

De la partida doble al análisis financiero*

Jaime Andrés Correa García

*Contador Público, con estudios en Especialización y Finanzas y
Preparación y Evaluación de Proyectos, Universidad de Antioquia*

Docente ocasional de tiempo completo

Departamento de Ciencias Contables- Universidad de Antioquia

jacorrea@agustinianos.udea.edu.co

- * Artículo derivado del trabajo acerca de la Unidad de Organización Curricular UOC Fundamentación epistemológica de la contabilidad, uno de los productos en construcción del grupo de investigación en educación contable, Universidad de Antioquia, en el contexto del proyecto de investigación "Fundamentación de la contabilidad pública en Colombia"

DE LA PARTIDA DOBLE AL ANÁLISIS FINANCIERO

Resumen: El análisis financiero tradicional, ha sido usado en múltiples escenarios y posee grandes aplicaciones en las esferas empresariales. Son varias las profesiones convocadas a liderar los procesos financieros en las organizaciones, no obstante los contadores públicos estamos llamados a potenciar los resultados del sistema de información contable, como consecuencia de la apropiación y aplicación efectiva de metodologías de análisis financiero que permitan agregar valor a las actividades que se realizan en el marco tradicional de las funciones contables y lograr de esta manera trascender profesionalmente en las organizaciones en las cuales nos desempeñamos.

Palabras clave: partida doble, contabilidad financiera, estados financieros, análisis vertical y horizontal, análisis financiero, diagnóstico financiero.

FROM DOUBLE ENTRY TO FINANCIAL ANALYSIS

Abstract: the traditional financial analysis has been used in several scenarios and has big applications in the business environment. There are many professions convicted to leaderate the financial processes in the organizations; nevertheless, the public accountants are called to enhance the results of accounting information system as consequence of appropriation of an effective application of financial analysis methodologies that allows to add value to the activities realized in the traditional framework of accounting functions and to get in this form to have a better professional roll in the organizations we work for.

Key words: double entry, financial accounting, financial statements, vertical and horizontal analysis, financial diagnostic.

DE LA DOUBLE ENTRÉE À L'ANALYSE FINANCIERE

Resumé: l'analyse financière traditionnelle a été employée dans plusieurs scénarios et elle a de grandes applications dans l'environnement d'affaires. Il y a beaucoup de professions condamnées au leadership les processus financiers dans les organisations; néanmoins, les comptables publics sont appelés pour augmenter les résultats du système d'information comptable comme conséquence d'appropriation et d'une application efficace des méthodologies financières d'analyse lesquelles permet la valeur ajoutée aux activités réalisées dans le cadre traditionnel des fonctions de comptabilité et pour obtenir sous cette forme d'avoir un meilleur roulement professionnel dans les organismes que nous travaillons pour.

Mots clés: double entrée, comptabilité financière, states financières, analyse financière, analyse verticale et horizontale, diagnostic financier.

De la partida doble al análisis financiero

Jaime Andrés Correa García

Primera versión recibida: enero de 2005; versión final aceptada: abril de 2005

Introducción

Las condiciones cambiantes en todos los escenarios económicos y empresariales imprimen retos al ejercicio profesional de quienes están inmersos en los procesos cotidianos de las organizaciones. La contabilidad y las finanzas deben adaptarse a estas dinámicas de cambio y evaluar su pertinencia, de tal manera que se direccionen para lograr una real trascendencia en las organizaciones y que en su conjunto sean vistas como herramientas indispensables en los procesos de gestión y dirección empresarial. En particular, es necesario hacer una reflexión sobre el uso de la contabilidad financiera en muchas empresas y por parte de muchos profesionales de la contaduría pública y en general de áreas financieras. La contabilidad financiera si bien es vista en nuestro medio como una obligación mediante la cual se busca dar cumplimiento a los requerimientos principalmente tributarios, es una herramienta de gestión muy importante para las organizaciones que aun en los tiempos actuales es desaprovechada en todo su potencial y bondades que puede ofrecer. Las limitaciones a las cuales se somete la contabilidad financiera, provienen en muchos casos de la "fobia" con la cual es percibida en las empresas y en otros, porque los profesionales de la contaduría pública aun no hemos sabido "venderla" como un paquete integral de ayudas a la gerencia que trasciende de los meros estados financieros básicos y de los informes tributarios que de ellos se derivan.

La contabilidad financiera no se puede considerar como un hecho aislado o como un conjunto de procesos desarrollados estrictamente con propósitos externos; en su alineación con los demás tipos de contabilidad, constituye un sistema de información integral y a todo nivel en la organización. Lo que se requiere para una mayor trascendencia son una serie de elementos que desde el análisis financiero permitan potenciar las aplicaciones de la contabilidad y que algunos de ellos, si bien no son nuevos, si son de poco conocimiento por muchos profesionales y de baja utilización en la emisión de informes internos y externos por parte de las empresas principalmente las pequeñas y medianas.

* Artículo derivado del trabajo acerca de la Unidad de Organización Curricular UOC Fundamentación epistemológica de la contabilidad, uno de los productos en construcción del grupo de investigación en educación contable, Universidad de Antioquia, en el contexto del proyecto de investigación "Fundamentación de la contabilidad pública en Colombia"

La comprensión de los fenómenos financieros que subyacen en la información contable es una de las principales características que ha de distinguir al contador público, además de habilidades comunicativas en lo financiero que le permitan la transmisión de los mensajes hallados a todo tipo de público; premisa que de cumplirse estaría dando cuenta de un verdadero analista y comunicador de las realidades financieras empresariales.

I. La enseñanza de la contabilidad financiera

Sobre la enseñanza de la contabilidad es necesario en los tiempos modernos evaluar hasta que punto se está dando cobertura de todo lo que implica sus procesos tanto operativos como conceptuales, si se incluyen todos los elementos que se deben contemplar para que los estudiantes logren un nivel de formación adecuado y para que puedan vislumbrar campos mucho más aplicados.

En este sentido es necesario asumir una acepción de cómo leer “contabilidad financiera”. De acuerdo con el Decreto 2649 de 1993 *“La contabilidad financiera puede definirse como el proceso de identificar, medir, clasificar, registrar, acumular, resumir, analizar, presentar, evaluar y juzgar hechos económicos.....”*

En la anterior definición se evidencia el carácter sistemático de la contabilidad mediante la aplicación de técnicas y procedimientos, pero teniendo presente que su potencial de aplicación está mucho más allá de la simple representación a través de la partida doble la cual mantiene siempre la ecuación contable en equilibrio dinámico. La contabilidad financiera es un campo inacabado si se potencian todos los resultados que se pueden obtener de su utilización acorde con las necesidades empresariales y las demandas del entorno.

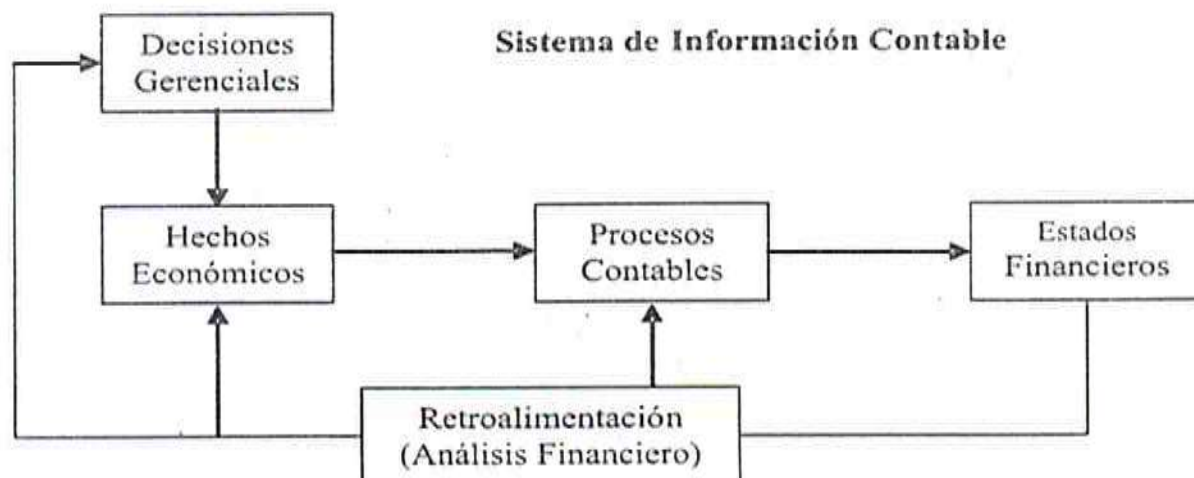
Para que la contabilidad no se siga viendo y concibiendo sólo como la dinámica de los débitos y créditos se debe reconocer **lo necesario** de la técnica, pero sobre todo se debe recalcar **la importancia** de la interpretación de los hechos que aunque no son tan visibles se hayan inmersos en el sistema de información contable y sus resultados. El esfuerzo académico se debe orientar en este sentido, en promover la contabilidad como una herramienta indispensable en las organizaciones por el valor que genera para todos los usuarios y sus potencialidades, mas que como una disciplina de carácter elemental que implicaría suscribirla en un enfoque reduccionista.

