JAIME
MONTENEGRO
RÍOS



Primera
Edición

ANÁLISIS DE LOS ESTADOS FINANCIEROS PARA LA TOMA DE DECISIONES

Casos de Empresas Peruanas

INDICE

INDICE..... 2

PRESENTACIÓN..... 6

AGRADECIMIENTO 7

DEDICATORIA 8

CAPITULO 1: GENERALIDADES..... 9

1. ANÁLISIS FINANCIERO INTEGRAL.....9

1.1. NATURALEZA DEL ANÁLISIS 9

1.2. EL ANALISIS FINANCIERO INTEGRAL 10

1.3. UTILIDAD DEL ANALISIS FINANCIERO 12

1.4. INFORMACION PARA EL ANALISIS FINANCIERO 13

1.5. EL ANALISTA FINANCIERO 15

1.6. EL METODO DEL ANALISIS FINANCIERO 15

2. ESTADOS FINANCIEROS.....17

2.1. OBJETIVOS DE LOS ESTADOS FINANCIEROS 17

2.2. DEFINICIONES 18

2.3. RECONOCIMIENTO Y MEDICION DE LOS ELEMENTOS DE LOS ESTADOS FINANCIEROS.....18

2.4. ESTADOS FINANCIEROS.....19

2.5. ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA.....19

2.5.1. Activo 20

2.5.2. Pasivo 23

2.5.3. Patrimonio.....23

2.6. ESTADO DE RESULTADOS 24

2.7. ESTADO DE CAMBIOS EN EL PATRIMONIO NETO 25

2.8. ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO.....25

2.9. NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS 25

CAPÍTULO 2: MARCO CONCEPTUAL Y NIC 1 26

1. MARCO CONCEPTUAL 26

1.1. MARCO CONCEPTUAL PARA LA PREPARACIÓN Y PRESENTACIÓN DE ESTADOS FINANCIEROS: 26

1.2. EL PAPEL DE LOS ESTADOS FINANCIEROS:.....29

1.3. RECONOCIMIENTO: 30

1.4. BAJA EN CUENTAS:.....30

1.5. MEDICIÓN: 30
1.6. PRESENTACIÓN E INFORMACIÓN A REVELAR: 32
1.7. MANTENIMIENTO DE CAPITAL: 33
1.8. A TENER EN CUENTA…. 33
2. NORMA INTERNACIONAL DE CONTABILIDAD 1: PRESENTACIÓN DE ESTADOS FINANCIEROS 33
2.1. OBJETIVO 33
2.2. ALCANCE 33
2.3. DEFINICIONES 34
2.4. ESTADOS FINANCIEROS 34
2.4.1. Finalidad de los Estados Financieros 34
2.4.2. Conjunto Completo de Estados Financieros 35
2.4.3. Características Generales 36
2.4.4. Hipótesis de Negocio en Marcha 36
2.4.5. Base Contable de Acumulación (Devengo) 37
2.4.6. Materialidad o Importancia Relativa y Agregación de Datos 37
2.4.7. Compensación 37
2.4.8. Frecuencia de la Información 37
2.4.9. Información Comparativa 38
2.4.10. Uniformidad en la Presentación 38
2.5. ESTRUCTURA Y CONTENIDO 38
2.5.1. Balance General – Estado de Situación Financiera 40
2.5.2. Estado de resultados del Periodo y otro resultado integral 44
2.6. NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS 49
CAPÍTULO 3: HERRAMIENTAS DE ANÁLISIS 52
1. VALUACIÓN CORPORATIVA Y ANÁLISIS DE LOS ESTADOS FINANCIEROS 52
1.1. ESTADO DE SITUACION FINANCIERA (BALANCE) 53
1.2. ESTADO DE RESULTADOS 55
2. MEDICION DE LA SALUD FINANCIERA A TRAVÉS DE LOS ESTADOS FINANCIEROS 57
2.1. ANÁLISIS DE RAZONES: PARTE I 57
2.2. RAZONES DE LIQUIDEZ 58
2.3. RAZONES DE ADMINISTRACIÓN DEL ACTIVO 59
2.4. RAZONES DE ADMINISTRACIÓN DE LA DEUDA 60
2.5. RAZONES DE RENTABILIDAD 62
2.6. RAZONES DEL VALOR DE MERCADO 63

2.7. APLICACIONES Y LIMITACIONES DEL ANÁLISIS DE RAZONES 64

2.8. ANALISIS DE RAZONES FINANCIERAS: PARTE II 65

2.8.1. Razones de liquidez 67

2.8.2. Razones de rotación o utilización de activos 68

2.8.3. Razones de endeudamiento y apalancamiento 71

2.8.4. Razones de Rentabilidad 73

2.8.5. Razones de Valor de Mercado 75

2.8.6. Modelos de Análisis con Razones Financieras 77

2.9. ANÁLISIS HORIZONTAL 82

2.10. ANÁLISIS VERTICAL 85

2.11. ESTADO DE FLUJO DEL EFECTIVO 87

CAPÍTULO 4: ANÁLISIS DE LOS ESTADOS FINANCIEROS SEGÚN WARREN BUFFETT 95

1. LA DURABILIDAD ES EL BILLETE DE WARREN HACIA LA RIQUEZA 95

1.1. SOLIDEZ 96

2. VISIÓN DE CONJUNTO DEL ESTADO FINANCIERO: EL LUGAR DONDE SE ESCONDE EL ORO 96

2.1. LOS ESTADO FINANCIEROS 96

2.1.1. Cuenta de Pérdidas y Ganancias 97

2.1.2. Balance de Situación Financiera 111

2.1.3. Estado de Flujo de Efectivo 131

3. VALORAR LA COMPAÑÍA CON VENTAJA COMPETITIVA DURADERA 134

CAPÍTULO 5: ANÁLISIS FINANCIERO DE EMPRESAS PERUANAS 136

1. ALICORP SAA y SUBSIDIARIAS 136

2. GLORIA S.A.A. 147

3. CEMENTOS PACASMAYO S.A.A. 151

4. UNIÓN ANDINA DE CEMENTOS 162

5. SUPERMERCADOS PERUANOS S.A. 172

6. SAGA FALABELLA S.A y SUBSIDIARIAS 181

7. MINERA LA PODEROSA S.A.C. 184

8. MINERA BUENAVENTURA S.A.A.y SUBSIDIARIAS 188

9. CARTAVIO S.A.A. 194

10. CASA GRANDE S.A.A y SUBSIDIARIAS 198

CAPÍTULO 6: ¿DÓNDE INVERTIR? 202

1. ¿QUIÉN ES WARREN BUFFETT? 202

2. LA DURABILIDAD ES EL BILLETE DE WARREN HACIA LA RIQUEZA 202
3. ESTRATEGIA DE INVERSIÓN DE WARREN BUFFETT 203
4. LECCIÓN IMPORTANTE PARA APRENDER DE WARREN 204
5. A WARREN LE GUSTAN LAS EMPRESAS CON HISTORIA.....206
6. CONSISTENCIA EN LOS INGRESOS 207
6.1. Caso: Coca-Cola y United Continental 207
7. ¿QUÉ ES LA INVERSIÓN EMPRESARIAL? 212
8. LA VISIÓN DE WARREN SOBRE LOS BENEFICIOS. 213
9. EL PRECIO QUE PAGA DETERMINA SU TASA DE RENTABILIDAD. 214
10. LOS MÉTODOS DE WARREN EN ACCIÓN.....215
11. INTERÉS COMPUESTO 216
12. CÓMO IDENTIFICAR LA EMPRESA EXCELENTE: LA CLAVE DE LA BUENA SUERTE DE WARREN.....216
13. LO QUE NECESITA SABER DE LA DIRECCIÓN DE LA EMPRESA EN LA QUE PODRÍA INVERTIR 217
14. EL MITO DE LA DIVERSIFICACIÓN FRENTE A LA CARTERA DE INVERSIONES CONCENTRADA 218
15. UTILIZACIÓN DE LA TASA DE CRECIMIENTO ANUAL DE LOS BENEFICIOS POR ACCIÓN PARA PREDECIR EL VALOR FUTURO DE UNA ACCIÓN.....219
16. RENTABILIDAD PATRIMONIAL (ROE) DE EMPRESAS PERUANA 224
17. RENTABILIDAD POR ACCIÓN (UPA) DE EMPRESAS PERUANAS 225
18. VALOR CONTABLE VERSUS VALOR DE MERCADO.....227
19. PRINCIPALES RATIOS DE EMPRESAS PERUANAS 227
CAPITULO 7: BIBLIOGRAFÍA..... 228

PRESENTACIÓN

El Libro de Análisis de Estados Financieros para la Toma de Decisiones, tiene como objetivo que el lector comprenda y aplique las dos estrategias financieras que son muy sencillas y que les hará tener una mayor rentabilidad en sus empresas:

1. Vendiendo más





2. Gastando menos

Todo lo demás es música de fondo.

AGRADECIMIENTO

A todos mis alumnos del curso de Análisis de Estados Financieros y en especial a Nicolás Plasencia Díaz, Laura Vásquez Carbajal, Karol Natividad Reyes,,Diana Vásquez Meregildo, Miguel Barboza Colchao,Tani Rocio Flores, Karol Ysla Guanilo.,que hicieron una labor fantástica para que el libro pueda publicarse.

DEDICATORIA

Para mis dos amores: Imanol y Lucca, mis dos bebes que los adoro y los amo con todo mi ser



1 Capítulo GENERALIDADES

"Sin rendimiento y trabajo duro, hablar no sirve de nada".
NIKE

1. ANÁLISIS FINANCIERO INTEGRAL

1.1. NATURALEZA DEL ANÁLISIS

Según el autor GARCIA PADILLA El análisis significa la categorización, ordenamiento, manipulación y resumen de datos, para responder a las preguntas de investigación. El análisis requiere tanto del interés previo del sujeto que es objeto de estudio, como del trabajo de recopilación, procesamiento e interpretación de información.

Se puede decir que existen dos clases de métodos de investigación: los métodos lógicos y los empíricos. Los primeros son todos aquellos que se basan en la utilización del pensamiento en sus funciones de deducción, análisis y síntesis, mientras que los métodos empíricos, se aproximan al conocimiento del objeto mediante su conocimiento directo y el uso de la experiencia, entre ellos se encuentran la observación y la experimentación. Los dos métodos son utilizados en el análisis financiero.

Para conocer los diversos aspectos de una empresa se requiere el uso de distintos métodos de investigación. El método analítico es uno de los que mejor se adapta a las características que presenta una organización, sobre todo una organización empresarial. De ahí que se refiera como análisis financiero a esa actividad. Asimismo, el método sintético se usa como complemento del análisis, sobre todo para el ordenamiento y transmisión de los resultados e información obtenida.

Por otra parte, existen análisis cualitativos y cuantitativos, estos se refieren al tipo de datos con los que se trabaja mientras que el análisis cuantitativo busca conocer entidades, el cualitativo se centra en características que no puedes cuantificarse.

En una organización se presentan elementos que son cuantificables y otros que son cualitativos. Por ejemplo, el importe de ventas es una cantidad que se mide, se puede registrar y representa en unidades monetarias; sin embargo, a satisfacción del cliente y su percepción que tiene del producto son conceptos cualitativos, que se conocen, pero difícilmente se registran y se muestra con números.



1.2. EL ANALISIS FINANCIERO INTEGRAL

Puede decirse que el análisis financiero de una organización es el examen, comparación, distinción y síntesis de las condiciones, elementos, propiedades y características financieras de la misma.

El análisis financiero integral rebasa las formas tradicionales del análisis financiero de una organización, porque no solo considera los aspectos financieros evidentes expresados en los estados financieros, sino que también trata de conocer aquellas características que sin ser cuantificables, y por tanto, no reveladas ellos reportes financieros, tienen un impacto en las cifras económicas. Por ejemplo, imagine que lo invitan a realizar una inversión como socio de una empresa que está en plena operación; la persona que le hace la invitación le entrega los estados financieros donde se muestran conceptos relevantes como el importe de las ventas, el importe de los gastos, el saldo de clientes, el monto del capital aportado, el importe que se den a proveedores y el efectivo en bancos.

El análisis financiero integral no solo se trata de análisis de los estados financieros, sino que se refiere a una actividad de análisis más general y más amplio, donde se involucra el estudio de diversos aspectos de una organización con el objetivo de obtener mayor conocimiento financiero de la misma.

El aspecto financiero no solo se representa en números y reportes contables, también tiene que ver con decisiones, formas de organizarse e incluso activos no cuantificables como el conocimiento, la experiencia o el saber hacerlo (know how).

El análisis financiero integral de una organización, tal cual se propone en este libro, debe desarrollarse y tomar en consideración los aspectos internos y externos que le afectan a la misma.

Para algunas empresas los aspectos externos no son ningún problema, o por lo menos nada importante que ponga en riesgo su viabilidad, pero sí lo son los aspectos internos. Imagine, por ejemplo, una empresa que tiene faltantes de productos en sus inventarios solo porque no existe coordinación entre las áreas de venta y producción para determinar los niveles óptimos de inventario o una empresa en donde no hay existencias de materia prima debido a que no se cumplió en tiempo con el pago al proveedor y este ha cancelado su entrega.

Esta situación que no fue provocada por ningún aspecto externo debe corregirse y sobre todo evitarse al tomar en consideración el análisis de los procesos internos del negocio. La falta de orden en los procesos genera riesgos.

