

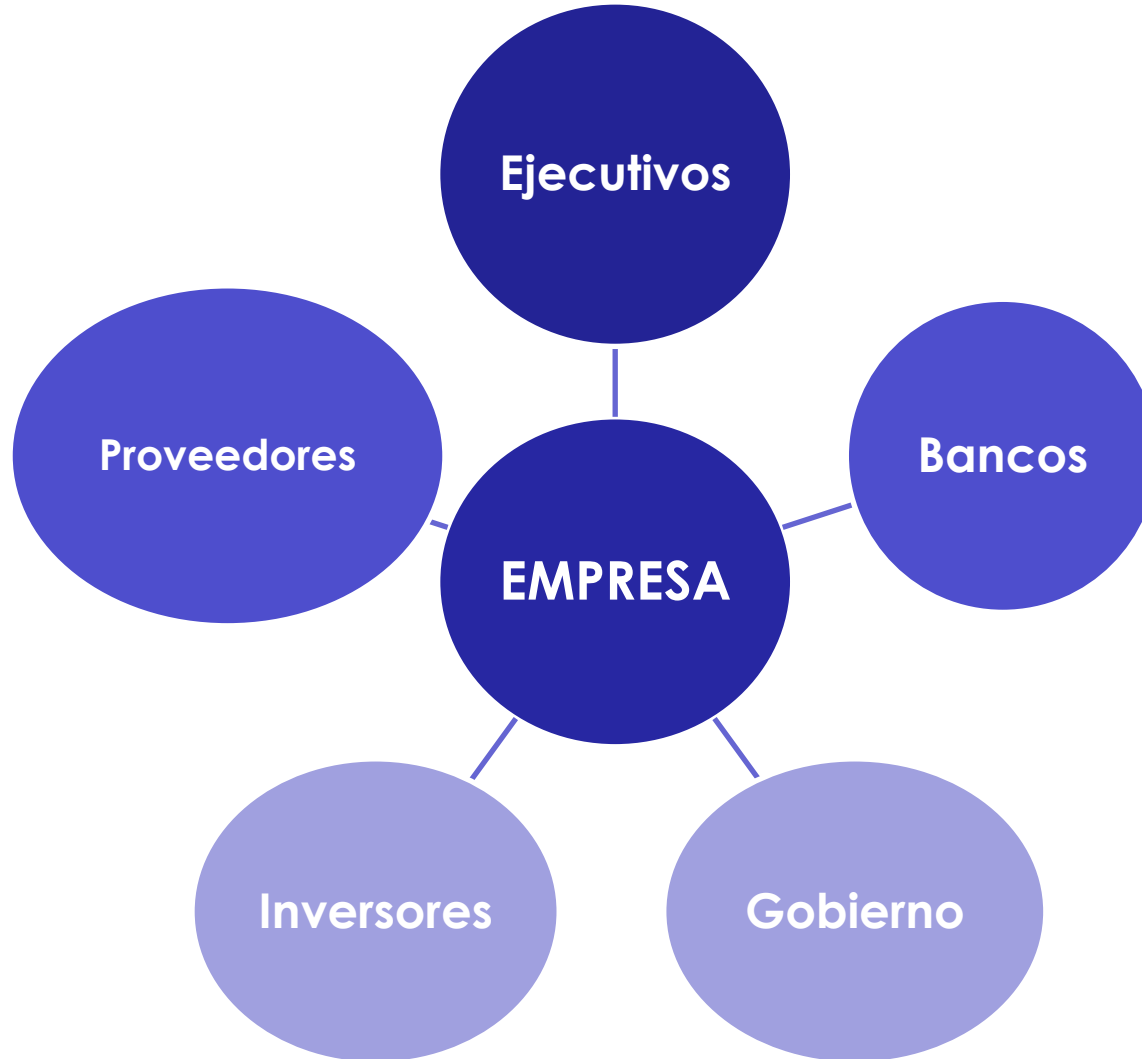
ADMINISTRACIÓN FINANCIERA

Dr. Marcelo A. Delfino

www.marcelodelfino.net

ANALISIS DE ESTADOS FINANCIEROS

Usuarios de la Información



Usuarios de la Información

¿Qué les interesa conocer?