Cuando se haya superado la mirada inocua de la más tradicional y criticada de las ramas de la contabilidad (la contabilidad financiera) se podrá pensar en trascender verdaderamente en otras áreas todavía “*virgenes*” y sin la suficiente exploración y trayectoria académica, pero en las cuales es necesario incursionar con mayor agilidad y generar grupos de conocimiento interdisciplinarios que propendan por un desarrollo integral de la contabilidad en su conjunto.

II. La contabilidad como sistema de información

La contabilidad concebida como sistema de información y comunicación posee elementos de entrada, procesamiento, elementos de salida, medios, emisores y receptores; que permiten ver la contabilidad desde un enfoque dinámico y más significativo que si se reduce a un conjunto de cifras e informes obtenidos mediante procesos eminentemente técnicos. Este dinamismo derivado de la interacción con otros sistemas del sistema mayor (organización), hace que el contador tenga la responsabilidad de gestionar su sistema o proceso a cargo en la empresa, es decir, el sistema de información contable o proceso contable.

La gestión del sistema de información contable busca además de hacer eficientes los procesos operativos, lograr una fluida comunicación y entendimiento entre emisores (contadores) y receptores (usuarios de la información contable). Es en este diálogo donde se requiere potenciar las habilidades analíticas, comunicativas, interpretativas y expresivas de los contadores para lograr que la realidad contable sea de fácil acceso y comprensión por los distintos agentes de interés organizacional.



Los estados financieros no se pretenden presentar como el único resultado del Sistema de Información Contable (SIC), así como el análisis financiero no constituye el único factor que posibilita la retroalimentación. Considerando el análisis financiero como un elemento que posibilita el mejoramiento de las decisiones y acciones que impactan el SIC, se resalta que sus aportes se pueden presentar en todas las etapas de operación del SIC, desde las decisiones gerenciales como elemento de entrada hasta los estados financieros como elemento de salida.

La interpretación de la contabilidad financiera, en sus procesos y resultados, así como las acciones que de los estudios se deriven representan un elemento que ayuda a trascender las barreras de lo meramente técnico y al avance de la contabilidad hacia espectros mucho más profundos y de inclusión en las esferas empresariales, como son el análisis financiero integral y la aplicación de los *nuevos* conceptos financieros de apoyo gerencial.

III. Análisis financiero: más allá de los estados financieros

El análisis de la información en las organizaciones, incluida la información contable y financiera, siempre ha sido un factor determinante para el progreso de estas y para que se avance en el mejoramiento continuo de los procesos. El análisis financiero en particular se reviste de importancia significativa, porque a través de él se pueden definir escenarios futuros que posibilitan la planificación de recursos y la gestión eficiente de los mismos.

Para avanzar en la concepción de lo que es el análisis financiero tenemos que:

Para Ortiz Anaya: *El análisis financiero es un proceso que comprende la recopilación, interpretación, comparación y estudio de los Estados Financieros y los datos operacionales de un negocio.*

Para Palepu, Healy y Bernard: *El propósito del análisis financiero es evaluar el desempeño de una empresa en el contexto de sus metas y estrategias declaradas.*

Para García Rojas el análisis financiero y la planeación financiera tienen por objeto:

- *Transformar la información financiera de modo que pueda utilizársela para estar al tanto de la posición financiera de la empresa.*
- *Evaluar los requerimientos de producción, y hasta que punto es posible satisfacerlos.*
- *Determinar si se habrá de requerir financiamiento adicional.*

Es claro que dentro del análisis financiero los estados financieros constituyen un insumo fundamental, por lo tanto se requiere de su entendimiento y aprehensión con el fin de incursionar en otras temáticas mucho más profundas y modernas que revistan al análisis de una característica que es vital para lograr la generación de valor: **la integralidad**.

Por lo anterior el análisis financiero es un proceso mediante el cual se descompone la realidad empresarial (el todo) con el fin de conocer en detalle cada uno de sus elementos principales. El estudio de las partes integrantes se debe realizar con un enfoque integral, de tal manera que las conclusiones obtenidas se complementen y vayan en la misma dirección en beneficio de la entidad objeto de estudio.

La integralidad consiste en acopiar información suficiente y válida para emitir conclusiones atinadas de la empresa. El análisis financiero integral, diagnóstico financiero integral o diagnóstico empresarial comprende elementos cuantitativos y elementos cualitativos que trascienden mucho más allá de valores monetarios estrictamente. Es por esto que el análisis financiero no puede reducirse sólo al análisis de estados financieros; éste es sólo un componente de un estudio financiero completo.

Los frentes para la obtención de toda la información requerida son, entre otros:

- Entorno macroeconómico.
- Marco jurídico general.
- Política local.
- Economía y política internacional.
- Normas contables y financieras específicas del sector.
- Procesos de planeación organizacional. (planes, estrategias y ventajas competitivas)
- El Sistema de Control Interno.

IV. Análisis estructural de los estados financieros

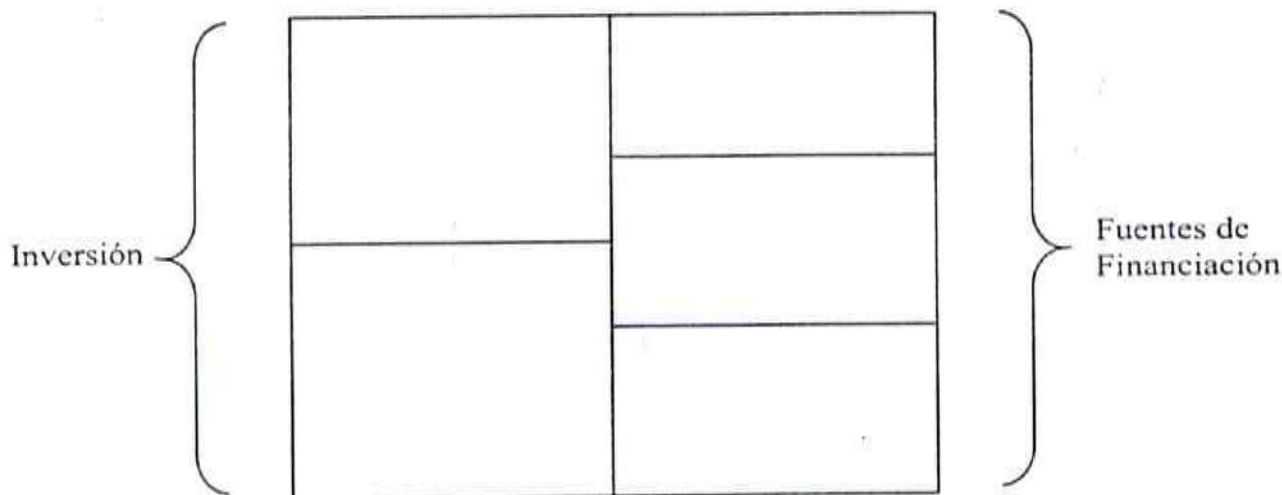
Como se resaltó anteriormente la comprensión de los estados financieros es un paso esencial en el análisis financiero y en la emisión de conceptos que por su contenido sirvan de apoyo a la toma de decisiones a los usuarios internos y externos. La lectura que se debe realizar de los estados financieros debe ser profunda, con claridad, precisión y proyección.