Por lo que se ha expuesto, el análisis financiero integral tiene dos perspectivas sobre las cuales debe fundamentarse el trabajo de análisis de una organización

- Aspectos internos
- Aspectos externos

Los aspectos internos consisten en elementos y características propias y particulares de la organización, entre los cuales se destacan: el tipo de organización, la estructura organizacional, su estrategia y procedimientos, situación financiera, asuntos legales y regímenes fiscales.

En términos generales son cuatro grandes áreas que desde el punto de vista interno se tienen que observar:

- Tipo de organización
- Estrategias operación
- Situación legal y fiscal
- Desempeño financiero

El análisis de esas cuatro áreas ayudara a responder algunas preguntas fundamentales referentes a la organización como:

ÁREA PARA ANALIZAR	PREGUNTAS
Tipo de organización	¿Quién es?
Estrategias y operación	¿Qué hace, como y para qué?
Situación legal y fiscal	¿Cuál es el entorno legal en el que funciona?
Desempeño financiero	Con todo lo anterior, ¿que logra la organización desde el punto de vista económico?

Figura 1.1 Áreas de la empresa para analizar.

Las preguntas de la figura 1.1 y sobre todo las respuestas tendrán que dar un panorama completo de la organización, por lo menos desde la perspectiva interna. Si se logra responder a cada uno de los cuestionamientos se tendrá información valiosa y útil para tomar decisiones.

Por tanto, los factores externos que deben considerarse para hacer el análisis financiero integral son:

- Económico
- Político

En términos generales se necesitas considerar aspectos internos y externos de una organización para desarrollar un análisis financiero integral (figura 1.2). El tipo de organización, la estrategia, la operación, la situación legal y fiscal y el desempeño financiero, todos estos como aspectos internos, y situación económica y política como aspectos externos para analizar como contexto de una organización.

ORGANIZACION	
Aspectos internos	Aspectos externos
Tipo de organización	Situación económica
Estrategia y operación	
Situación legal y fiscal	Situación política
Desempeño financiero	

Figura 1.2 Aspectos internos y externos a considerar en el análisis financiero integral.

En la figura 1.2 se muestra el modelo particular de análisis financiero integral, se observan todas las áreas que integran el aspecto interno así como la base del contexto económico y político

1.3. UTILIDAD DEL ANALISIS FINANCIERO

El análisis financiero integral genera información que se utiliza como base para la toma de decisiones. El método analítico en una organización aplicado a los elementos que afectan al desempeño económico proporciona información que se transforma en un elemento de soporte en la toma de decisiones.

Las decisiones que las organizaciones pueden tomar basadas en los resultados del análisis financiero integral son muchas y muy variadas.

Ejemplos de ellas son las siguientes:

- Otorgar u obtener restamos
- Fusionar empresa
- Otorgar una línea de crédito
- Comprar una empresa
- Evaluar el desempeño de la gerencia

- Crear un grupo de empresas
- Identificar ventajas competitivas
- Determinar la tasa de crecimiento
- Comprar o vender acciones
- Analizar alianzas
- Aprobar o rechazar proyectos de inversión
- Escindir empresa
- Cerrar una empresa
- Discontinuar cierta línea de negocio
- Reorganizar las operaciones
- Evaluar las competencias de la empresa
- Cambia la estrategia operativa
- Tratar de anticiparse a los eventos desfavorables
- Evaluar al equipo directivo

El análisis financiero integral genera y proporciona datos relevantes para el estudio de la situación financiera de una organización y con esto, posibilita la toma de decisiones informadas.

Entre los usuarios de la información generada en el análisis financiero se encuentras los siguientes:

- Proveedores
- Casas de bolsa
- Inversionistas
- Accionistas
- Competidores
- Socios
- Bancos
- Autoridades del gobierno
- Empleados
- Sindicatos
- Clientes
- Gerente y directores

Cada uno de los usuarios tiene una motivación e interés propio por los cuales quieren conocer el desempeño financiero de una organización.

1.4. INFORMACION PARA EL ANALISIS FINANCIERO

El análisis financiero de una organización se elabora al considerar toda la información disponible. Las fuentes de información interna son variadas, pero puede considerarse que los estados financieros, y los manuales de políticas y procedimientos, excelentes elementos para iniciar el análisis.

ASPECTOS INTERNOS	FUENTES DE INFORMACIÓN
Tipo de organización	• Curriculum • Acta constitutiva • Avisos antes las autoridades: permisos, licencias • Ley o documento que le da origen • Concesiones, etcétera
Estrategia y operación	• Plan estratégico • Manual de organización • Manual de políticas y procedimientos • Presupuestos y pronósticos • Cuestionarios • Entrevistas • Observación directa
Situación legal y fiscal	• Actas de asamblea • Contratos • Demandas actuales • Documentos fiscales • Auditorias fiscales • Opiniones oficiales sobre cumplimiento
Desempeño Financiero	• Estados financieros • Reportes contables • Cedulas de la contabilidad administrativa • Buró de crédito

ASPECTO EXTERNOS	FUENTES DE INFORMACIÓN
Situación financiera	• Información de los medios de comunicación: televisión, radio, internet o prensa escrita • Indicadores macroeconómicos • Indicadores por sector e industria
Situación política	• Información de los medios de comunicación: televisión, radio, internet o prensa escrita • Estructura política del país: partidos, sistema de elecciones • Calendario de eventos políticos: elecciones, periodos de sesión ordinarios y extraordinarios del Congreso • Cambios de gobierno • Principios económicos de los partidos políticos • Procesos legislativos

Se puede decir que la calidad del análisis depende de la calidad de los datos, su orden y procesamiento. En el miso ejemplo, la calidad de un análisis de sangre, dependerá en parte de las medidas de identificación y de seguridad e higiene en el manejo de la muestra.

1.5. EL ANALISTA FINANCIERO

Se puede decir que el análisis financiero lo realizan todos los interesados en el funcionamiento y desempeño económico de una organización, desde los trabajadores, inversionistas, proveedores y hasta el gobierno.

El objetivo que persigue cada uno de los grupos de analistas financieros es diferente, pero coinciden en obtener información de una organización para tomar decisiones.

Cualquier persona o grupo interesado en conocer una organización se convierte en una analista. Ya se comentó al inicio de la obra, analizar implica investigar, indagar y con esta información sacar conclusiones.

1.6. EL METODO DEL ANALISIS FINANCIERO

El método para llevar a cabo el análisis puede considerar los siguientes pasos:

- Determinar el objetivo
- Recolección de datos
- Administración
- Procesamiento
- Análisis
- Informe

Primero se debe establecer cuál es el objetivo del análisis financiero. Este tipo de análisis puede tener diferentes usos. Desde la evaluación de un proyecto de inversión hasta la decisión de otorgar un crédito. Algunos usos son los siguientes:

- Comprar una empresa
- Calificar el riesgo de crédito
- Determinar la rentabilidad de un negocio
- Medir el desempeño financiero de la gerencia
- Evaluar un proyecto de inversión
- Hacer una inversión en instrumentos financieros
- Diseñar un portafolio de inversión
- Auditar el manejo financiero de una organización
- Clasificar un grupo de compañías de acuerdo con el aspecto financiero
- Pagar impuestos
- Anticipar eventos económicos desfavorables
- Conocer las posibilidades de crecimiento
- Determinar el precio de una acción o bono
- Elaborar pronósticos y presupuestos
- Otorgar un préstamo

La metodología científica establece que primero debe conocerse el problema a estudiar y después plantear l objetivo de la investigación con base en ese mismo problema. En el análisis financiero sucede lo mismo. Si una

organización tiene el problema de no conocer su desempeño financiero histórico, el objetivo, por tanto, será conocer su desempeño financiero.

Parece redundantes, pero no lo es. Si un problema es la falta o ausencia de algo, el objetivo es cubrir la falta o ausencia de eso. Si el problema es que no sabe el precio de un bien, el objetivo es conocer el precio de ese bien.

La recolección de datos se refiere a juntar o a llegarse de toda la información disponible respecto al objetivo planteado. Todos los informes disponibles, cifras relevantes, estados financieros, contratos, organigramas, precios, leyes, etc., serán utilizados. Cuanto más ambicioso sea el objetivo, más información se requiere. No es lo mismo llevar a cabo un análisis de una empresa que se pretende adquirir, que evaluar solo la rentabilidad del negocio. Es una compra la rentabilidad solo es uno de los muchos elementos a considerar. Cuando un alumno pretende elaborar una tesis de licenciatura, sus profesores tratan de asesorarle para que limite el alcance de su investigación, para que delimite el tema y, por tanto, el objetivo y alcance. Esto se recomienda para que sea un proyecto de investigación realizable en tiempo y forma.

Un ejemplo muy claro es el del examen de sangre, donde se tiene que recolectar una o varias muestras para poder hacer un análisis. La cantidad y tipo de la muestra de sangre dependerá del objetivo que se esté buscando puede ser para determinar estados fisiológicos y bioquímicos tales como una enfermedad, contenido mineral, eficacia de drogas, o función de los órganos.

En la actualidad existen especialistas en el análisis y procesamiento de información tanto empresarial como de contexto, que venden sus servicios a empresas que requiere conocer y mostrar al público en general, los riesgos que mantienen referentes a la posibilidad de tener problemas financieros que les impidan cubrir sus obligaciones futuras. Las empresas ‘’calificadoras de riesgo’’, como se les conocer, son empresas de servicio que, al considerar la información existente y aplicar distintos métodos de análisis, manifiestan bajo ciertos parámetros y nomenclatura sobre los riesgos intrínsecos y exógenos que mantiene un emisor financiero.

Un análisis financiero integral puede incluir uno o varios modelos de análisis, la recomendación es que siempre se incluyan los aspectos internos y externos que afectan a la organización.



Figura 1.3 Análisis financiero de una organización empresarial.

Modelos de evaluación crediticia	• Modelo de standar & poors • Modelo de fitch ratings
Modelo bancarios	• Modelo camels • Modelo camelbig • Modelo crocodile • Modelo cobra • Modelo roca
Modelo de análisis de estados financieros	• Estados financieros • Razones financieras • Modelo DuPont
Modelos predictivos y de crecimiento	• Tasas de crecimiento • Modelo Z Score
Modelos de valuación de empresas y proyectos de inversión	• Modelos de flujos de efectivos descontados • Factibilidades
Análisis bursátil	• Análisis técnico • Análisis fundamental
Modelos de análisis del desempeño y estrategia	• Balanced Scorecard • Valor económico agregado
El due dilligence	• Due dilligence legal • Due dilligence financiero • Due dilligence operativos
Modelos de índices de reputación empresarial	• Fortune • Merco • Reptrak • Coeficiente de reputación corporativa

Figura 1.4 Modelos de análisis financiero

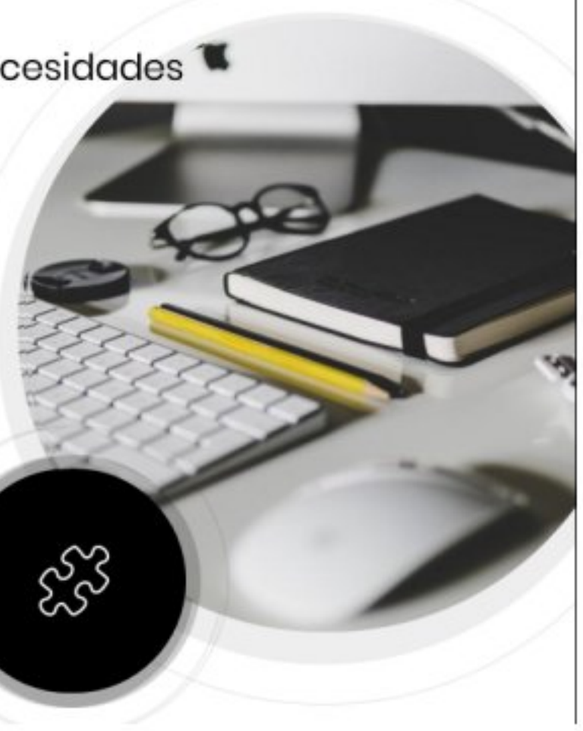
2. ESTADOS FINANCIEROS

2.1. OBJETIVOS DE LOS ESTADOS FINANCIEROS



Flujo de efectivo, útil para

- Evaluar las actividades de inversión, financiamiento y operación durante un periodo
- Evaluar la capacidad de la empresa para generar efectivo y necesidades de utilizar tal efectivo