Bancos

- Flujos de Fondo

Inversores

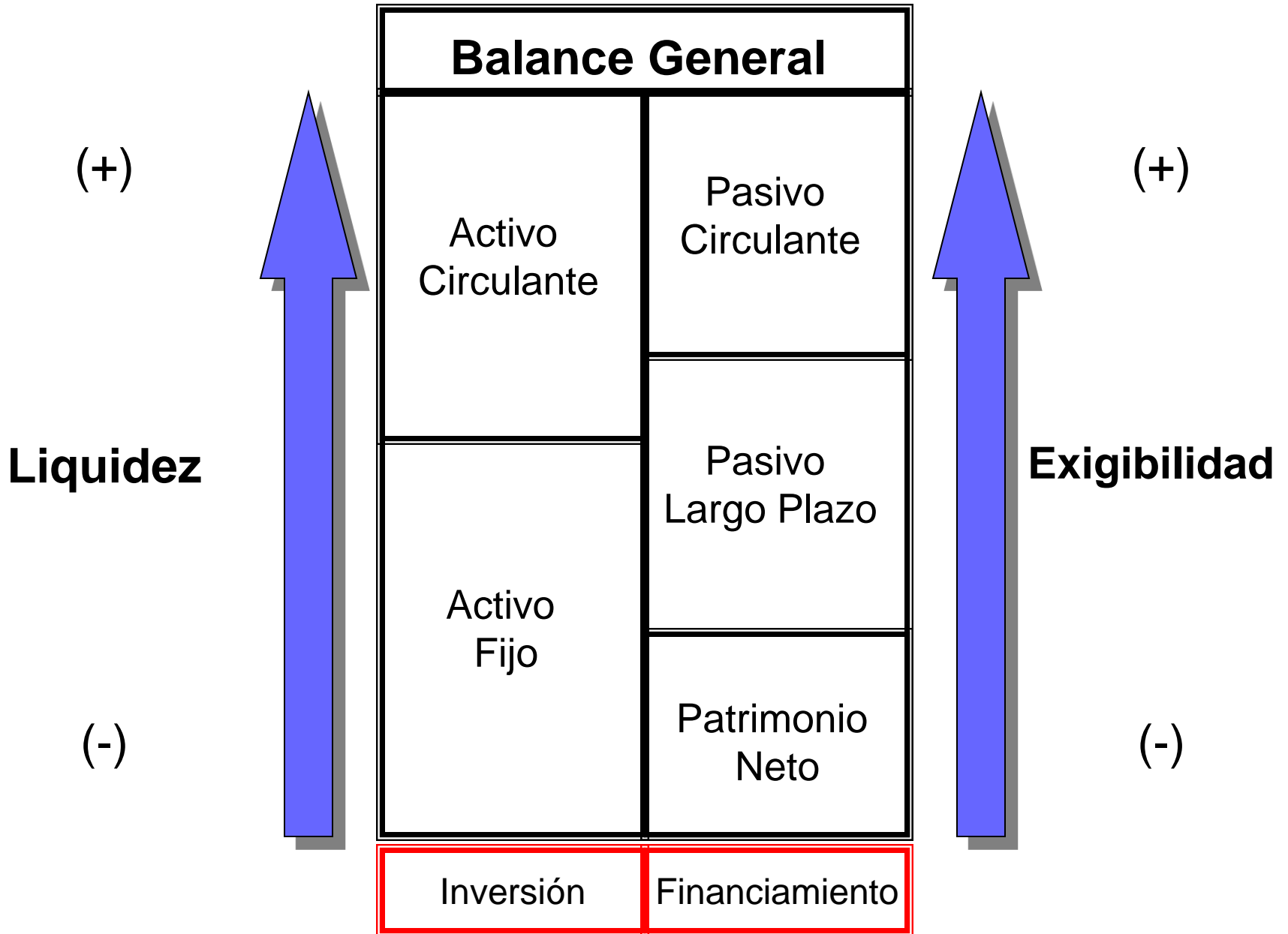
- Rentabilidad
- Liquidez

Proveedores

- Liquidez

Management

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



La Inversión

Características

Liquidez: cercanía de los activos a transformarse en efectivo

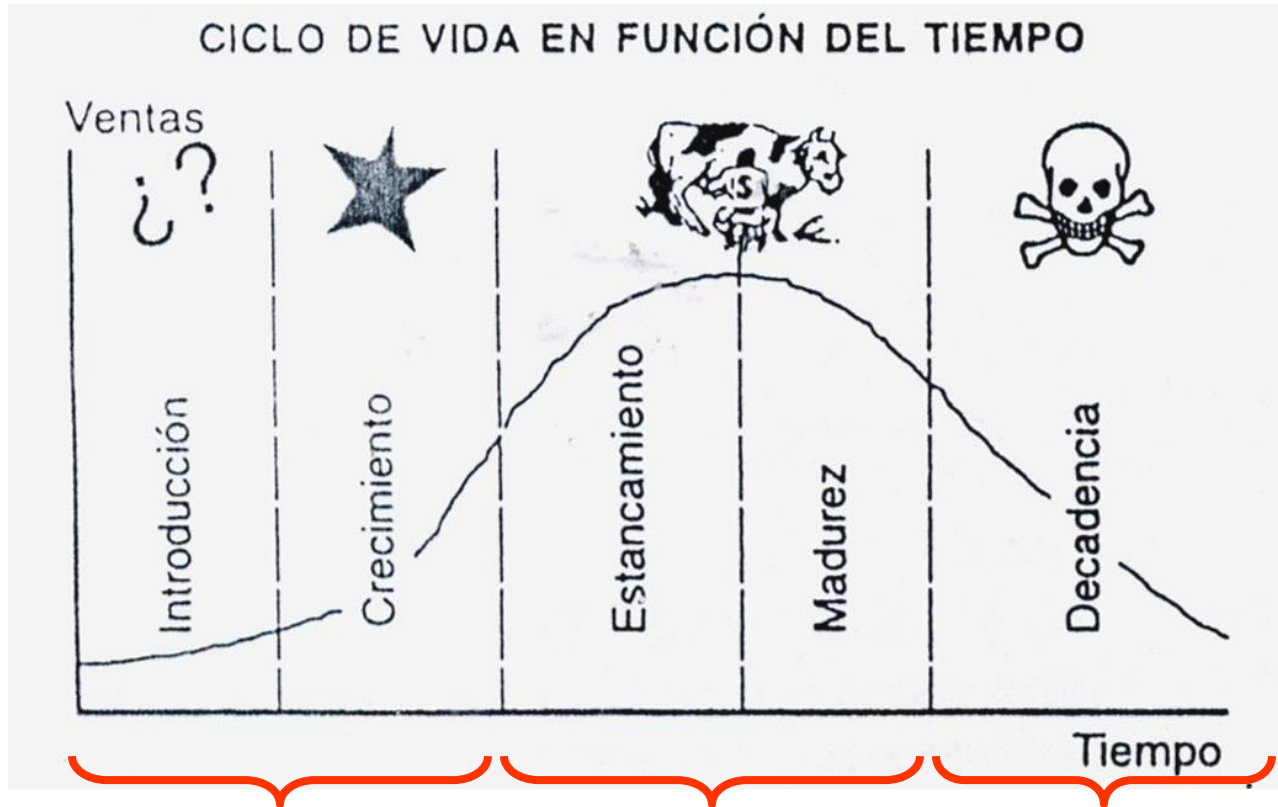
Flexibilidad: Posibilidad de rápida desinversión

| Balance General | |
|-------------------|--|
| Activo Circulante | |
| Activo Fijo | |

La Inversión

| | Construcción | Manufactureras | Comercio | Servicios |
|---|--------------|----------------|-------------|-------------|
| % | Disponible | Disponible | Disponible | Disponible |
| % | Realizable | Realizable | Realizable | Realizable |
| % | Existencias | Existencias | Existencias | Existencias |
| % | Activo Fijo | Activo Fijo | Activo Fijo | Activo Fijo |

La Inversión



**Inversión
creciente**

**Inversión de
reposición**

Desinversión

La Inversión

- 1º Contexto político:** ¿estable o volátil?
- 2º Contexto económico:** ¿estable o volátil?
- 3º Contexto sociocultural:** ¿hay cambios que nos afecten la composición de los activos? (ej. hábitos de consumo)
- 4º Contexto tecnológico:** ¿hay cambios tecnológicos en el mercado que afecten nuestra actividad?

Estado de Resultados

Ventas Totales
(Costo de Venta)

Utilidad Bruta
(Gastos Operativos)

- *Gastos de Ventas*
- *Gastos de Administración*

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

Resultado antes de Intereses e Impuestos
(Intereses)

Resultado antes de Impuestos
(Impuesto a la Renta)

Resultado después de Impuestos

EBITDA

EBIT

EBT

Net Income

BAITDA

BAIT

BAT

BDT

Estado de Resultados

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

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

Flujo de Fondos

Se considera flujo de fondos o de efectivo a los **ingresos y egresos monetarios** que tiene una empresa en un ejercicio.

| Ingresos | Egresos |
|------------------------|------------------------|
| Disminución de activos | Aumento de activos |
| Aumento de pasivos | Disminución de pasivos |
| Resultados positivos | Resultados negativos |
| Aportes societarios | Dividendos en efectivo |
| Otros | Otros |

Flujo de Fondos

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

El flujo de efectivo derivado de activos incluye:

1. el flujo de efectivo operativo (FEO),
2. los aumentos de capital de trabajo neto (dct)
3. los aumentos netos en bienes de capital o en general en activos no corrientes (dbc) y