Para el estudio de los estados financieros se han utilizado tradicionalmente, muchas técnicas de análisis, entre las cuales se encuentran el análisis vertical y horizontal y la reducción de índices, más recientemente el método de masas financieras y los indicadores de gestión agrupados estratégicamente en un Cuadro de Mando Integral. La comprensión de la estructura que subyace en los estados financieros posibilita la aplicación eficaz de las técnicas de análisis.

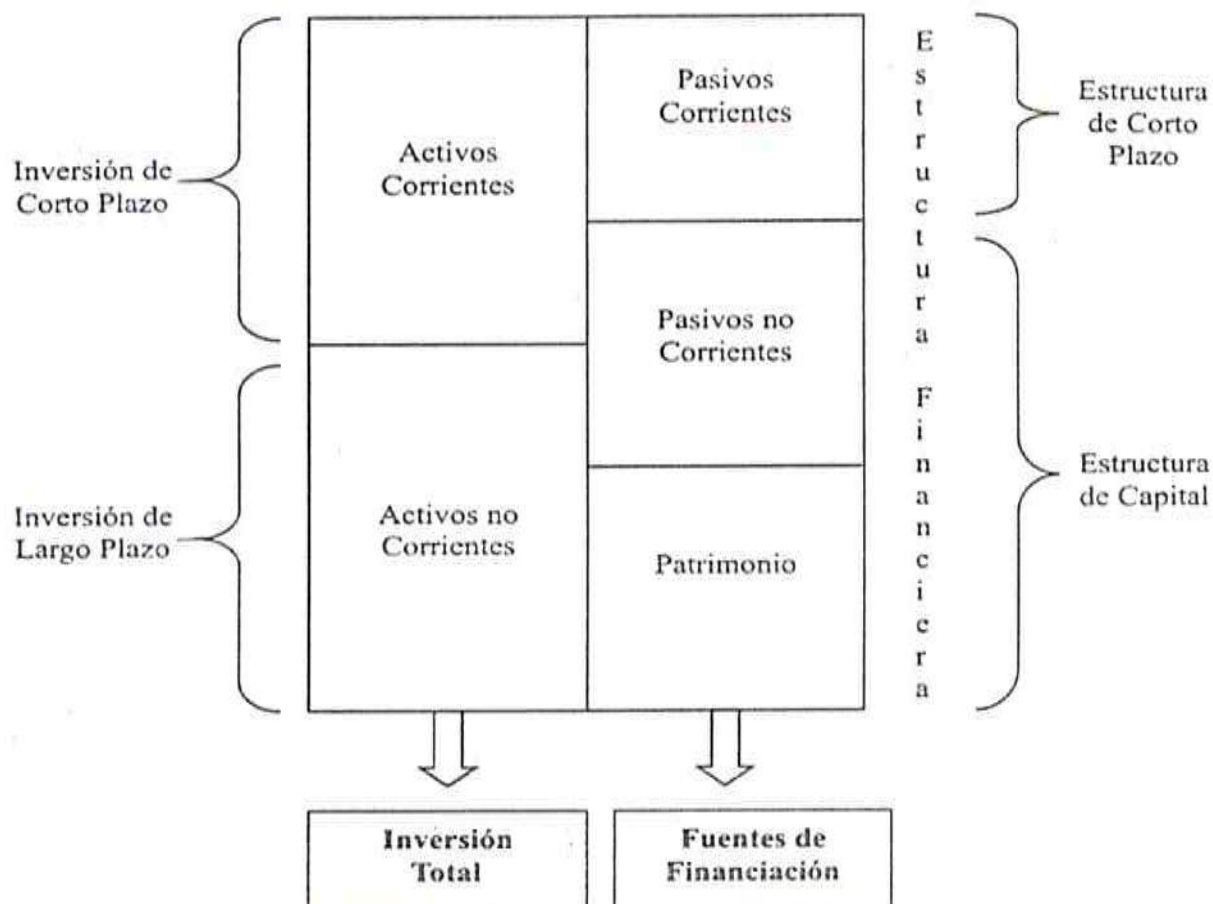
Se considerará la estructura de los siguientes estados financieros básicos: Balance General (BG), Estado de Resultados (ER), Estado de Cambios en la Situación Financiera (ECSF) y Estado de Flujos de Efectivo (EFE).

1. Balance General

La estructura del balance general se puede ilustrar de la siguiente manera:



Los mensajes que se pueden extraer de este estado financiero son múltiples, y se concluyen cuando se encuentran sus elementos integrantes correctamente clasificados y agrupados. Con el cumplimiento de esta premisa encontramos que:



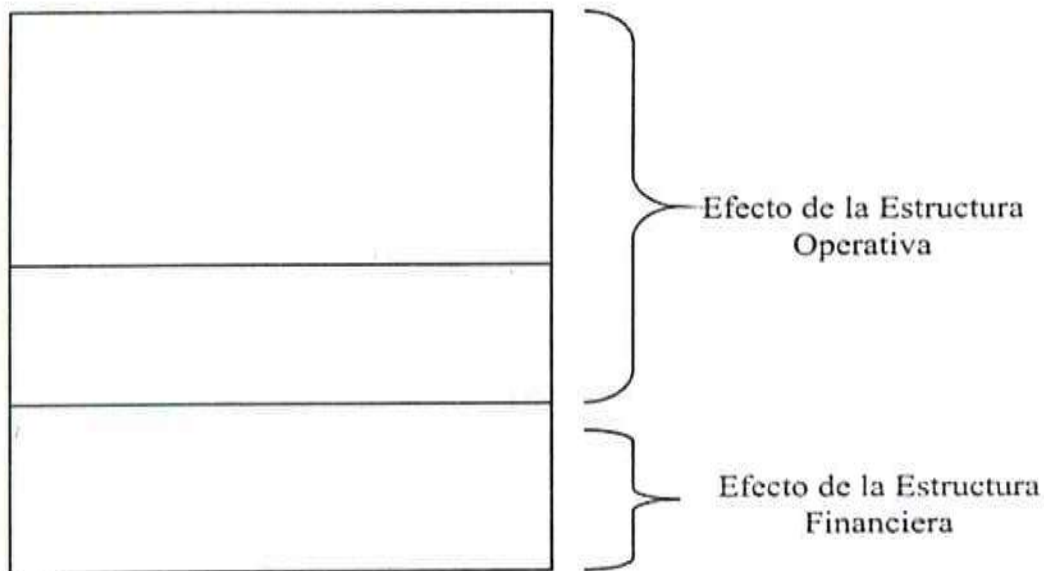
De la lectura de esta estructura se pueden obtener las siguientes conclusiones:

- Composición de la inversión de la empresa determinada por los activos, con lo cual se pueden determinar las preferencias y/o necesidades de destinación de los recursos.
- Análisis de la estructura financiera, descomponiendo en estructura de capital o de largo plazo y la estructura corriente o de corto plazo. Este factor es fundamental, porque de aquí se desprende uno de los conceptos más importantes de las finanzas corporativas y es el costo de capital, el cual está determinado por la estructura financiera de la empresa.