POSTULADOS BÁSICOS

Devengado

Empresa en marcha

2.2. DEFINICIONES

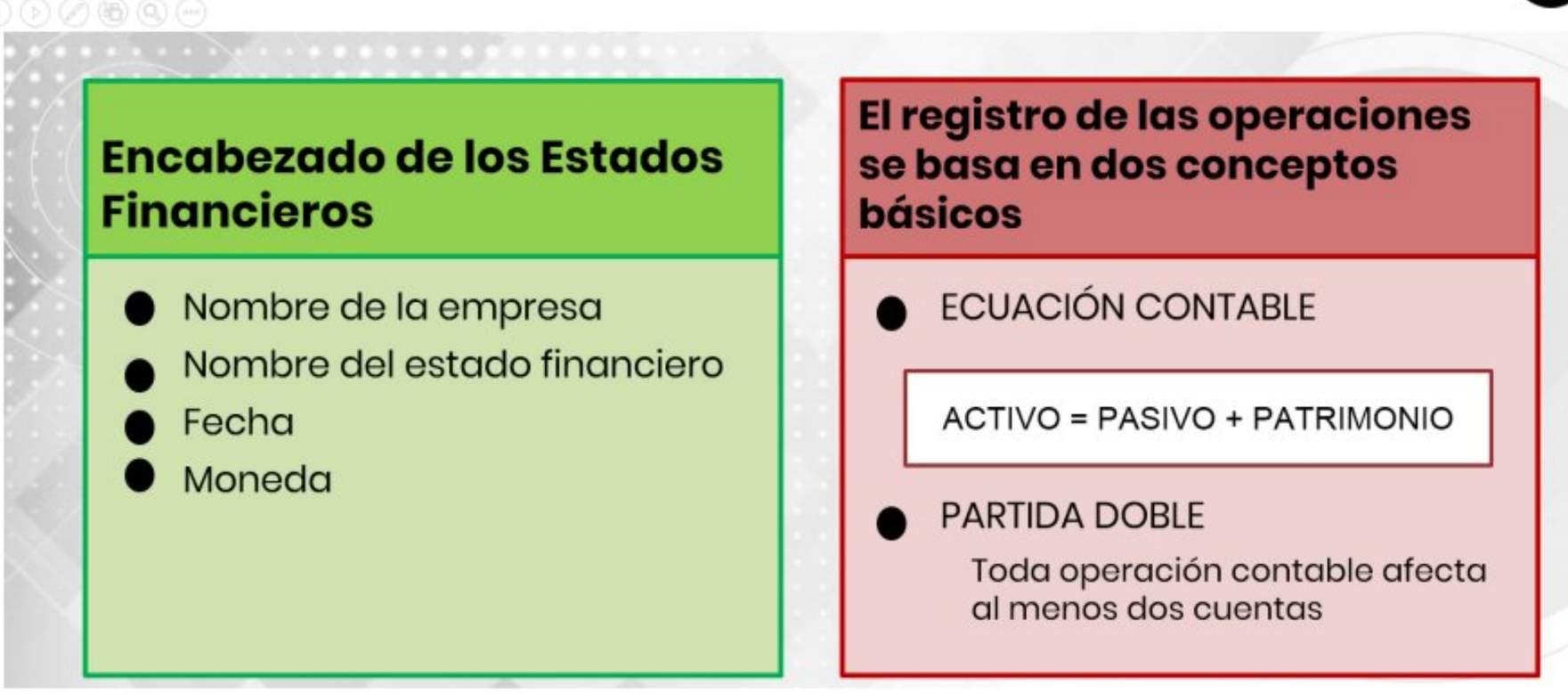
ACTIVO	**Son recursos de propiedad de la empresa que son controlados por esta de los cuales espera obtener beneficios económicos futuros**
PASIVO	**Obligaciones que deberán ser pagados a su vencimiento**
PATRIMONIO	**Parte residual de los activos luego de deducir todos los pasivos**
INGRESOS	**Incrementos en los beneficios económicos**
GASTOS	Disminución de beneficios económicos

2.3. RECONOCIMIENTO Y MEDICION DE LOS ELEMENTOS DE LOS ESTADOS FINANCIEROS

COSTO HISTÓRICO	COSTO CORRIENTE	VALOR REALIZABLE	VALOR ACTUAL
• Los activos se registran a valor pagado en el momento de la adquisición	• Los activos se registran en libros a valor que deberían pagarse si se adquiriese uno igual o similar	• Los activos se registran contablemente a valor que podría obtenerse en el momento presente por la venta de los mismos	• Los activos se registran en libros a valor actual, descontando las futuras entradas netas de efectivo

2.4. ESTADOS FINANCIEROS





2.5. ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA



2.5.1. Activo

ELEMENTOS QUE LO COMPONEN

ACTIVO

ACTIVO CORRIENTE	ACTIVO NO CORRIENTE
Constituido por recursos cuyos beneficios se espera que ocurran dentro del año esperado	Constituido por recursos cuyos beneficios se espera ocurran en un periodo mayor de un año



ACTIVO CORRIENTE



ACTIVO DISPONIBLE

- Incluye el efectivo y lo equivalente de efectivo

- **Caja y bancos.-** efectivo que se encuentra en la empresa o el banco
- **Inversiones de corto plazo.-** inversiones que la empresa puede realizar con instrumentos financieros



ACTIVO EXIGIBLE

- Incluye todo lo que representa derecho de cobro a terceros

- **Cuentas por cobrar**
- **Anticipos de clientes**
- **Estimación de cuentas de cobranza dudosa**
- **Letras por cobrar**
- **Cuentas por cobrar a accionistas y personal**
- **Entrega a rendir cuentas**
- **Otras cuentas por cobrar**





ACTIVO REALIZABLE

Aquellos bienes que la empresa posee para ser vendidos o utilizados en sus actividades de producción

- **Mercadería**
- **Materia prima**
- **Productos en proceso**
- **Productos terminados**
- **Suministros**
- **Existencias por recibir**
- **Gastos pagados por anticipado**



ACTIVO NO CORRIENTE



ACTIVO FIJO TANGIBLE

- Constituido por bienes que generan beneficios
- por varios años

- **Terrenos**
- **Edificios**
- **Maquinaria y equipo**
- **Unidades de trasporte**
- **Muebles y enseres**
- **Depreciación acumulada**





ACTIVO FIJO TANGIBLE

PARA EL CALCULO DE LA DEPRECIACIÓN

1. **COSTO:** valor del activo
2. **VIDA UTIL:** tiempo estimado de vida en años
3. **VALOR DE RESCATE:** valor estimado que se piensa recuperar al final de la vida útil

DEPRECIACIÓN = (COSTO – VALOR DE RESCATE) / VIDA UTIL





ACTIVO FIJO INTANGIBLE

- Constituido por bienes que generan beneficios por varios años



- **Patentes**
- **Licencias**
- **Franquicias**
- **Programas de computadora**
- **Derechos de marca, entre otros**



ACTIVO FIJO INTANGIBLE

- Constituido por bienes que generan beneficios por varios años



AMORTIZACIÓN ACUMULADA

1. **COSTO:** valor del activo
2. **VIDA UTIL:** número de años por los que se ha otorgado el derecho de uso del activo

AMORTIZACIÓN = COSTO / VIDA UTIL



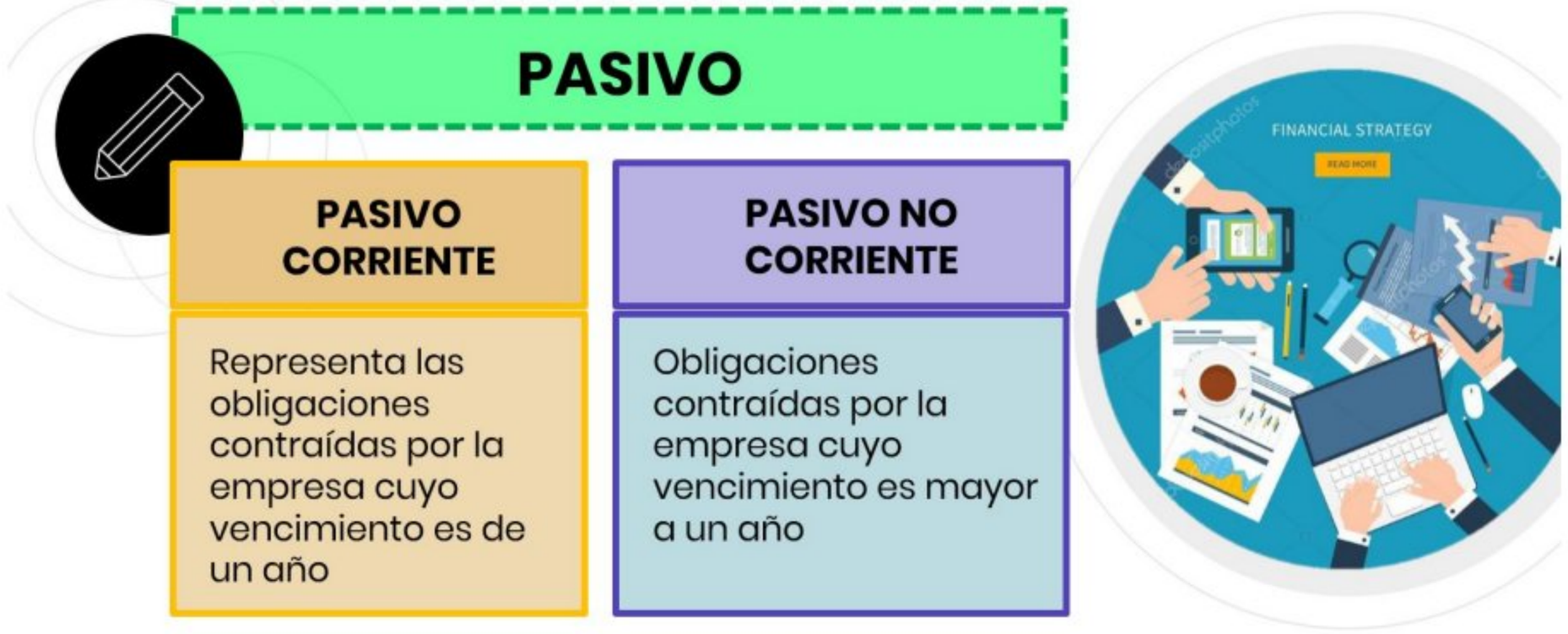
INVERSIONES

- **Inversiones a largo plazo**

  Representan inversiones que la empresa puede realizar en instrumentos financieros, en este caso la empresa decide invertir en una cartera con un vencimiento a largo plazo



2.5.2. Pasivo





2.5.3. Patrimonio



2.6. ESTADO DE RESULTADOS

ESTADO DE RESULTADOS

Muestra el resultado económico de la empresa producto de la gestión de sus recursos, por un periodo determinado



INGRESOS	GASTOS
Son incrementos de beneficios económicos que se originan por aumentos de activos o disminución de pasivos	Representan los consumos de los recursos en el proceso en que se encuentra la empresa de generar ingresos de un mismo período

INGRESOS DIRECTOS

Relacionados con las operaciones propias de la empresa.

- Ventas
- Devoluciones sobre ventas
- Descuentos, rebajas y bonificaciones concedidos

INGRESOS FINANCIEROS

Provenientes de las operaciones que tienen relación con el manejo de efectivo en operaciones rentables.

- Ingresos por intereses
- Ingresos por dividendos
- Utilidad en venta de instrumentos financieros
- Descuentos otorgados

OTROS INGRESOS

Representa aquellos ingresos que no son propios del giro de la empresa, como la venta de aquellos que no son de carácter financiero

- Venta de un activo fijo de la empresa

GASTOS DIRECTOS

Representa el gasto q se asocia a la generación del ingreso directo representado en la cuenta ventas

GASTOS OPERATIVOS

Representan gastos NECESARIOS en los que la empresa requiere incurrir para desarrollar sus operaciones

- sueldos
- Comisiones
- Depreciaciones
- Alquileres
- Seguros
- Publicidad

GASTOS FINANCIEROS

Están relacionados con el manejo de efectivo

- intereses
- Portes y comisiones bancarias
- Pérdida en venta de instrumentos financieros
- Pérdida por diferencia de cambio
- Descuentos concedidos

2.7. ESTADO DE CAMBIOS EN EL PATRIMONIO NETO

ESTADO DE CAMBIOS EN EL PATRIMONIO NETO



Está relacionado con las cuentas del patrimonio, pero las presenta de una manera que permite ver los cambios y movimientos que estás partidas tienen en un periodo

Cambios a los que pueden estar afectas las cuentas del patrimonio :

- Capitalización de utilidad
- Creación de reservas
- Repartición de dividendos en efectivo

2.8. ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO

ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO



Permite mostrar los movimientos en los flujos de efectivo de la empresa en un periodo de terminado.