FEO (flujo de efectivo operativo) = utilidades antes de intereses e impuestos + depreciación – impuestos

Flujo de Fondos

- **Dct** (aumentos en el capital de trabajo neto) = capital de trabajo final – capital de trabajo inicial (cambios en caja y bancos, cuentas a cobrar, inventarios y proveedores)
- **Dbu** (gastos de capital netos) = activos fijos netos finales – activos fijos netos iniciales + depreciación
- Los pagos netos a los acreedores y propietarios son:
 1. **Flujo de efectivo a acreedores** = intereses pagados – nuevos préstamos
 2. **Flujo de efectivo a accionistas** = dividendos pagados – aporte de capital

Flujo de Fondos

Punto de partida para la confección del cash flow:

1. Sumamos a la GAIT la amortización, ya que este concepto no representa egresos reales de caja.
2. Sumamos o restamos según corresponda los **cambios en el capital de trabajo**.
3. Restamos todo incremento de **activos fijos** o sumamos las disminuciones. Este rubro representa la “inversión” de la empresa.

Flujo de Fondos

4. Sumamos o restamos según corresponda los rubros que hacen al **financiamiento** de la empresa.
5. Finalmente, sumamos al valor inicial de caja, los valores de los flujos de inversión y financiamiento de la empresa para obtener el **cash flow neto**.

Flujo de Fondos

EBIT

Resultados antes de Intereses e Impuestos
Amortización

EBITDA

Resultado antes de Intereses, Imp., D y A

Capital Trabajo

Cambios en el Capital de Trabajo

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

Operativo

Impuestos

Activos Fijos

Flujo de caja generado por Operaciones

Cambios en el Activo Fijo

Financiamiento

Flujo de caja generado por Inversiones

Deudas nuevas - Intereses

Aportes - Dividendos

Flujo Fondos

Flujo de caja generado por el Financiamiento

Flujo de Fondos Neto

Impuesto a las Ganancias

- El impuesto a las ganancias grava el **resultado neto del ejercicio**
- Hay legislaciones que tienen un **sistema progresivo** por el cual la alícuota del impuesto a pagar aumenta a medida que el monto de ganancias es mayor.
- La tasa aplicada al último peso de ingreso es denominada "**tasa marginal**" que representa la alícuota de impuestos que alcanza a cada peso adicional de ganancias que obtenga una empresa.
- En **Argentina**, el impuesto a las ganancias para las sociedades tiene una tasa única del **30%**.

Impuesto a las Ganancias

- Los **quebrantos** originados en un ejercicio sólo **pueden deducirse** en alguno de los 5 períodos fiscales siguientes,
- Si transcurre este lapso y la deducción no es posible los mismos se pierden para la empresa.
- La decisión de la estructura de capital es muy importante, la deuda ofrece claras **ventajas impositivas**, ya que la legislación permite la **deducción de los intereses como un gasto** del período.
- Lo mismo no puede hacerse con los dividendos.

Impuesto a las Ganancias

| <i>Conceptos</i> | <i>Empresa Sin Deuda</i> | <i>\$500</i> | <i>\$1.000</i> | <i>\$1.500</i> | <i>\$2.000</i> | <i>\$2.500</i> |
|------------------------------|--------------------------|--------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| GAIT | 1.000 | 1.000 | 1.000 | 1.000 | 1.000 | 1.000 |
| Intereses (i=12%) | 0 | 60 | 120 | 180 | 240 | 300 |
| Ganancia antes impuestos | 1.000 | 940 | 880 | 820 | 760 | 700 |
| Impuestos (T=35%) | 350 | 329 | 308 | 287 | 266 | 245 |
| Ganancia final | 650 | 611 | 572 | 533 | 494 | 455 |
| Flujo de efectivo | 650 | 671 | 692 | 713 | 734 | 755 |
| Accionistas (Ganancia Final) | 650 | 611 | 572 | 533 | 494 | 455 |
| Acreeedores (Interés) | 0 | 60 | 120 | 180 | 240 | 300 |

TAX Planning

Es la utilización de las figuras legales adecuadas con el fin de disminuir el impacto impositivo

- Elección del financiamiento elegido (préstamos bancarios, emisión de deuda con oferta pública, utilización de la figura del leasing, etc.) y
- Estructuración jurídica del negocio (utilización del fideicomiso financiero o uniones transitorias de empresas como alternativas a las sociedades anónimas o de responsabilidad limitada).
- Representa una estructuración financiero-jurídica con el objetivo de reducir el pago de impuestos de la compañía
- La más utilizada es el financiamiento mediante deuda.