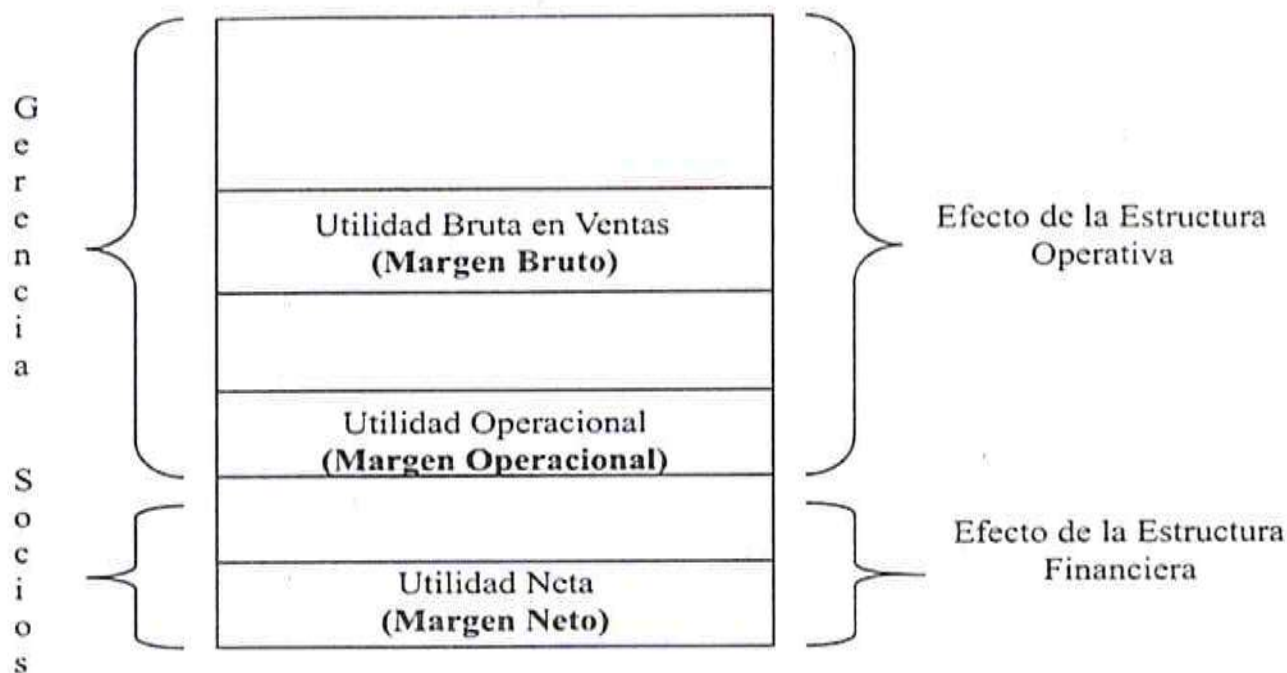
- En concordancia con el punto anterior, se puede conocer cuál es el nivel de propiedad y de endeudamiento.
- Análisis preliminar de la política de financiación de la empresa en el corto plazo, mediante la asociación gráfica de los activos corrientes y pasivos corrientes de los cuales se puede observar cuáles son las políticas en términos de administración del capital de trabajo neto, y por tanto evaluar el cumplimiento del principio de conformidad financiera que establece que los activos de corto plazo deben ser financiados con fuentes de corto plazo.

2. Estado de resultados

El estado de resultados se puede presentar estructuralmente de la siguiente manera:



Llenando los contenidos en el estado de resultados se encuentra:

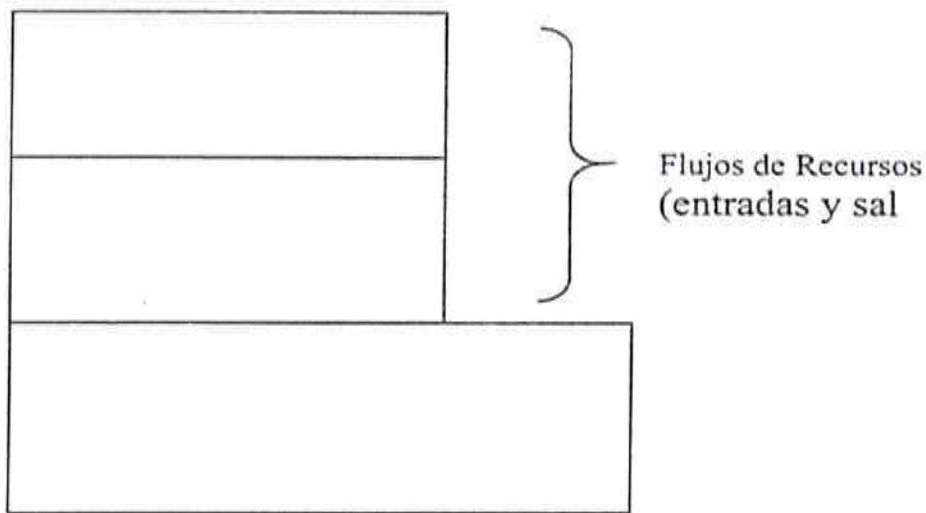


Algunos mensajes que se pueden extraer de la estructura del estado de resultados son:

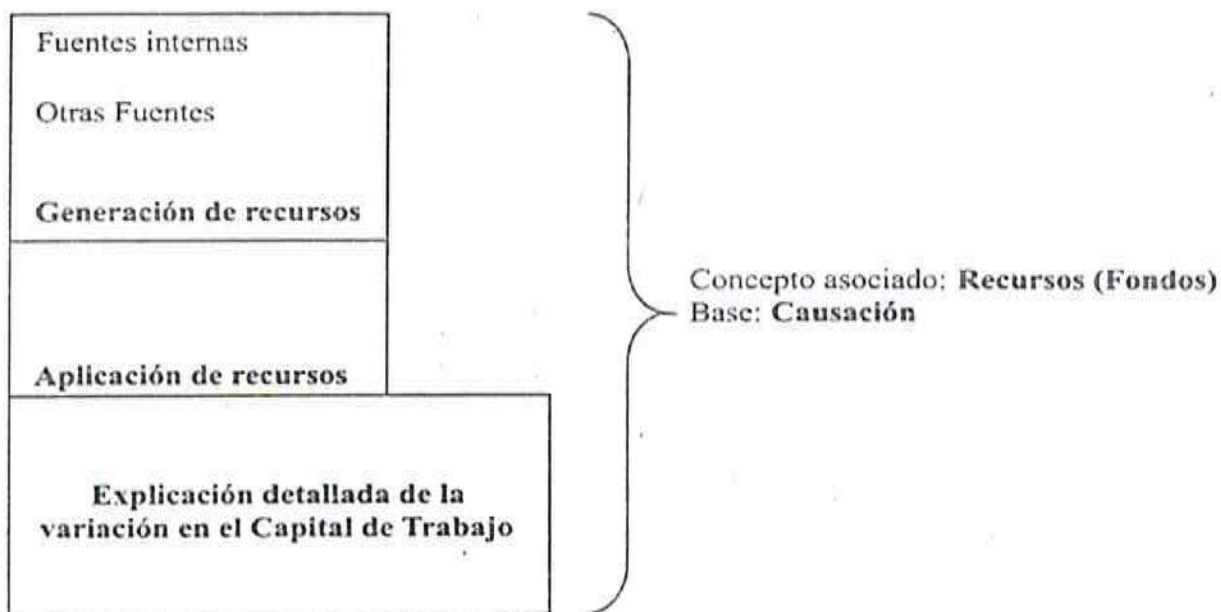
- Análisis de la gestión de los administradores (gerencia) en el nivel operacional donde ellos tienen discrecionalidad para influir notablemente en la obtención del margen bruto y operacional.
- Medición del impacto de la estructura organizacional en los resultados del ente económico.
- Consideraciones sobre la concentración o desvío del objeto social de la empresa, cuando se comparan la utilidad operacional y la utilidad neta, pasando por los componentes no operacionales que se encuentran entre estos dos niveles de utilidad.
- Evaluación del impacto de las decisiones de financiación de los propietarios (socios) del negocio en los resultados.

3. Estado de Cambios en la Situación Financiera

El estado de cambios en la situación financiera o estado de fuentes y aplicación de fondos permite evaluar la capacidad de gestión financiera de una entidad, en términos de la generación y aplicación de recursos. Posee limitaciones por basarse en contabilidad de causación, pero es importante, porque contribuye a evaluar la habilidad de la administración en la obtención y uso de capital de trabajo.