Permite evaluar la capacidad de la empresa para garantizar y utilizar el efectivo y evaluar su liquidez

Movimientos del efectivo mediante 3 actividades

- **Actividades de operación.-** actividades propias del giro del negocio
- **Actividades de inversión.-** relacionados con los activos no corrientes
- **Actividades de financiamiento.-** obligaciones contraídas por prestamos a corto y/o largo plazo

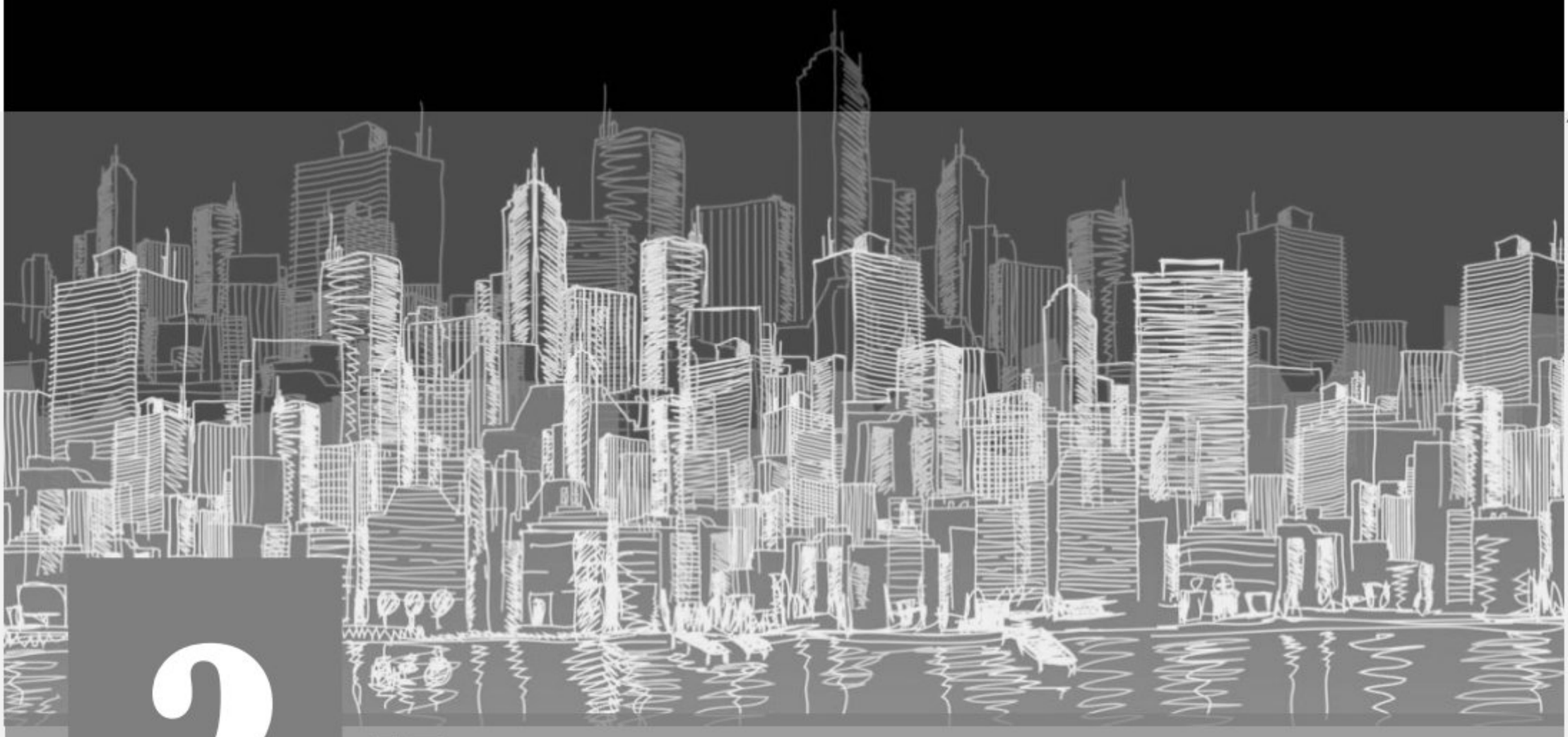
2.9. NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS



Presentan explicaciones que complementan los estados financieros

Su objetivo es brindar información adicional o una mayor descripción para una adecuada interpretación de los estados financieros





2 Capítulo

MARCO CONCEPTUAL Y NIC 1
PARA LA PREPARACIÓN DE ESTADOS FINANCIEROS

"Sin rendimiento y trabajo duro, hablar no sirve de nada".
NIKE

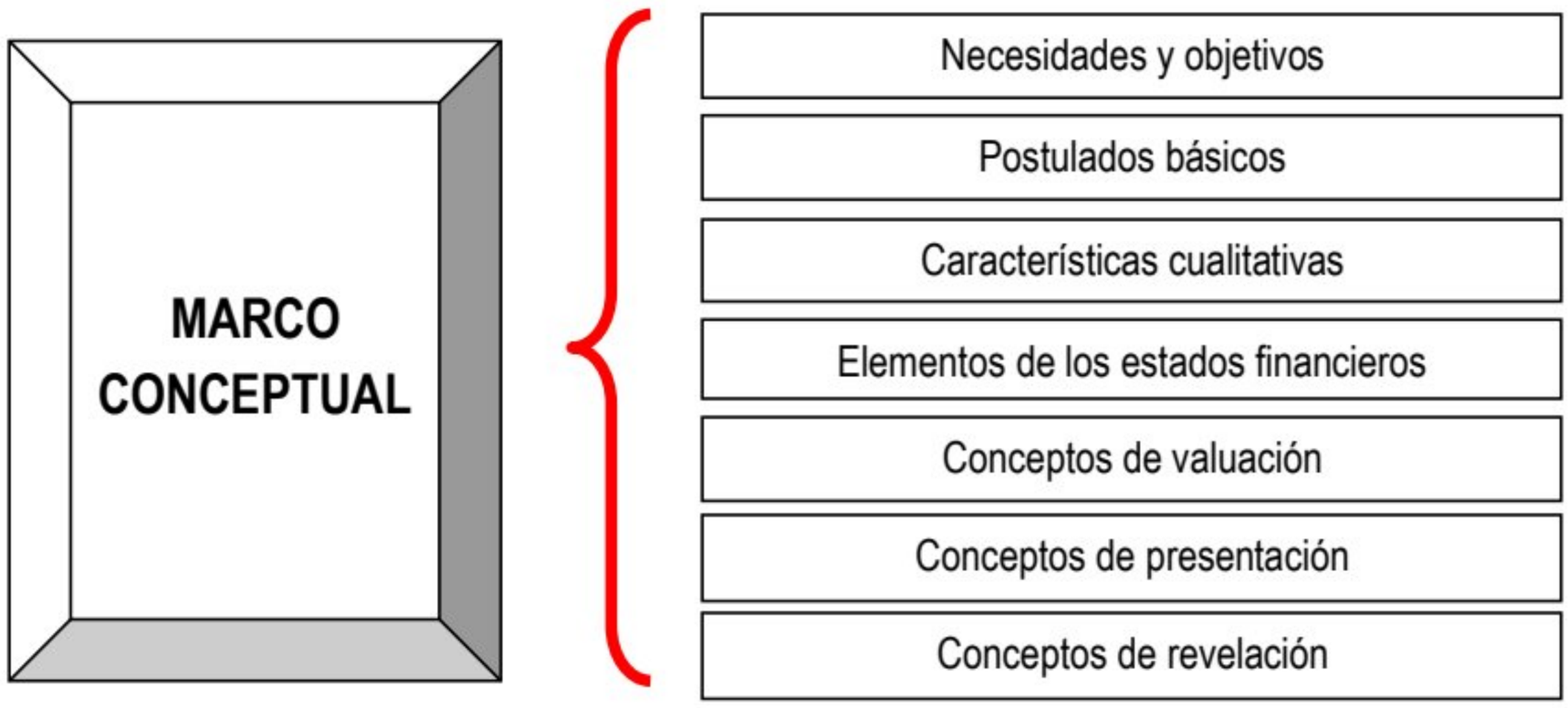
1. MARCO CONCEPTUAL

1.1. MARCO CONCEPTUAL PARA LA PREPARACIÓN Y PRESENTACIÓN DE ESTADOS FINANCIEROS:

Este Marco Conceptual establece conceptos que subyacen en la preparación y presentación de los estados financieros para usuarios externos.

MARCO:

El Marco Conceptual describe los conceptos básicos para la preparación de los estados financieros. Sin embargo el Marco Conceptual no es una Norma por sí mismo.



El alcance del Maestro Conceptual es el siguiente:

- El objeto de los estado financieros
- Las características cualitativas que determinan la utilidad de la información de los estados financieros
- La definición, reconocimiento y medición de los elementos que constituyen los estados financieros; y
- Los conceptos de capital y de mantenimiento del capital.

El objetivo de los estados financieros es suministrar información acerca de la situación financiera, desempeño y cambios en la posición financiera. Se pretende que tal información sea útil a una amplia gama de usuarios (inversionistas, empleados, prestamistas, proveedores y otros acreedores comerciales, clientes, gobierno y público) al tomar sus decisiones económicas. Esas decisiones conllevan, comprar, vender o mantener patrimonio e instrumentos de deuda y proporcionar o liquidar préstamos y otras formas de crédito.

Los informes financieros con propósito general no están diseñados para mostrar el valor de la entidad que informa; pero proporcionan información para ayudar a los inversores, prestamistas y otros acreedores existentes o potenciales a estimar el valor de la entidad que informa.

La gerencia de una entidad que informa también está interesada en información financiera sobre la entidad. Sin embargo, la gerencia no necesita confiar en informes financieros con propósito general porque es capaz de obtener la información financiera que necesita de forma interna.

Otras partes, tales como reguladores y público distinto de los inversores, prestamistas y otros acreedores, pueden encontrar también útiles los informes financieros con propósito general. Sin embargo, esos informes no están principalmente dirigidos a estos otros grupos.

Con el fin de cumplir sus objetivos, los estados financieros se preparan sobre la base de la acumulación o del devengo contable.

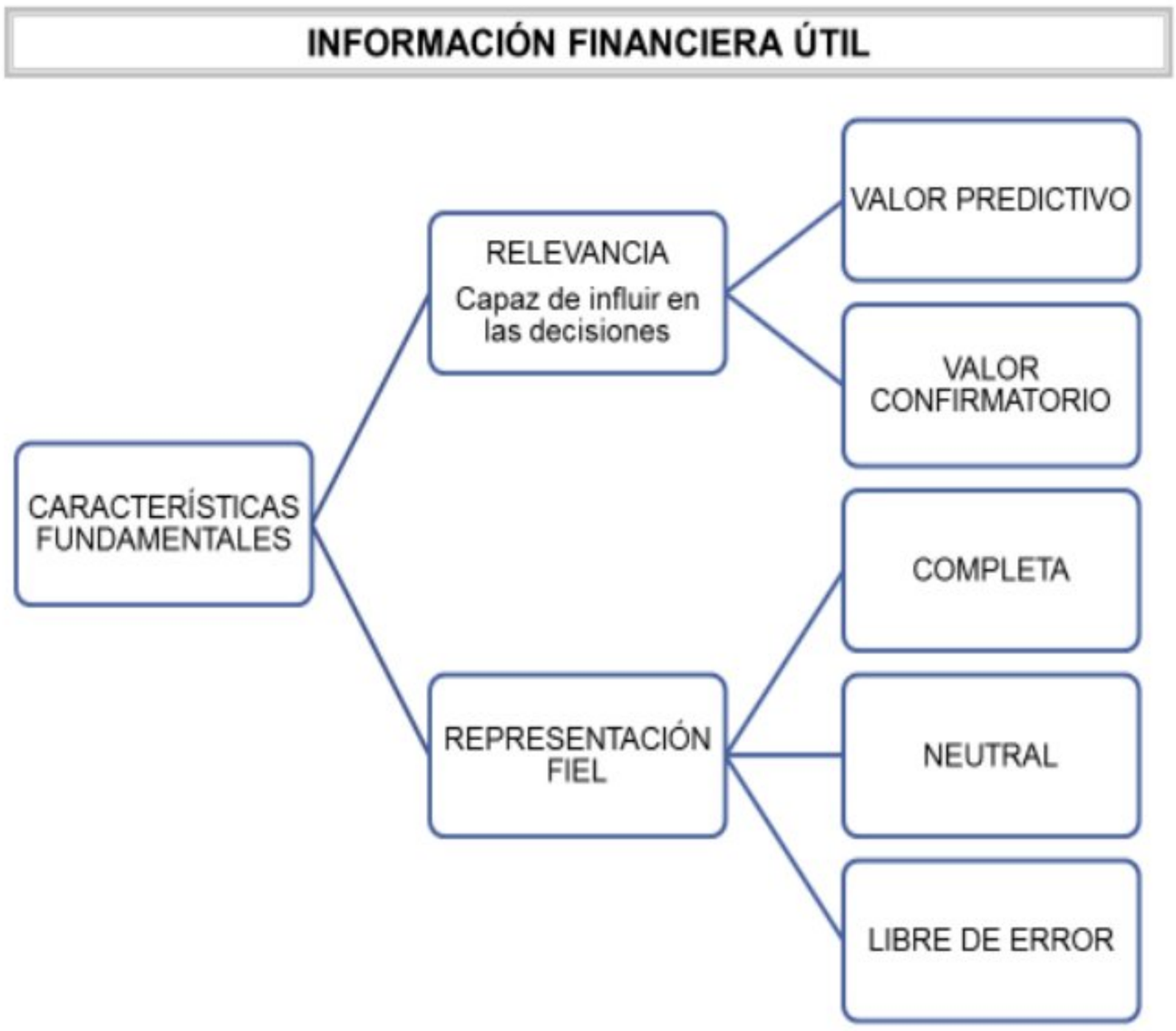
Los estados financieros se preparan normalmente bajo el supuesto de que una entidad está en funcionamiento, y continuará su actividad dentro del futuro previsible.

Las características cualitativas son los atributos que hacen útil, para los usuarios, la información suministrada en los estados financieros.

La información financiera debe ser presentada con características fundamentales, las cuales son:

❖ **Relevancia:** La información financiera relevante es capaz de influir en las decisiones tomadas por los usuarios. La información puede ser capaz de influir en una decisión incluso si algunos usuarios eligen no aprovecharla o son ya conocedores de ella por otras fuentes.

❖ **Representación fiel:** Los informes financieros representan fenómenos económicos mediante palabras y números. Para ser útil, la información financiera debe no sólo representar los fenómenos relevantes, sino que también debe representar fielmente los fenómenos que pretende representar.



Entonces, para ser útil, la información debe ser relevante y constituir una representación fiel.

Ni una representación fiel de un fenómeno irrelevante ni una representación no fidedigna de un fenómeno relevante ayudan a los usuarios a tomar decisiones adecuadas.

Además, también existen otras características de mejora:

- **Comparabilidad:** Las decisiones de los usuarios involucran elegir entre alternativas; por ejemplo, vender o mantener una inversión, o invertir en una entidad que informa o en otra. Por consiguiente, la información sobre una entidad que informa es más útil si puede ser comparada con información similar sobre otras entidades y con información similar sobre la misma entidad para otro periodo u otra fecha.
- **Verificabilidad:** ayuda a asegurar a los usuarios que la información representa fielmente los fenómenos económicos que pretende representar.
- **Oportunidad:** significa tener información disponible para los decisores a tiempo que sea capaz de influir en sus decisiones.
- **Comprensibilidad:** La clasificación, caracterización y presentación de la información de forma clara y concisa la hace comprensible.

