivo para el análisis del riesgo financiero?

SI _____ NO _____

Pregunta No 10

¿Conoce cómo el riesgo financiero afecta el desarrollo de las actividades de operación, inversión y financiación?

SI _____ NO _____

Explique brevemente:

Pregunta No 11

¿Realiza un análisis del riesgo financiero a través de la interpretación del Estado de Flujos de Efectivo para tomar decisiones en las actividades de operación, inversión y financiamiento de la empresa?

SI _____ NO _____

Pregunta No. 12

¿Qué parámetros utilizan para tomar decisiones en las actividades de operación, inversión y financiamiento?

Pregunta No. 13

¿Considera útil la elaboración de una guía de procedimientos para analizar el riesgo financiero a través de la interpretación del Estado de Flujos de Efectivo, que sirva para tomar decisiones en las actividades de operación, inversión y financiamiento?

SI _____ NO _____