Complementando el esquema inicial del ECSF tenemos que:



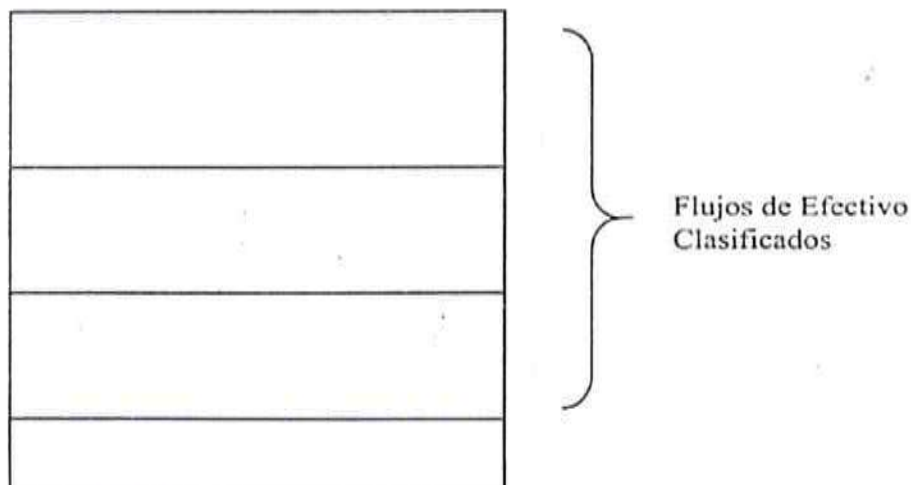
Algunas lecturas importantes que se desprenden del análisis del estado de cambios en la situación financiera son:

- Comprensión de la variación del capital de trabajo neto, destacando que se realiza de manera detallada, es decir, componente a componente.
- Políticas de la empresa en la generación de recursos, lo cual facilita establecer si los recursos obtenidos provienen principalmente de la operación o de otras fuentes.
- Decisiones administrativas en el uso de recursos, determinación de preferencias y estudio de posibles desviaciones de recursos.
- Política de dividendos.

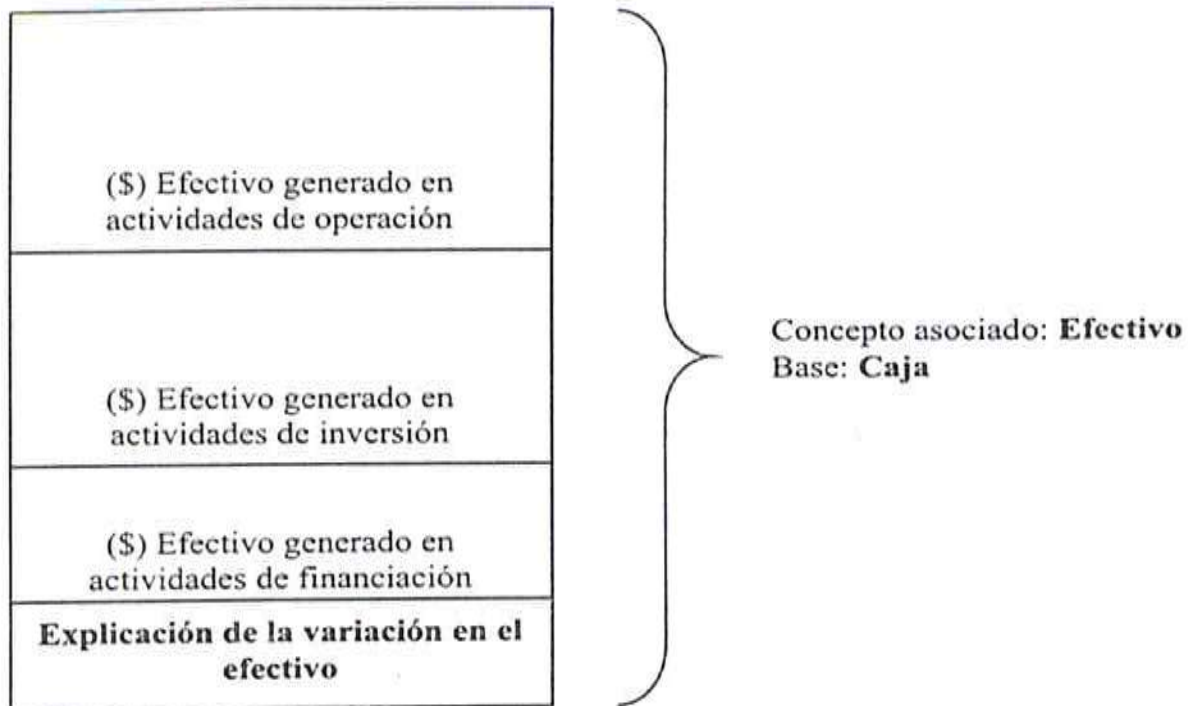
4. Estado de Flujos de Efectivo

El estado de flujos de efectivo se ha constituido en un avance significativo en la generación de reportes contables, ya que explica con detalle y clasificadamente cómo se generó y utilizó el efectivo en un período de tiempo determinado. Muchos profesionales y analistas lo consideran hoy por hoy el estado financiero más relevante, porque supera muchos convencionalismos contables que desorientan a los usuarios de la información contable, además porque a través de éste se puede evaluar la gestión de la liquidez en los tres frentes fundamentales de decisión financiera: la operación del negocio, las inversiones y la financiación.

Estructuralmente se puede presentar de la siguiente manera:



Al cubrir la estructura del estado de flujos de efectivo, se encuentra que:



El estado de flujos de efectivo permite realizar las siguientes lecturas:

- Comprensión de la variación en el efectivo y sus equivalentes de un período a otro de una manera detallada y estructurada.
- Políticas de generación y destinación del efectivo en las actividades fundamentales de la empresa: operación, inversión y financiación.
- Cuáles son las principales corrientes de efectivo que genera el ente.
- Evaluar la capacidad de generación de efectivo, enfocando el análisis en el flujo de efectivo de las actividades de operación; ya que *"el efectivo generado por la operación debe reinar en el largo plazo"*.
- Determinar el monto de los pagos efectuados a los acreedores financieros.
- Predecir flujos de efectivo.

El ECSF y EFE son herramientas de análisis conjuntas que se emplean para analizar el movimiento de recursos de una empresa y que en compañía del Flujo de Caja Libre y el Presupuesto de Efectivo, se convierten en un cuarteto cuya primera impresión es que dicen lo mismo o que son redundantes, pero que profundizando en su estudio posibilitan la gestión de recursos de una manera más acertada y considerando distintos puntos de vista. De esta manera se comprenden las diferencias entre los flujos de fondos, efectivo y flujo de caja libre¹.

Las principales diferencias entre el estado de cambios en la situación financiera y el estado de flujos de efectivo, son presentadas por Ricardo Díaz en los siguientes términos²:

“Estado de flujos de efectivo:

1. Revela la capacidad de la compañía para generar flujos de efectivo suficientes para cubrir los compromisos en un período.
2. Se basa en movimientos netos de tesorería.
3. El método directo incluye la presentación del método indirecto.
4. Requiere presentar el efecto de los flujos de efectivo en las actividades de operación, de inversión y de financiación.
5. Requiere convertir ciertos fondos como equivalentes de efectivo.
6. Se cree que provee de información a más usuarios.
7. Es obligatorio en Colombia y en los Estados Unidos.
8. Requiere la revelación de información complementaria.
9. Puede ser usado como base para la preparación de proyecciones o presupuestos.

Estado de cambios en la situación financiera:

1. Revela la variación del capital de trabajo de la empresa, o las fuentes y usos de los recursos, ya sea en efectivo o no, en un período determinado.

¹ JARAMILLO BETANCUR, Fernando. De los flujos de fondos a los flujos de caja libre. En revista: Pensamiento & Gestión. Universidad del Norte, Barranquilla. Diciembre de 2000, No. 9; páginas 10-25.

² Citado por CARVALHO BETANCUR, Javier. Estados Financieros: Normas para preparación y presentación. ECOE Ediciones, 2004.