No debe excluirse información por razones de dificultad para su comprensión, ya que se podría estar presentando información incompleta y por ello podrían ser potencialmente engañosos.

Las características cualitativas de mejora deben maximizarse en la medida de lo posible. Sin embargo, las características cualitativas de mejora, individualmente o en grupo, no pueden hacer que la información sea útil si es irrelevante o no constituye una representación fiel.



1.2. EL PAPEL DE LOS ESTADOS FINANCIEROS:

Los informes financieros con propósito general proporcionan información sobre los recursos económicos de la entidad que informa, los derechos de los acreedores frente a la entidad y los cambios en que se producen en dichos recursos económicos y derechos de los acreedores. Los estados financieros con propósito de información general son una forma particular de informes financieros con propósito general.

En los estados financieros, los efectos financieros de transacciones y otros sucesos se clasifican en los siguientes elementos: activos, pasivos, patrimonio, ingresos y gastos. Se definen a continuación:

- **Activo:** Un activo es un recurso económico presente controlado por la entidad como resultado de sucesos pasados.
- Un recurso económico es un derecho que tiene el potencial de producir beneficios económicos.
- **Pasivo:** Un pasivo es una obligación presente de la entidad de transferir un recurso económico como resultado de sucesos pasados.
- **Patrimonio neto:** Patrimonio es la parte residual de los activos de la entidad, una vez deducidos todos sus pasivos.
- **Ingresos**: Ingresos son incrementos en los activos o disminuciones en los pasivos que dan lugar a incrementos en el patrimonio, distintos de los relacionados con aportaciones de los tenedores de derechos sobre el patrimonio.
- **Gastos**: Gastos son disminuciones en los activos o incrementos en los pasivos que dan lugar a disminuciones en el patrimonio, distintas de las relacionadas con distribuciones de los tenedores de derechos sobre el patrimonio.

1.3. RECONOCIMIENTO:

El reconocimiento es el proceso de captar, para su inclusión en el estado de situación financiera o en el estado (o estados) del rendimiento financiero, una partida que cumple la definición de un elemento.

Criterios:

Una entidad reconoce un activo o un pasivo (y los ingresos, gastos o cambios en el patrimonio relacionados) si este reconocimiento proporciona a los usuarios de los estados financieros:

- Información relevante sobre el activo o el pasivo y sobre los ingresos, gastos o cambios en el patrimonio;
- Una representación fiel del activo o del pasivo y de los ingresos, gastos o cambios en el patrimonio; e
- Información que dé lugar a beneficios que exceden el costo de proporcionar esa información.

1.4. BAJA EN CUENTAS:

La baja en cuentas es la eliminación total o parcial de un activo o un pasivo previamente reconocido del estado de situación financiera de una entidad. Para un activo, esto normalmente ocurre cuando la entidad pierde el control de todo o parte del activo reconocido anteriormente; para un pasivo esto normalmente ocurre cuando la entidad deja de tener una obligación presente por todo o parte del pasivo anteriormente reconocido.

Los requerimientos de contabilización para la baja en cuentas deberían enfocarse a representar fielmente:

- Los activos y pasivos (si los hubiera) conservados después de la transacción u otro suceso que condujo a la baja en cuentas; y
- El cambio en los activos y pasivos de la entidad como resultado de esa transacción u otro suceso.

1.5. MEDICIÓN:

Bases de medición y la información que proporcionan:

Las bases de medición pueden clasificarse como:

- **Costo histórico:** Las medidas basadas en el costo histórico proporcionan información monetaria sobre activos, pasivos, ingresos y gastos utilizando información procedente de la transacción o suceso que los creó. Las medidas del costo histórico de activos o pasivos no reflejan los cambios en precios. Sin embargo, esas medidas reflejan cambios tales como el consumo o deterioro de valor de activos y el cumplimiento de pasivos.
- **Valor corriente:** Las medidas basadas en el valor corriente proporcionan información monetaria sobre activos, pasivos, ingresos y gastos utilizando información que se actualiza para reflejar las condiciones en la fecha de medición. Debido a la puesta al día, los valores corrientes captan los cambios positivos o negativos desde la fecha de medición anterior, en estimaciones de flujos de efectivo y otros factores incluidos en los valores corrientes.

Valor razonable: es el precio que se recibiría por vender un activo o que se pagaría por transferir un pasivo en una transacción ordenada entre participantes de mercado en la fecha de la medición.

Valor en uso (activos) y valor de cumplimiento (pasivos): son valores específicos de la entidad. El valor en uso es el valor presente de los flujos de efectivo que una entidad espera obtener del uso continuado de un activo y de su disposición final. El valor de cumplimiento es el valor presente de los flujos de efectivo en que una entidad espera incurrir a medida que satisface un pasivo.

El valor en uso y el valor de cumplimiento no pueden observarse directamente y se determinan utilizando técnicas de medición basadas en los flujos de efectivo.

Para que la información proporcionada por una base de medición específica sea útil a los usuarios de los estados financieros, debe ser relevante y debe representar fielmente lo que se propone representar. Además, la información proporcionada debe, tanto como sea posible, ser comparable, verificable, oportuna y comprensible.

Algunas veces, es necesaria más de una base de medición para proporcionar información relevante sobre un activo, pasivo, ingresos o gastos.

En muchos casos, la forma más comprensible de proporcionar esa información es:

- Utilizar una base de medición única para el activo o el pasivo en el estado de situación financiera y para los ingresos y gastos relacionados en el estado (o estados) del rendimiento financiero; y
- Revelar en las notas a los estados financieros información adicional usando la otra base de medición.

Sin embargo, en algunos casos, debido a la forma en la que una activo o un pasivo contribuye a flujos de efectivo futuros (que depende en parte de la naturaleza de las actividades de negocio llevadas a cabo por la entidad) o debido a las características del activo o del pasivo, la información proporcionada en el estado de situación financiera y en el estado (o estados) del rendimiento financiero es más relevante utilizando:

- Una base de medición de un valor corriente para el activo o el pasivo en el estado de situación financiera; y
- Una base de medición diferente para determinar los ingresos o gastos relacionados en el estado del resultado del periodo.

En estos casos, los ingresos totales o gastos totales que surgen del cambio en el valor corriente en el estado de situación financiera se dividen en dos componentes:

- **En el estado del resultado del periodo:** los ingresos y gastos medidos utilizando la base de medición seleccionada para ese estado; y
- **En otro resultado integral:** los ingresos y gastos restantes. Los ingresos y gastos acumulados incluidos en otro resultado integral son iguales a la diferencia entre el importe en libros determinados por la base de

medición seleccionada para el estado de situación financiera y el importe en libros determinado por la base de medición seleccionada en la determinación del resultado del periodo.

Medición del patrimonio: El importe total al que el patrimonio se muestra en el estado de situación financiera (patrimonio total) no se mide directamente, sino que es igual al total de los importes en libros de todos los activos reconocidos menos el total de los importes en libros de todos los pasivos reconocidos.

1.6. PRESENTACIÓN E INFORMACIÓN A REVELAR:

Objetivo y alcance de los estados financieros:

El alcance de los estados financieros está determinado por su objetivo, que es proporcionar información sobre los activos, pasivos, patrimonio, ingresos y gastos de una entidad que es útil a los usuarios de los estados financieros para evaluar las perspectivas de entradas de efectivo netas futuras a la entidad y la administración realizada por la gerencia de los recursos de la entidad.

La información proporcionada en las notas a los estados financieros incluye:

- Información sobre la naturaleza de los elementos reconocidos y no reconocidos y sobre los riesgos que surgen de éstos; y
- Los métodos, suposiciones y juicios, y cambios en estos métodos, suposiciones y juicios, que afectan a los importes presentados o revelados.

En los estados financieros se incluye información referida al futuro sobre transacciones y sucesos probables o posiblemente futuras solo si proporciona información relevante sobre los activos, pasivos y patrimonio de la entidad que existía al final del periodo o durante este (incluso si no están reconocidos), o ingresos y gastos del periodo.

Otros tipos de información referida al futuro se proporcionan, en ocasiones, fuera de los estados financieros, por ejemplo, en los comentarios de la gerencia.

La información sobre transacciones o sucesos que han ocurrido después del final del periodo sobre el que se informa se incluye en los estados financieros si esta información es necesaria para cumplir el objetivo de los estados financieros.

Los estados financieros incluyen información comparativa sobre periodos precedentes. Esta información es relevante porque ayuda a los usuarios a identificar y evaluar cambios y tendencias.

La comunicación eficiente y eficaz de la información financiera incluye:

- Clasificar la información de forma estructurada que presente las partidas similares juntas y las diferentes de forma separada;
- Agregar la información de forma que no se vea enmascarada por detalles innecesarios; y

- Utilizar los objetivos y principios de presentación e información a revelar en lugar de reglas que podrían conducir a un cumplimiento puramente mecánico.

1.7. MANTENIMIENTO DE CAPITAL:

El concepto de mantenimiento de capital se relaciona con la manera en que una entidad define el capital que quiere mantener. Suministra la conexión entre el concepto de capital y el concepto de ganancia, porque proporciona el punto de referencia para medir tal resultado, lo cual es un prerrequisito para distinguir entre lo que es rendimiento sobre el capital y lo que es recuperación del capital. Sólo las entradas de activos que excedan las cantidades necesarias para mantener el capital pueden ser consideradas como ganancia, y por tanto como rendimiento del capital.

Por ello, el resultado o ganancia es el importe residual que queda tras haber deducido de los ingresos los gastos (incluyendo, en su caso, los correspondientes ajustes para mantenimiento del capital). Si los gastos superan a los ingresos, el importe residual es una pérdida.

1.8. A TENER EN CUENTA…

El Consejo del IASC reconoce que, en un número limitado de casos, puede haber un conflicto entre el Marco Conceptual y alguna Norma Internacional de Contabilidad. En tales casos, los requisitos fijados en la Norma afectada prevalecen sobre las disposiciones del Marco Conceptual. No obstante, como el Consejo del IASC se guiará por el Marco Conceptual al desarrollar futuras Normas o revisar las existentes, el número de casos de conflicto disminuirá con el tiempo.

2. NORMA INTERNACIONAL DE CONTABILIDAD 1: PRESENTACIÓN DE ESTADOS FINANCIEROS

2.1. OBJETIVO

Esta Norma establece las bases para la presentación de los estados financieros de propósito general, para asegurar que los mismos sean comparables, tanto con los estados financieros de la misma entidad correspondientes a periodos anteriores, como con los de otras entidades.

Esta Norma establece requerimientos generales para la presentación de los estados financieros, guías para determinar su estructura y requisitos mínimos sobre su contenido.

2.2. ALCANCE

- Una entidad aplicará esta Norma al preparar y presentar estados financieros de propósito de información general conforme a las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF).
- En otras NIIF se establecen los requerimientos de reconocimiento, medición e información a revelar para transacciones y otros sucesos.
- Esta Norma no será de aplicación a la estructura y contenido de los estados financieros intermedios condensados que se elaboren de acuerdo con la NIC 34 Información Financiera Intermedia. Sin embargo, los párrafos 15 a 35 se aplicarán a estos estados financieros. Esta Norma se aplicará de la misma forma a todas las entidades, incluyendo las que presentan estados financieros consolidados de acuerdo con la NIIF

10 Estados Financieros Consolidados y las que presentan estados financieros separados, de acuerdo con la NIC 27 Estados Financieros Separados.

- Esta Norma utiliza terminología propia de las entidades con ánimo de lucro, incluyendo las pertenecientes al sector público. Si las entidades con actividades sin fines de lucro del sector privado o del sector público aplican esta Norma, podrían verse obligadas a modificar las descripciones utilizadas para partidas específicas de los estados financieros, e incluso para éstos.

Similarmente, las entidades que carecen de patrimonio, tal como se define en la NIC 32 Instrumentos Financieros: Presentación (por ejemplo, algunos fondos de inversión colectiva), y las entidades cuyo capital en acciones no es patrimonio (por ejemplo, algunas entidades cooperativas) podrían tener la necesidad de adaptar la presentación en los estados financieros de las participaciones

2.3. DEFINICIONES

- **AJUSTES POR RECLASIFICACIÓN:** Son importes reclasificados en e resultado en el periodo corriente que fueron reconocidos en otro resultado integral en el periodo corriente o en los anteriores.
- **ESTADOS FINANCIEROS DE PROPÓSITO GENERAL:** Pretenden cubrir las necesidades de usuarios que no están en condiciones de exigir informes.
- **IMPRACTICABLE:** Cuando la entidad no pueda aplicar un requisito tras hacer todos los esfuerzos razonables para hacerlo
- **NIIF:** Normas e interpretaciones emitidas por el Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad (IASB) NIIF / NIC / CINIIF / SIC
- **MATERIALIDAD:** Una omisión o inexactitud es cuando puede influir en las decisiones económicas tomadas por los usuarios.
- **OTRO RESULTADO INTEGRAL:** comprende partidas de ingresos y gastos que no se reconocen en el resultado del periodo tal como lo requieren o permiten otras NIIF.
- **LAS NOTAS:** Suministran descripciones narrativas o desagregaciones de partidas presentadas en esos estados e información sobre partidas que no cumplen las condiciones para ser reconocidas en ellos.
- **PROPIETARIOS:** Son poseedores de instrumentos clasificados como patrimonio.
- **EL RESULTADO DEL PERIODO:** Es el cambio en el patrimonio durante un periodo, que proceden de transacciones
- **RESULTADO INTEGRAL TOTAL:** Es el total de ingresos menos los gastos.

2.4. ESTADOS FINANCIEROS

2.4.1. Finalidad de los Estados Financieros

Los estados financieros constituyen una representación estructurada de la situación financiera y del rendimiento financiero de una entidad. El objetivo de los estados financieros es suministrar información acerca de la situación financiera, del rendimiento financiero y de los flujos de efectivo de una entidad, que sea útil a una amplia variedad de usuarios a la hora de tomar sus decisiones económicas.

Para cumplir este objetivo, los estados financieros suministrarán información acerca de los siguientes elementos de una entidad:

- Activos;
- Pasivos;
- Patrimonio;
- Ingresos y gastos, en los que se incluyen las ganancias y pérdidas;
- Aportaciones de los propietarios y distribuciones a los mismos en su condición de tales; y
- Flujos de efectivo.

Esta información, junto con la contenida en las notas, ayuda a los usuarios a predecir los flujos de efectivo futuros de la entidad y, en particular, su distribución temporal y su grado de certidumbre.

2.4.2. Conjunto Completo de Estados Financieros

Un juego completo de estados financieros comprende:

- Un estado de situación financiera al final del periodo;
- Un estado del resultado y otro resultado integral del periodo;
- Un estado de cambios en el patrimonio del periodo;
- Un estado de flujos de efectivo del periodo;
- Notas, que incluyan un resumen de las políticas contables significativas y otra información explicativa
- Información comparativa con respecto al periodo inmediato anterior

Una entidad puede presentar un estado del resultado del periodo y otro resultado integral único, con el resultado del periodo y el otro resultado integral presentados en dos secciones. Las secciones se presentarán juntas, con la sección del resultado del periodo presentado en primer lugar seguido directamente por la sección de otro resultado integral. Una entidad puede presentar la sección del resultado del periodo en un estado de resultado del periodo separado. Si lo hace así, el estado del resultado del periodo separado precederá inmediatamente al estado que presente el resultado integral, que comenzará con el resultado del periodo.

Una entidad presentará con el mismo nivel de importancia todos los estados financieros que forman un juego completo de estados financieros.

Componentes de estados financieros:

- Estados de resultado integral
- Estado de situación financiera
- Estado de cambios en el patrimonio
- Estado de flujos de efectivo

Además: notas a los estados financieros

Opcionalmente: estado de situación financiera al principio del primer periodo comparativo.

2.4.3. Características Generales

PRESENTACIÓN RAZONABLE Y CUMPLIMIENTO DE LAS NIIF

Los estados financieros deberán presentar razonablemente la situación financiera y el rendimiento financiero, así como los flujos de efectivo de una entidad. Esta presentación razonable requiere la presentación fidedigna de los efectos de las transacciones, así como de otros sucesos y condiciones, de acuerdo con las definiciones y los criterios de reconocimiento de activos, pasivos, ingresos y gastos establecidos en el Marco Conceptual.3 Se presume que la aplicación de las NIIF, acompañada de información adicional cuando sea preciso, dará lugar a estados financieros que proporcionen una presentación razonable.

Una entidad cuyos estados financieros cumplan las NIIF efectuará, en las notas, una declaración, explícita y sin reservas, de dicho cumplimiento. Una entidad no señalará que sus estados financieros cumplen con las NIIF a menos que satisfagan todos los requerimientos de éstas.

En la circunstancia extremadamente excepcional de que la gerencia concluyera que el cumplimiento de un requerimiento de una NIIF sería tan engañoso como para entrar en conflicto con el objetivo de los estados financieros establecido en el Marco Conceptual, la entidad no lo aplicará

Cuando una entidad no aplique un requerimiento establecido en una NIIF, revelará:

- Que la gerencia ha llegado a la conclusión de que los estados financieros presentan razonablemente la situación financiera y rendimiento financiero y los flujos de efectivo; ue se ha cumplido con las NIIF aplicables, excepto en el caso particular del requerimiento no aplicado para lograr una presentación razonable.
- El título de la NIIF que la entidad ha dejado de aplicar, la naturaleza del apartamiento, incluyendo el tratamiento que la NIIF requeriría, la razón por la que ese tratamiento sería en las circunstancias tan engañoso como para entrar en conflicto con el objetivo de los estados financieros establecido en el Marco Conceptual, junto con el tratamiento alternativo adoptado.
- Para cada periodo sobre el que se presente información, el impacto financiero de la falta de aplicación sobre cada partida de los estados financieros que debería haber sido presentada cumpliendo con el requerimiento mencionado.

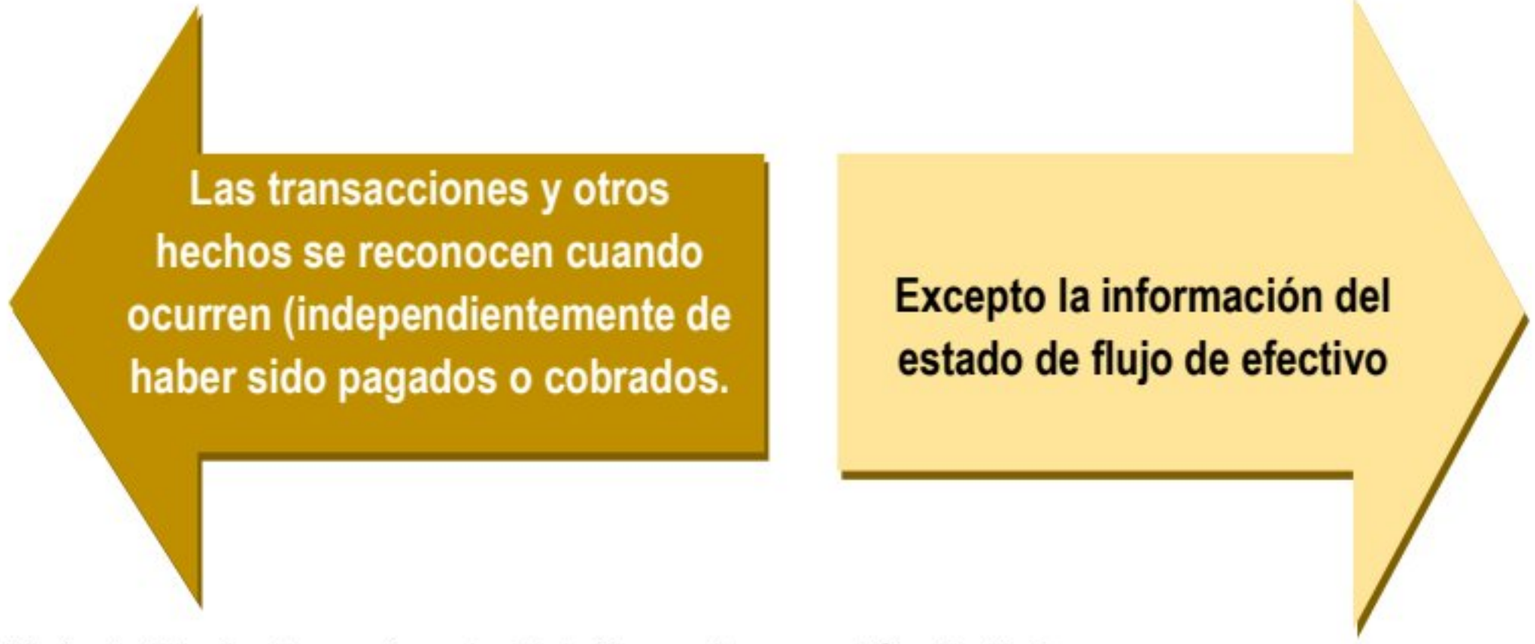
2.4.4. Hipótesis de Negocio en Marcha

Al elaborar los estados financieros, la gerencia evaluará la capacidad que tiene una entidad para continuar en funcionamiento. Una entidad elaborará los estados financieros bajo la hipótesis de negocio en marcha, a menos que la gerencia pretenda liquidar la entidad o cesar en su actividad, o bien no exista otra alternativa más realista que proceder de una de estas formas. Cuando la gerencia, al realizar esta evaluación, sea consciente de la existencia de incertidumbres importantes, relativas a eventos o condiciones que puedan aportar dudas significativas sobre la posibilidad de que la entidad siga funcionando normalmente, procederá a revelarlas en los estados financieros. Cuando una entidad no prepare los estados financieros bajo la hipótesis de negocio en marcha, revelará ese hecho, junto con las

hipótesis sobre las que han sido elaborados y las razones por las que la entidad no se considera como un negocio en marcha.

2.4.5. Base Contable de Acumulación (Devengo)

Una entidad elaborará sus estados financieros, excepto en lo relacionado con la información sobre flujos de efectivo, utilizando la base contable de acumulación (o devengo).



2.4.6. Materialidad o Importancia Relativa y Agregación de Datos

Una entidad presentará por separado cada clase significativa de partidas similares. Una entidad presentará por separado las partidas de naturaleza o función distinta, a menos que no tengan importancia relativa.

Los estados financieros son el producto del procesamiento de un gran número de transacciones y otros sucesos, que se agrupan por clases de acuerdo con su naturaleza o función. La etapa final del proceso de agregación y clasificación es la presentación de datos condensados y clasificados, que constituyen las partidas de los estados financieros. Si una partida concreta careciese de importancia relativa por sí sola, se agregará con otras partidas, ya sea en los estados financieros o en las notas. Una partida que no tenga la suficiente importancia relativa como para justificar su presentación separada en esos estados financieros puede justificar su presentación separada en las notas.

2.4.7. Compensación

Una entidad no compensará activos con pasivos o ingresos con gastos a menos que así lo requiera o permita una NIIF.

2.4.8. Frecuencia de la Información

Una entidad presentará un juego completo de estados financieros (incluyendo información comparativa) al menos anualmente. Cuando una entidad cambie el cierre del periodo sobre el que informa y presente los estados financieros para un periodo contable superior o inferior a un año, revelará, además del periodo cubierto por los estados financieros:

- La razón para utilizar un periodo de duración inferior o superior; y
- el hecho de que los importes presentados en los estados financieros no son totalmente comparables.

2.4.9. Información Comparativa

A menos que las NIIF permitan o requieran otra cosa, una entidad revelará información comparativa respecto del periodo anterior para todos los importes incluidos en los estados financieros del periodo corriente. Una entidad incluirá información comparativa para la información descriptiva y narrativa, cuando esto sea relevante para la comprensión de los estados financieros del periodo corriente.

Una entidad presentará, como mínimo, dos estados de situación financiera, dos estados del resultado y otro resultado integral del periodo, dos estados del resultado del periodo separados (si los presenta), dos estados de flujos de efectivo y dos estados de cambios en el patrimonio, y notas relacionadas.

2.4.10. Uniformidad en la Presentación

Una entidad mantendrá la presentación y clasificación de las partidas en los estados financieros de un periodo a otro, a menos que:

- Tras un cambio en la naturaleza de las actividades de la entidad o una revisión de sus estados financieros, se ponga de manifiesto que sería más apropiada otra presentación u otra clasificación, tomando en consideración los criterios para la selección y aplicación de políticas contables de la NIC 8; o
- Una NIIF requiera un cambio en la presentación.

2.5. ESTRUCTURA Y CONTENIDO

La NIC 1 exige que determinadas informaciones se presenten en el balance, en la cuenta de resultados y en el estado de cambios en el patrimonio neto, mientras que otras pueden incluirse tanto en el cuerpo de los estados financieros como en las notas.

IDENTIFICACION DE LOS ESTADOS FINANCIEROS

Los estados financieros deben ser objeto de una Identificación clara, y en su caso perfectamente distinguido de cualquier otra información publicada en el mismo documento emitido por la empresa.

Cada uno de los componentes de los estados financieros debe quedar claramente identificado. Además, los datos que siguen han de ser consignados en lugar destacado, y se repetirán cuantas veces sea necesario para una correcta comprensión de la información presentada:

(a) el nombre, u otro tipo de identificación, de la empresa que presenta la información;

(b) si los estados financieros pertenecen a una sola empresa o a un grupo de empresas;

(c) la fecha de cierre o el periodo de tiempo cubierto por el estado financiero, según resulte apropiado en función de la naturaleza del mismo;

(d) la moneda en la que se presenta la información; y

(e) el nivel de precisión utilizado en la presentación de las cifras de los estados financieros (millones, miles, etc.).

Los requisitos exigidos en el párrafo 51 se cumplen, normalmente, mediante informaciones que se suministran en las cabeceras de las páginas y en los encabezados de las columnas de cada página de los estados financieros. Se hace necesaria la utilización de juicios al determinar la mejor manera de presentar esta información. Por ejemplo, cuando los estados financieros se leen electrónicamente, no están separados en páginas convencionales, de forma que los anteriores elementos informativos se incluyen entre las cifras con la suficiente frecuencia como para asegurar una comprensión apropiada de la información que se suministra.

A menudo, los estados financieros se vuelven más comprensibles presentando las cifras en miles o millones de unidades monetarias. Esto es aceptable en la medida en que se informe sobre el nivel de precisión de las cifras, y siempre que no se pierda información relevante por hacerlo.