2. Se basa en movimientos o variaciones de las cuentas contables.
3. El método establecido por capital de trabajo, difiere del establecido por usos y fuentes de recursos.
4. Los flujos de efectivo no influyen sobre los movimientos de recursos, excepto si los efectos netos son efectivos o equivalentes (incremento o disminución de activos o pasivos).
5. Los fondos equivalentes a efectivo se identifican igual que las otras cuentas.
6. Los usuarios podrían ser limitados.
7. Se debe presentar obligatoriamente en Colombia mas no en los Estados Unidos.
8. No requiere la revelación de información complementaria.
9. No provee la información suficiente para la preparación de presupuestos de fondos.”

El análisis estructural de los estados financieros se realiza tradicionalmente apoyado en las técnicas de análisis vertical y horizontal, las cuales ayudan a su comprensión general y posibilitan la obtención de conclusiones importantes antes de iniciar en detalle un estudio financiero. No se puede considerar una técnica definitiva, ya que debe ser complementada con otras que profundicen aún más en la realidad financiera de la empresa.

Al respecto Ortiz Anaya plantea que el análisis vertical *“es una técnica de análisis financiero que consiste en estudiar detalladamente la composición de los principales elementos de un estado financiero en un período de tiempo. Es un análisis estático. No considera los cambios en las cuentas a través del tiempo”*.

En relación con el análisis horizontal Ortiz Anaya la presenta como *“una técnica de análisis financiero que consiste en estudiar el comportamiento a través del tiempo de los principales rubros de los estados financieros. Es un análisis dinámico. Involucra mínimo dos estados financieros iguales de dos o más períodos”*. El análisis horizontal es importante porque permite evaluar la evolución de los principales aspectos financieros de la empresa. Esta técnica se puede aplicar mediante un análisis de variaciones y/o de tendencias. En el primer caso se obtienen las modificaciones en los principales rubros de los estados financieros de un período

a otro, en términos relativos (porcentuales) y absolutos (pesos). Para el caso de análisis por tendencias se toma un período base y los valores se expresan en función de la cifra base de tal manera que se logra establecer cómo ha sido el comportamiento en lapsos superiores a dos períodos de tiempo.

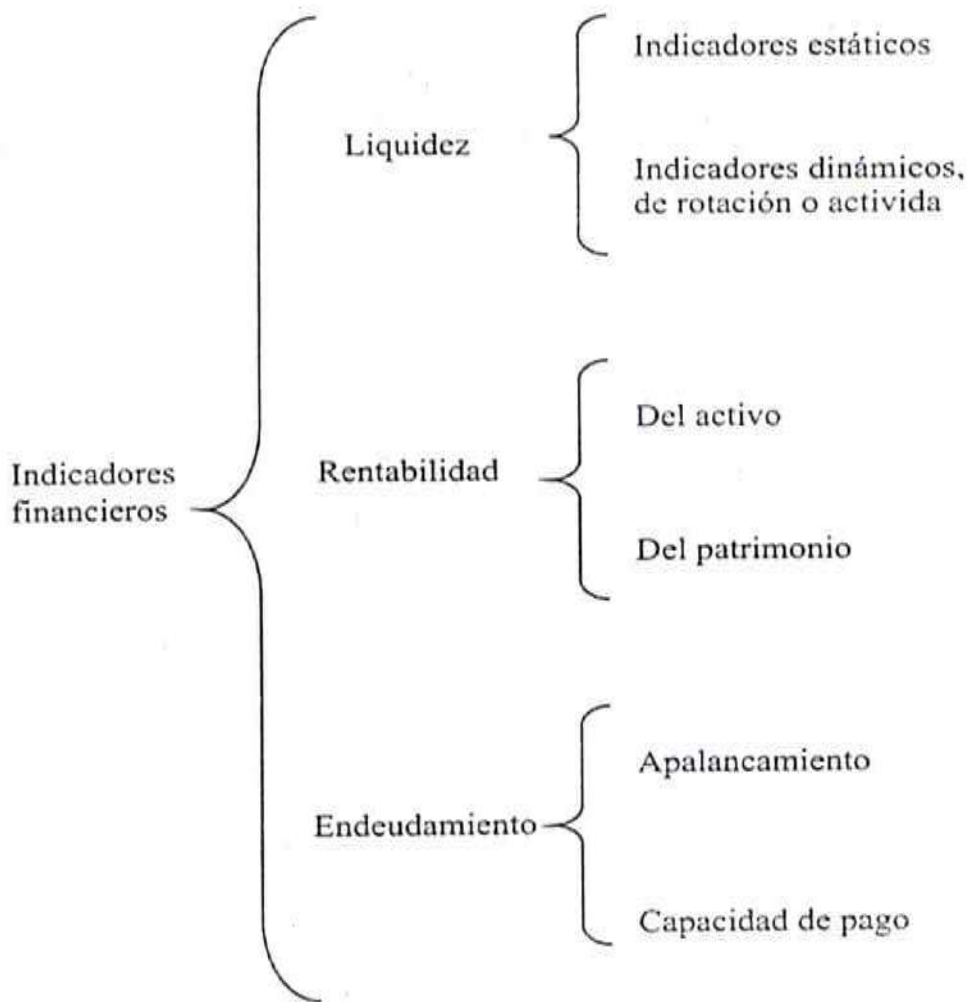
Estas técnicas de análisis no se pueden considerar excluyentes ni aisladas, sino que se trabajan de manera complementaria, puesto que las lecturas toman más fuerza cuando se realizan de manera conjunta y se tornan menos repetitivas que cuando se presentan cada una independientemente.

Si bien el análisis vertical y horizontal de los estados financieros son técnicas de aplicación relativamente sencillas, proporcionan información valiosa sobre los entes económicos analizados, por tanto su utilización se torna casi obligatoria al momento de estudiar una empresa. En consecuencia se requiere que los contadores sean hábiles al momento de aplicar esta herramienta y saber que no se trata sólo de calcular unos porcentajes en Excel (por cierto muy sencillos), sino que se trata de profundizar en la realidad financiera de la empresa y obtener conclusiones que ayuden a la toma de decisiones oportunas y cercanas a necesidades reales. Es pertinente mencionar que si bien su uso ha sido generalmente de carácter histórico, también se puede y se debe aplicar prospectivamente de tal manera que adquiera un mayor sentido y trascendencia.

Como he mencionado anteriormente y como es sabido por los analistas financieros se requiere la aplicación de técnicas que superen miradas simplistas de la realidad empresarial. Los elementos presentados hasta aquí son tradicionales y de uso masivo.

Los indicadores o razones financieras también son de general aplicación en las prácticas de análisis; no obstante estas herramientas tienen aplicaciones mucho más específicas y posibilitan la estructuración de informes mucho más profundos y centrados en variables de interés individualizando de acuerdo con los objetivos que se persiguen y con los destinatarios de los estudios financieros.

Los indicadores financieros se calculan generalmente para concluir sobre los denominados "*signos vitales de la salud financiera de la empresa*", es decir, sobre la liquidez, la rentabilidad y el endeudamiento. Una clasificación genérica de estos se puede presentar de la siguiente manera:



De cada una de las variables financieras estratégicas se desprenden observaciones y conclusiones trascendentales de la situación actual y futura de las empresas, porque como se ha recalcado, al igual que otras herramientas son usados generalmente para evaluar el pasado de las empresas, pero poseen un potencial valioso cuando su aplicación es prospectiva.

Los indicadores tienen múltiples limitaciones que se deben considerar al momento de su utilización. Algunas de ellas son:

- Se calculan a partir de resultados, por lo tanto implícitamente se realiza un "acto de fe" sobre el proceso que dio lugar a las cifras base.
- Al utilizarse variables estáticas (Vg. Las provenientes del balance general) los indicadores pueden ser simplemente la coincidencia de un resultado

afectado por variables circunstanciales como corte de período, decisiones coyunturales, etc.