Período sobre el cual se informan los estados financieros, estos deben ser objeto de presentación con una periodicidad que, como mínimo, ha de ser anual. Cuando, por circunstancias excepcionales, cambie la fecha del balance y presente estados financieros para un periodo mayor o menor de un año, la empresa debe informar del período concreto cubierto por los estados financieros, y además de:

(a) la razón por la que se usa un periodo diferente del anual; y

(b) el hecho de que las cifras comparativas que se ofrecen en los estados de resultados, cambios en el patrimonio neto y flujos de efectivo, así como en las notas correspondientes, no son comparables a las del período corriente.

En circunstancias excepcionales, la empresa puede verse obligada a, o puede decidir cambiar la fecha del balance, como sucede en el caso de haber sido adquirida por otra empresa que confecciona su balance en una fecha diferente. En tal circunstancia, es importante que los usuarios sean conscientes de que los importes ofrecidos para el periodo corriente y los anteriores no resultan comparables, así como de los motivos por los que se ha producido este cambio de fechas de balance.

Normalmente, los estados financieros se preparan uniformemente, cubriendo intervalos anuales. No obstante, determinadas empresas prefieren informar, por razones prácticas, sobre intervalos diferentes de tiempo, por ejemplo utilizando ejercicios de 52 semanas. Esta Norma no excluye tal práctica, ya que los estados financieros resultantes es poco probable que difieran, de forma significativa, de los que se hubieran presentado para el año completo.

Oportunidad

La utilidad de los estados financieros se ve perjudicada si éstos no se ponen a disposición de los usuarios dentro de un periodo razonable de tiempo, tras la fecha del balance. La empresa debe estar en posición de

emitir sus estados financieros dentro de los seis meses posteriores a esta fecha. Ciertos factores de naturaleza permanente, tales como la complejidad de las operaciones de la empresa, no constituyen razones suficientes para justificar la falta de emisión a tiempo de la información. En muchos países, la legislación o las regulaciones de los mercados exigen periodos más cortos para la emisión de los estados financieros.

2.5.1. Balance General – Estado de Situación Financiera

Dentro del balance tanto los activos como los pasivos ya sean corrientes y no corrientes se encontrarán en categorías separadas, excepto cuando la presentación basada en el grado de liquidez proporcione, una información relevante que sea más fiable.

En el caso de los bancos y las entidades bancarias la presentación de los activos y los pasivos ya sea ascendente o descendente de acuerdo a su liquidez, proporciona información fiable y más relevante que la presentación corriente - no corriente,

Es importante mostrar dentro del balance las fechas esperadas de realización de los activos y pasivos, lo que permite evaluar la liquidez y la solvencia de la empresa.

ACTIVOS CORRIENTES

Un activo debe clasificarse como corriente cuando:

(a) su saldo se espera realizar, o se tiene para su venta o consumo, en el transcurso del ciclo normal de la operación de la empresa;
(b) se mantiene fundamentalmente por motivos comerciales, o para un plazo corto de tiempo, y se espera realizar dentro del período de doce meses tras la fecha del balance; o

(c)se trata de efectivo u otro medio líquido equivalente, cuya utilización no esté restringida.

Todos los demás activos deben clasificarse como NO Corrientes, el término "no corriente" incluye activos tangibles o intangibles, de operación o financieros, ligados a la empresa a largo plazo. No está prohibido el uso de descripciones alternativas siempre que su significado quede claro.

El ciclo normal de la operación de la empresa es el periodo de tiempo entre la adquisición de los materiales, que entran en el proceso productivo, y la realización de los productos en forma de tesorería o mediante un instrumento financiero fácilmente convertible en efectivo. El activo corriente incluye inventarios y deudores comerciales que se van a vender, consumir y realizar, dentro del ciclo normal de operación, incluso cuando los mismos no se esperen realizar dentro del periodo de doce meses desde la fecha del balance. Los valores negociables se clasifican como corrientes si se esperan realizar dentro de los doce meses siguientes a la fecha del balance, y en otro caso se clasifican como no corrientes.

PASIVOS CORRIENTES

Un pasivo debe clasificarse como corriente cuando:

(a) se espera liquidar en el curso normal de la operación de la empresa, o bien

(b) debe liquidarse dentro del periodo de doce meses desde la fecha del balance.

Todos los demás pasivos deben clasificarse como no corrientes.

Las reglas para calificar como corrientes a los pasivos son similares a las descritas para los activos. Algunos pasivos corrientes, tales como los acreedores comerciales y los pasivos acumulados por costos de personal y otros costos de operación, forman parte del capital de trabajo utilizado en el ciclo normal de la operación.

Otros tipos de pasivos corrientes no proceden del ciclo normal de la operación, pero deben ser atendidos porque vencen dentro de los doce meses siguientes a la fecha de cierre del balance. Son ejemplos de este tipo de pasivos la parte corriente de los préstamos a largo plazo con intereses, los sobregiros bancarios, los dividendos a pagar, los impuestos sobre las ganancias y otras cuentas por pagar no comerciales. Los préstamos que financian el capital de trabajo a largo plazo, siempre que no deban liquidarse antes de doce meses, se clasificarán como pasivos no corrientes.





La empresa debe continuar clasificando como no corrientes sus préstamos a largo plazo con intereses, incluso si deben liquidarse dentro de los doce meses siguientes a la fecha de cierre del balance, siempre que se den todas las condiciones siguientes:

(a) el plazo original de los mismos fue por un período mayor de doce meses;

(b) la empresa tiene la intención de refinanciar los préstamos a largo plazo; y

(c) tal intención se apoya en un acuerdo para la refinanciación o para la reestructuración de los pagos, que se ha concluido antes de la autorización de los estados financieros para su emisión.

En las NOTAS AL BALANCE debe revelarse el importe de cualesquiera obligaciones que hayan sido excluidas de los pasivos corrientes, en función de lo establecido en este párrafo, junto con la información que apoye la nueva forma de presentación.

Si se espera la renovación o refinanciación, a voluntad de la empresa, de algunas obligaciones de pago que, en principio, tengan de ser reembolsadas en el ciclo normal de operación, puede pensarse que tales obligaciones no van a consumir parte del capital de trabajo de la empresa.

En tales casos se habrá de considerar que las antedichas deudas forman parte de la financiación a largo plazo de la empresa, y deben clasificarse como no corrientes. No obstante, en situaciones en las que la refinanciación no queda a discreción de la empresa (como sería el caso si no existiese acuerdo para refinanciar), el aplazamiento no podrá ser considerado automático, y la obligación se clasificará como corriente, a menos que la conclusión de un acuerdo de refinanciación, antes de la autorización de los estados financieros para su emisión, ponga en evidencia que la esencia de la deuda en el balance indica que se trata de un pasivo a largo plazo.

Algunos contratos de préstamo incorporan compromisos, por parte del prestatario, que tienen el efecto de hacer exigible el reembolso a voluntad del prestamista, si se incumplen ciertas condiciones relacionadas con la posición financiera del que ha recibido el préstamo. Si se dan tales condiciones, el préstamo será clasificado como no corriente sólo cuando se den las dos siguientes circunstancias:

(a) el prestamista ha acordado, antes de la autorización de los estados financieros para su emisión, no reclamar el reembolso como consecuencia del incumplimiento; y

(b) no es probable que se produzcan nuevos incumplimientos dentro de los doce meses posteriores a la fecha de cierre del balance

Información a revelar:

La empresa debe proceder a revelar, ya sea en el cuerpo principal del balance o en las notas que se refieran al mismo, subdivisiones más detalladas de las partidas que componen las líneas del balance, clasificadas de una forma apropiada a las operaciones llevadas a cabo por la entidad. Cada partida debe ser subdividida, cuando sea apropiado, según su naturaleza, tamaño o función. Además, deben ser presentadas por separado las porciones de cada partida relativas a cantidades a pagar o cobrar de la empresa controladora, de las demás empresas que sean subsidiarias de la controladora, de las subsidiarias propias, de las empresas asociadas y de otros que tengan la consideración de partes relacionadas con la entidad.

El detalle suministrado en las subdivisiones o sub clasificaciones, ya se contengan en el cuerpo del balance o en las notas al mismo, depende de las exigencias contenidas en las Normas Internacionales de Contabilidad, así como de la naturaleza, tamaño y función de los importes correspondientes. Los factores señalados en el párrafo 70 se utilizan también para decidir acerca de los criterios de subdivisión. El nivel de información suministrada será diferente para cada partida, por ejemplo:

(a) los activos fijos tangibles se subdividirán por clases o grupos, según lo establecido en la NIC 16 Propiedades, Planta y Equipo;

(b) las cuentas por cobrar de deudores se descompondrán según si proceden de clientes externos, de clientes del grupo, de partes relacionadas, de anticipos y de otras partidas;

(c) los inventarios se subdividirán, de acuerdo con la NIC 2 Inventarios, en categorías tales como mercaderías, materias primas, materiales, productos en proceso y productos terminados;

(d) las provisiones se desglosarán mostrando separadamente las que corresponden a provisiones por beneficios a empleados y cualesquiera otros tipos que sean adecuados según las actividades de la empresa; y

(e) el capital en acciones y las reservas se desglosarán de forma que en ellos se muestren por separado las distintas clases de aportaciones a título de capital, primas de emisión y reservas.

La empresa debe revelar, ya sea en el cuerpo principal del balance o en las notas, lo siguiente:

(a) para cada una de las clases de capital aportado:

(i) el número de acciones autorizadas para su emisión;

(ii) el número de acciones emitidas y pagadas totalmente, así como las emitidas pero aún no pagadas en su totalidad;

(iii) el valor nominal de las acciones, o el hecho de que no poseen valor nominal;

(iv) una conciliación entre el número de acciones en circulación al principio y al final del período;

(v) los derechos, preferencias y restricciones correspondientes a las acciones, incluyendo los que corresponden a la percepción de dividendos y al reembolso del capital;

(vi) las acciones que son poseídas por la misma empresa, o bien por sus subsidiarias o asociadas; y

(vii) las acciones reservadas para emisión por causa de la existencia de opciones o contratos de venta, describiendo las condiciones e importes correspondientes;

(b) una descripción de la naturaleza y destino de cada partida de reservas que figure en el patrimonio neto;

Las empresas que no tengan dividido el capital en acciones, tales como las sociedades colectivas, deben dar una información que sea equivalente a la exigida en este párrafo, mostrando los movimientos habidos, durante el periodo, en cada categoría de las que componen el patrimonio neto, así como informando sobre los derechos, preferencias y restricciones que le son aplicables.

2.5.2. Estado de resultados del Periodo y otro resultado integral

El estado del resultado del periodo y otro resultado integral (estado del resultado integral) presentará, además de las secciones del resultado del periodo y otro resultado integral:

(a) resultados;

(b) otro resultado integral total;

(c) el resultado integral del periodo, siendo el total del resultado del periodo y otro resultado integral.

Si una entidad presenta un estado del resultado del periodo separado no presentará la sección del resultado del periodo en el estado que presente el resultado integral. Una entidad presentará las siguientes partidas, además de las secciones del resultado del periodo y otro resultado integral, como distribuciones del resultado del periodo y otro resultado integral para el periodo:



Si una entidad presenta el resultado del periodo en un estado separado, presentará (a) en ese estado.

ESTADO DE RESULTADOS

Dentro del resultado de la empresa se incluirán todas las partidas de ingreso o de gasto que son reconocidas en el ejercicio, tales como:

Como mínimo, en el cuerpo del estado o cuenta de resultados se deben incluir líneas con los importes que correspondan a las siguientes partidas:

(a) ingresos ordinarios;

(b) resultado de la operación;

(c) gastos financieros;

(d) participación en las pérdidas y ganancias de las empresas asociadas y negocios conjuntos que se lleven contablemente por el método de la participación;

(e) gasto por el impuesto a las ganancias;

(f) pérdidas o ganancias por las actividades ordinarias;

(g) resultados extraordinarios;

(h) intereses minoritarios; y

(i) ganancia o pérdida neta del período.

Se deben presentar también, en el cuerpo principal del estado o cuenta de resultados, líneas adicionales con las partidas, grupos o clases de partidas y subtotales, cuando sean exigidas por alguna Norma Internacional de Contabilidad, o bien si tal forma de presentación es necesaria para representar fielmente la posición financiera de la empresa.

Otro resultado integral del periodo

Información a revelar en el cuerpo del estado o cuenta de resultados

La sección de otro resultado integral presentará partidas para los importes de otro resultado integral del periodo, clasificadas por naturaleza (incluyendo la parte de otro resultado integral de asociadas y negocios conjuntos contabilizados utilizando el método de la participación) y agrupadas dentro las que, de acuerdo con otras NIIF:

(a) no se reclasificarán posteriormente al resultado del periodo; y

(b) se reclasificarán posteriormente a resultados del periodo cuando se cumplan las condiciones específicas.

Una entidad presentará partidas adicionales, encabezamientos y subtotales en los estados que presenten el resultado del periodo y otro resultado integral cuando tal presentación sea relevante para comprender el rendimiento financiero de la entidad.

Una entidad no presentará ninguna partida de ingreso o gasto como partidas extraordinarias en los estados que presenten el resultado del periodo y otro resultado integral o en las notas. Una entidad revelará el importe del impuesto a las ganancias relativo a cada partida de otro resultado integral, incluyendo los ajustes por reclasificación, en el estado del resultado del periodo y otro resultado integral o en las notas.

Una entidad puede presentar las partidas de otro resultado integral:

(a) netas de los efectos fiscales relacionados, o

(b) antes de los efectos fiscales relacionados con un importe que muestre el importe acumulado del impuesto a las ganancias relacionado con esas partidas.