- Cuando no se cuenta con buenos parámetros de comparación un indicador pierde validez, pues no hay un referente que permita su confrontación y determinar que tan bueno o malo es el valor obtenido y en consecuencia que medidas se pueden implementar para corregirlo o fortalecerlo.
- La falta de definición de responsables de las variables financieras lleva a que en muchos casos se constituyan en su simple cálculo y no posibilite su gestión.
- La actualización permanente de tal manera que la información sea oportuna y sirva en realidad para el monitoreo y gestión generalmente no se realiza, porque se elaboran para la presentación de informes periódicos (en muchos casos anuales) y no se vuelven a utilizar.

V. Herramientas de análisis financiero no tradicional

Hasta este punto el artículo se ha centrado en recalcar la importancia de un adecuado uso y gestión de la contabilidad financiera para agregar valor en las organizaciones y apoyar los procesos de decisión y de planeación de recursos. En los últimos años se han venido aplicando en nuestro medio algunas herramientas de análisis que trascienden las aplicadas históricamente. Si bien no es adecuado denominarlas modernas o contemporáneas, si se puede decir que todavía no son de conocimiento generalizado por los profesionales de la contaduría pública y se requiere de un proceso de alfabetización (actualización) en terminología financiera.

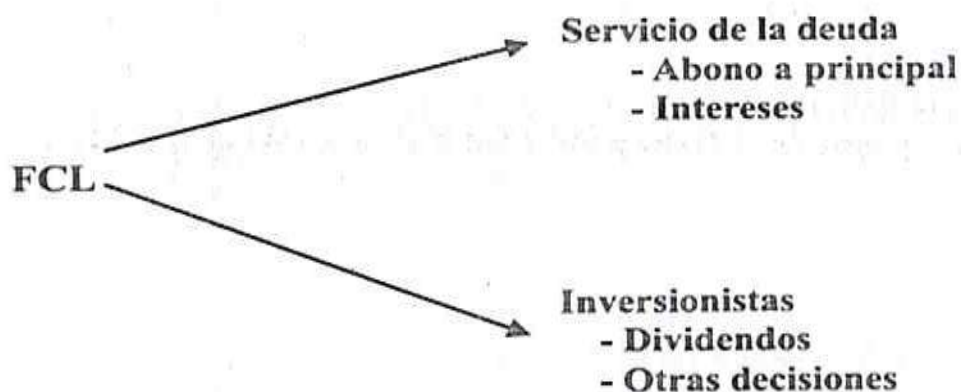
A continuación se relacionan algunos conceptos importantes de análisis financiero que van ganando en difusión y aplicación, no pretendiendo agotar todos aquellos de utilidad en las labores cotidianas de interpretación de información. Es de resaltar que en este campo de acción es común el uso de siglas para simplificar los términos, por lo cual en muchos casos la literatura los referencia en forma abreviada.

Flujo de Caja Libre –FCL–: en inglés se conoce como *Free Cash Flow –FCF–*. Es un informe que busca mostrar la capacidad que tiene una empresa para generar efectivo en su operación; se constituye en el verdadero flujo de caja de la

entidad y sirve para evaluar la suficiencia de los montos obtenidos en función de los aportantes de recursos: acreedores y propietarios. El FCL parte de la premisa de que un negocio debe generar el efectivo suficiente para garantizar el cumplimiento de sus compromisos de operación: costos y gastos de operacionales, además de las inversiones misionales requeridas en capital de trabajo operativo y reposición de activos fijos.

En consecuencia de lo anterior el Flujo de Caja Libre es el flujo de caja que queda después de cubrir la operación del negocio y que está disponible para atender a los requerimientos de los aportantes de capital, es decir, los acreedores financieros y los propietarios. En principio, mientras mayor sea el FCL mejor será el cumplimiento de las obligaciones financieras y habrá un mayor nivel de satisfacción por parte de los propietarios en la medida que podrán distribuir utilidades y tomar decisiones complementarias.

La lectura del FCL se presenta esquemáticamente de la siguiente manera:



La importancia del FCL radica en que es un generador de valor para la empresa y es un instrumento que sirve para monitorear el cumplimiento del Objetivo Básico Financiero –OBF-³ (El Objetivo Básico Financiero consiste en maximizar el valor de la empresa que equivale a decir, maximizar la riqueza de los propietarios). Además el FCL es de gran utilidad en evaluación de proyectos, valoración de empresas, proyección de escenarios financieros, entre otros.

³ GARCÍA SERNA, Oscar León. Administración Financiera: fundamentos y aplicaciones. Tercera edición.

Earnings Before Interest Taxes Depreciation and Amortization – EBITDA- (Utilidad Antes de Intereses, Impuestos, Depreciaciones y Amortizaciones): este indicador financiero busca presentar la utilidad operacional en lenguaje de caja. Es una aproximación al efectivo generado por la operación de un negocio, pero posee limitaciones en comparación con el Flujo de Caja Libre, siendo este último una mejor medida de la verdadera capacidad de generación de caja operacional, ya que considera elementos tanto del estado de resultados como del balance general, en tanto que el EBITDA sólo tiene en cuenta el estado de resultados para su estimación. El EBITDA es quizá el indicador financiero que más ha ganado en aplicación en los últimos años, puesto que es cada vez más común verlo en los informes periódicos de las empresas y en los medios especializados.

El EBITDA es una variable que se mide en términos absolutos, del cual surge también el Margen EBITDA, que no es más que el EBITDA expresado como un porcentaje de las ventas. Si bien este margen de caja operacional posee la limitación enunciada previamente, es una mejor medida que el tradicional margen de utilidad operacional (utilidad operacional / ventas).

Es pertinente aclarar que cuando se realiza una lectura con profundidad a este indicador, es necesario superar lo que plantean estrictamente cada una de sus letras integrantes. Se puede hablar en consecuencia de un EBITDA clásico y de un EBITDA ajustado. En este último la utilidad operacional se corrige con otras partidas que afectan los resultados operacionales y que no implican movimiento real de efectivo tales como provisión de cartera y provisión de inventarios.

EBITDA clásico:

Utilidad operacional	XXX
(+) Depreciaciones	XX
(+) Amortizaciones	<u>XX</u>
(=) EBITDA	XXX

EBITDA ajustado:

Utilidad operacional	XXX
(+) Depreciaciones	XX
(+) Amortizaciones	XX
(+) Provisión cartera	XX
(+) Provisión inventarios	<u>XX</u>
(=) EBITDA	XXX

Weighted Average Cost of Capital –WACC- (Costo Promedio Ponderado del Capital): es la variable financiera que establece cuánto es el costo promedio de las fuentes de financiación de una empresa y se convierte en un

referente en la obtención de rentabilidad, ya que en la medida que el costo de capital sea inferior a ésta, se estará en una situación favorable, de lo contrario se estaría ante un caso de destrucción de valor. El cálculo del WACC no es una tarea sencilla, especialmente por la estimación del costo de oportunidad de los propietarios.

El WACC en el mundo financiero es de gran conocimiento y estudio, no obstante en las esferas de la profesión contable no es así, pues para su determinación se requiere superar perspectivas contables tradicionales y mirar la empresa desde un enfoque financiero. Básicamente esta dificultad se encuentra en la consideración del costo de los propietarios, puesto que al no figurar en los estados financieros (estado de resultados) a muchos contadores *"no les cabe en la cabeza"* esta idea y desconocen el costo financiero que implica la financiación con recursos de los inversionistas.

El costo de capital tiene múltiples aplicaciones en el mundo de los negocios de los cuales sólo se citan a continuación algunos que pueden tener un mayor nivel de uso: análisis de endeudamiento y rentabilidad, evaluación de proyectos de inversión, valoración de empresas y cálculo del EVA.

Balanced Scorecard –BSC- (Cuadro de Mando Integral): es una herramienta de gestión integral mediante la cual se busca traducir la planeación estratégica de una compañía en objetivos y metas medibles y controlables a diferentes niveles de la organización. El BSC plantea en su concepción la visión de la empresa de enfoques o perspectivas mínimas que permiten monitorear el cumplimiento de los propósitos organizacionales y determinar cursos de acción de manera oportuna.

Las perspectivas básicas del BSC son:

- Procesos internos.
- Innovación y aprendizaje.
- Clientes.
- Financiera.

La articulación de una gestión apoyada en el BSC con el análisis financiero radica en la posibilidad de tener un mayor control sobre los resultados presentes en las variables financieras, los cuales se derivan de las acciones desarrolladas en

todos los frentes de la organización; además bajo el modelo de causa-efecto con el cual se debe concebir el BSC se puede establecer cuáles son los factores financieros y no financieros de mayor impacto en los resultados económicos de una empresa. De esta manera el análisis financiero se alinearía con un modelo de gestión organizacional integral y trascender de los aspectos meramente monetarios y profundizar en el análisis de variables cualitativas de alta incidencia para una empresa.

Economic Value Added –EVA[®] - (Valor Económico Agregado): es el remanente neto que generan los activos de una empresa después de considerar todos los costos asociados a su operación, los impuestos y el costo de capital. No es una medida contable, ya que la incorporación del costo de capital (WACC) se convierte en un avance significativo con respecto a la utilidad como medida tradicional del éxito empresarial. El EVA es una variable más completa para evaluar el desempeño financiero de las empresas y su orientación a la gestión basada en el valor. Cuando se evalúa una organización con base en el EVA se debe tener presente que más importante que su resultado puntual es que la tendencia que se presente sea positiva.

La fórmula para el cálculo del EVA se puede presentar de la siguiente manera:

$$\text{EVA} = \text{UODI} - (\text{ACTIVOS NETOS DE OPERACIÓN} * \text{WACC})$$

$$\text{EVA} = \text{ACTIVOS NETOS DE OPERACIÓN} * (\text{RAN} - \text{WACC})$$

Donde: UODI: Utilidad Operacional Después de Impuestos

RAN: Rentabilidad del Activo Neto

WACC: Costo Promedio Ponderado del Capital

Con las fórmulas planteadas el EVA parece un cálculo sencillo, pero la determinación de cada uno de sus elementos se convierte en el principal reto para el analista financiero que se enfrenta a su determinación.

El conocimiento del EVA y sus elementos determinantes es un factor esencial para un analista financiero, puesto que debido a sus múltiples aplicaciones se evidencia que es de un alcance significativo en las esferas empresariales. Algunas de ellas son:

* EVA es una marca registrada de la firma Stern & Stewart.

- Calcular el valor generado por la empresa.
- Aportar elementos para la toma de decisiones a quienes tienen intereses en la empresa.
- Optimizar la gestión empresarial.
- Contrarrestar las ineficiencias de los indicadores tradicionales (Vg. ROI, ROE)
- Servir de parámetro en adquisiciones y fusiones de empresas.
- Apoyar la dirección estratégica.
- Establecer precios.
- Determinar la continuidad de la empresa o una línea de producto.
- Motivar a los empleados a través de incentivos.

Gestión Basada en el Valor –GBV-: la gestión basada en el valor, gerencia basada en el valor o gerencia del valor se constituye cada vez más en el nuevo paradigma de gestión financiera en las organizaciones contemporáneas, que si bien no es el modelo imperante masivamente en la actualidad es hacia donde se dirige la gerencia moderna. La GBV busca que las organizaciones orienten sus acciones a pensar en los aportantes de capital y en consecuencia al cumplimiento del Objetivo Básico Financiero mediante la maximización de la riqueza de los propietarios.

Además la GBV viene siendo impulsada como un elemento generador de incentivos de los principales ejecutivos, ya que a mayor Valor Generado por la Empresa, mayores serán las compensaciones que estos obtengan.

Matemáticas financieras: este campo especializado de las matemáticas de múltiple aplicación en los negocios cada vez va ganando importancia en las esferas de lo contable. Lo que en este artículo se diga de las matemáticas financieras se queda corto ante todas sus bondades; no obstante se quiere resaltar su importancia en múltiples procesos financieros internos de las empresas, la evaluación financiera de proyectos, análisis de créditos y la valoración de empresas.

Finalmente quiero resaltar dos aspectos de suma importancia para los contadores en cuanto al uso de las matemáticas financieras: 1) Es necesario que los contadores nos apropiemos de este lenguaje haciendo énfasis en los desarrollos

que se pueden realizar en hojas de cálculo como Excel, mediante las cuales se puede realizar un manejo integrado de la información y con múltiples posibilidades de análisis; y 2) Hoy, cuando la profesión es cada vez más globalizada se requiere hablar un lenguaje mucho más universal, las matemáticas financieras (en general las finanzas) se convierten en un puente que posibilita la interacción en escenarios por fuera de las esferas locales. Además es de resaltar que cuando se habla de aplicación de Normas Internacionales de Información Financiera –NIIF- se requiere de mayores aplicaciones financieras en los procesos contables, lo que se traduce en la necesidad de capacitación al respecto por los contadores.

Estas herramientas son sólo algunas de las muchas que se deben aplicar en el lenguaje financiero de las empresas, todas son de utilidad (algunas en mayor medida que otras) y son vitales con el fin de concluir sobre un aspecto que debe resumir la relación entre **comprensión contabilidad de la financiera y el análisis financiero** y es determinar **la continuidad de la empresa que se estudia**, pues el análisis cobra un mayor sentido y trascendencia cuando se realiza con un enfoque prospectivo que permita establecer la permanencia de la empresa en el tiempo o los riesgos de subsistencia que esta pueda enfrentar.

Consideraciones finales:

- Es necesario fortalecer la cultura contable antes de hablar de finanzas y de la enseñanza de estas, ya que muchas veces se avala la información sin conocer el contexto de la organización y a veces sobre datos poco confiables, con lo cual no tendría sentido el análisis financiero.
- La contabilidad debe ser entendida y reconocida como insumo fundamental para las finanzas y el análisis financiero. No obstante se debe ser consciente de las diferencias entre las miradas o perspectivas contables y financieras; esto sin llegar al extremo de descartar la contabilidad como lo hacen muchos “financieros” que descontextualizan la empresa del entorno financiero y no distinguen la magnitud de la contabilidad para las organizaciones.
- El análisis financiero es un puente entre los mensajes que parten del sistema contable-financiero (gráficos – datos – personas – lenguaje – comprensión) y los usuarios de la información, por lo tanto es necesario ampliar las habilidades comunicativas y del lenguaje de tal manera que los mensajes de la empresa se puedan transmitir a todo público de forma clara, concisa e íntegra.

Bibliografía

AMAT, Oriol. Valor Económico Agregado – EVA. Editorial Norma.

CANO MORALES, Abel María. Retos y estrategias de los contadores públicos del siglo XXI más allá de los estados financieros. En: Revista ASFACOP. Bogotá año 6 No.7, Marzo de 2003; páginas 35-46.

CARVALHO BETANCUR, Javier Alonso. Estados financieros: normas para preparación y presentación. ECOE Ediciones. Bogotá, abril de 2004.

GARCIA ROJAS, Bianor. Análisis financiero: bases y técnicas esenciales. Primera edición. Cartagena 2001.

GARCIA SERNA. Oscar León. Administración financiera: fundamentos y aplicaciones. Tercera edición, 1999.

_____ Valoración de empresas, Gerencia del valor y EVA.

HERMOSILLA CORTÉS, Jonathan. El método de masas financieras: una alternativa de análisis de estados financieros. En Revista: Legis del Contador. Bogotá, julio-septiembre de 2002. No. 11; páginas 129-150.

JARAMILLO BETANCUR, Fernando. De los flujos de fondos a los flujos de caja libre. En revista: Pensamiento & Gestión. Universidad del Norte, Barranquilla. Diciembre de 2000, No. 9; páginas 10-25.

ORTIZ ANAYA. Héctor. Análisis financiero aplicado y principios de administración financiera. Universidad Externado de Colombia, 12ª edición. Bogotá, 2004.

PALEPU, KRISHNA y otros. Análisis y valuación de negocios mediante estados financieros. Thomson Learning, 2ª edición.

ROJAS ROJAS, William. Intramuros: La contabilidad y la organización. En revista: Contaduría Universidad de Antioquia. Medellín, marzo de 1999. No. 34; páginas 101-117.

Decreto 2649 de 1993.