Si una entidad elige la alternativa (b), distribuirá el impuesto entre las partidas que pueden reclasificarse posteriormente a la sección del resultado del periodo y las que no se reclasificarán posteriormente a ésta sección.

PARTIDAS DE INGRESO O GASTO MATERIALES O CON IMPORTANCIA RELATIVA

Cuando las partidas de ingreso o gasto son materiales (tienen importancia relativa), una entidad revelará de forma separada información sobre su naturaleza e importe.

Entre las circunstancias que darían lugar a revelaciones separadas de partidas de ingresos y gastos están las siguientes:

- A rebaja de los inventarios hasta su valor neto realizable, o de los elementos de propiedades, planta y equipo hasta su importe recuperable, así como la reversión de tales rebajas;
- La reestructuración de las actividades de una entidad y la reversión de cualquier provisión para hacer frente a los costos de ella;
- La disposición de partidas de propiedades, planta y equipo;
- Las disposiciones de inversiones;
- Las operaciones discontinuadas;
- Cancelaciones de pagos por litigios; y
- Otras reversiones de provisiones.

Una entidad presentará un desglose de los gastos reconocidos en el resultado, utilizando una clasificación basada en la naturaleza o en la función de ellos dentro de la entidad, lo que proporcione una información que sea fiable y más relevante.

Se recomienda que las entidades presenten el desglose del párrafo 99 en el estado que presente el resultado del periodo y otro resultado integral.

Los gastos se subclasifican para destacar los componentes del rendimiento financiero, que puedan ser diferentes en términos de frecuencia, potencial de ganancia o pérdida y capacidad de predicción. Este desglose se proporciona en una de las dos formas descritas a continuación.

La primera forma de desglose es el método de la "naturaleza de los gastos".

Una entidad agrupará gastos dentro del resultado de acuerdo con su naturaleza (por ejemplo depreciación, compras de materiales, costos de transporte, beneficios a los empleados y costos de publicidad) y no los redistribuirá atendiendo a las diferentes funciones que se desarrollan en la entidad. Este método resulta fácil de aplicar, porque no es necesario distribuir los gastos en clasificaciones

funcionales. Un ejemplo de clasificación que utiliza el método de la naturaleza de los gastos es el siguiente:

Ingreso de Actividades Ordinarias	X
Otros ingresos	X
Variación en los inventarios de productos terminados y en proceso	X
Consumos de materias primas y materiales secundarios	X
Gastos por beneficios a los empleados	X
Gastos por depreciación y amortización	X
Otros gastos	X
Total de gastos	(X)
Ganancia antes de impuestos	X

La segunda forma de desglose es el método de la "función de los gastos" o del "costo de las ventas"

Clasifica los gastos de acuerdo con su función como parte del costo de las ventas o, por ejemplo, de los costos de actividades de distribución o administración. Como mínimo una entidad revelará, según este método, su costo de ventas de forma separada de otros gastos.

Este método puede proporcionar a los usuarios una información más relevante que la clasificación de gastos por naturaleza, pero la distribución de los costos por función puede requerir asignaciones arbitrarias, e implicar la realización de juicios de importancia. Un ejemplo de clasificación utilizando el método de gastos por función es el siguiente:

Ingreso de Actividades Ordinarias	X
Costo de ventas	(X)
Ganancia bruta	X
Otros ingresos	X
Costos de distribución	(X)
Gastos de administración	(X)
Otros gastos	(X)
Ganancia antes de impuestos	X

Una entidad que clasifique los gastos por función revelará información adicional sobre la naturaleza de ellos, donde incluirá los gastos por depreciación y amortización y el gasto por beneficios a los empleados.

La elección entre el método de la naturaleza de los gastos o de la función de los gastos dependerá de factores históricos, así como del sector industrial y de la naturaleza de la entidad.

Ambos métodos suministran una indicación de los costos que puedan variar directa o indirectamente, con el nivel de ventas o de producción de la entidad. Puesto que cada método de presentación tiene ventajas para tipos distintos de entidades, esta Norma requiere que la gerencia seleccione la presentación que sea fiable y más relevante.

Sin embargo, puesto que la información sobre la naturaleza de los gastos es útil para predecir los flujos de efectivo futuros, se requieren información a revelar adicional cuando se utiliza la clasificación de la función de los gastos.

Estado de cambios en el patrimonio

Información a presentar en el estado de cambios en el patrimonio

El estado de cambios en el patrimonio incluye la siguiente información:

a) El resultado integral total del periodo, mostrando de forma separada
   - Los importes totales atribuibles a los propietarios de la controladora y
   - Los importes totales atribuibles los atribuibles a las participaciones no controladoras;

b) Para cada componente de patrimonio, los efectos de la aplicación retroactiva o la reexpresión retroactiva reconocidos según la NIC 8 Por ejemplo
   - Cambios en la política contable
   - Corrección de errores de materiales

c) para cada componente del patrimonio, una conciliación entre los importes en libros, al inicio y al final del periodo, revelando por separado los cambios resultantes de:

   - El resultado del periodo;
   - Cada partida de otro resultado integral; y
   - Transacciones: Mostrando por separado

   Las contribuciones realizadas por los propietarios
   Las distribuciones.
   Los cambios en las participaciones de propiedad

Estado de flujos de efectivo

a) La NIC 7prescribe los requisitos para la presentación del estado de flujos de efectivo y las correspondientes revelaciones.
b) Dicha norma indica que la información sobre los flujos de efectivo es útil para proveer a los usuarios de los estados financieros, de una base que les permita evaluar la capacidad de la empresa para generar efectivo y equivalentes de efectivo y evaluar las necesidades de la empresa paras utilizar estos flujos.

2.6. NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS

Las notas:

a) Presentarán información acerca de las bases para la preparación de los estados financieros, y sobre las políticas contables específicas
b) Revelarán la información requerida por las NIIF que no haya sido incluida en otro lugar de los estados financieros; y
c) Proporcionarán información que no se presente en ninguno de los estados financieros, pero que es relevante para entender cualquiera de ellos.

Una entidad presentará las notas, en la medida en que sea practicable, de una forma sistemática. Una entidad hará referencia para cada partida de los estados financieros a cualquier información en las notas con las que esté relacionada.

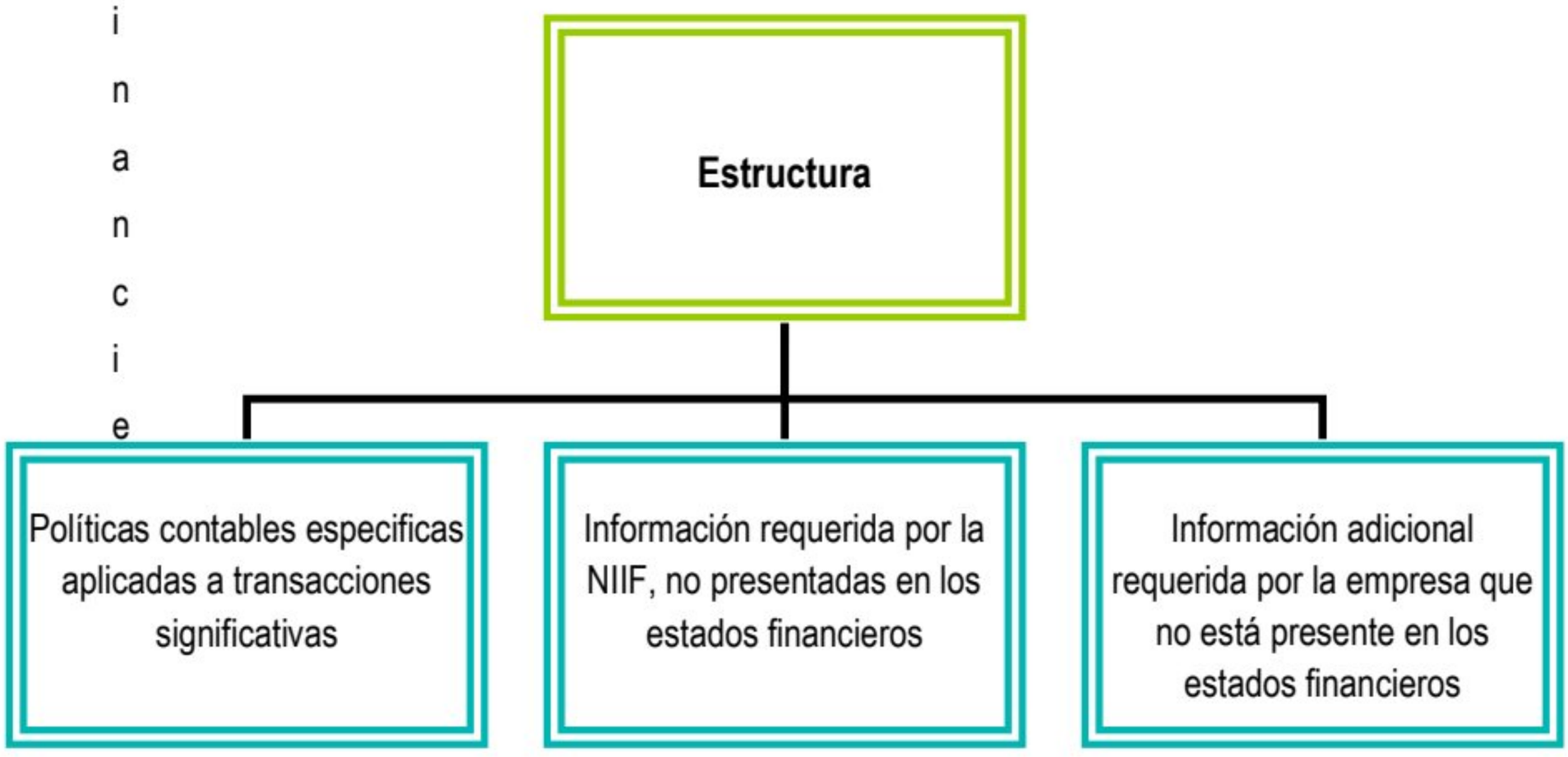
Una entidad presentara las notas en el siguiente orden

a) Una declaración de cumplimiento con las NIIF
b) Las políticas contables significativas aplicadas
c) Información de apoyo para las partidas presentadas en los estados financieros en el mismo orden en que se presenta cada estado y cada partida y
d) Cualquier otra información a revelar

Información a revelar sobre políticas contables

Una entidad revelará sus políticas contables significativas incluyendo:

a) La base (o bases) de medición utilizada para elaborar los estados financieros; y
b) Las otras políticas contables utilizadas que sean relevantes para la comprensión de los estados financieros



Orden de la presentación de las notas

a) Una declaración de cumplimientos con las NIFF
b) Un resumen de las políticas más significativas aplicadas.
c) Información de apoyo para las partidas presentadas en los estados financieros
d) Otra información a revelar (por ejemplo, pasivos contingentes y compromisos contractuales no reconocidos e información de carácter no financiero.

Capital

Una entidad revelará información que permita que los usuarios de sus estados financieros evalúen los objetivos, las políticas y los procesos que ella aplica para gestionar el capital.

La entidad revelará lo siguiente:

a) Información cualitativa sobre sus objetivos, políticas y procesos de gestión de capital, que incluya: Una descripción de lo que considera capital a efectos de su gestión;
b) Cuando una entidad está a sujeta a requerimientos externos de capital, la naturaleza de ellos y la forma en que se incorporan en la gestión de capital; y
c) Cómo cumple sus objetivos de gestión de capital.
d) Datos cuantitativos resumidos acerca de lo que gestiona como capital.
e) Los cambios en (a) y (b) desde el periodo anterior.
f) si durante el periodo ha cumplido con cualquier requerimiento externo de capital al cual esté sujeta.
g) cuando la entidad no haya cumplido con alguno de estos requerimientos externos de capital impuestos, las consecuencias de este incumplimiento.

La entidad basa esta información a revelar internamente proporcionada al personal clave de la gerencia.

Instrumentos financieros con opción de venta clasificados como patrimonio

En el caso de instrumentos financieros con opción de venta clasificados como instrumentos de patrimonio, una entidad revelará (en la medida en que no lo haya hecho en ninguna otra parte):

a) Un resumen de datos cuantitativos sobre el importe clasificado como patrimonio;
b) Sus objetivos, políticas y procesos de gestión de su obligación de recomprar o reembolsar los instrumentos cuando le sea requerido por los tenedores de los instrumentos, incluyendo cualquier cambio sobre el periodo anterior;
c) Las salidas de efectivo esperadas por reembolso o recompra de esa clase de instrumentos financieros; e
d) Información sobre cómo se determinaron las salidas de efectivo esperadas por reembolso o recompra.

Otra información a revelar Una entidad revelará en las notas:

a) El importe de los dividendos propuestos o anunciados antes de que los estados financieros hayan sido autorizados para su emisión, que no hayan sido reconocidos como distribución a los propietarios durante el periodo, así como los importes correspondientes por acción; y(b) el importe de cualquier dividendo preferente de carácter acumulativo que no haya sido reconocido.

Una entidad revelará lo siguiente, si no ha sido revelado en otra parte de la información publicada con los estados financieros:

a) Domicilio y forma legal de la entidad, el país en que se ha constituido y la dirección de su sede social (o el domicilio principal donde desarrolle sus actividades, si fuese diferente de la sede social);
b) Una descripción de la naturaleza de las operaciones de la entidad, así como de sus principales actividades;
c) El nombre de la controladora directa y de la controladora última del grupo; y
d) Si es una entidad de vida limitada, información sobre la duración de la misma.

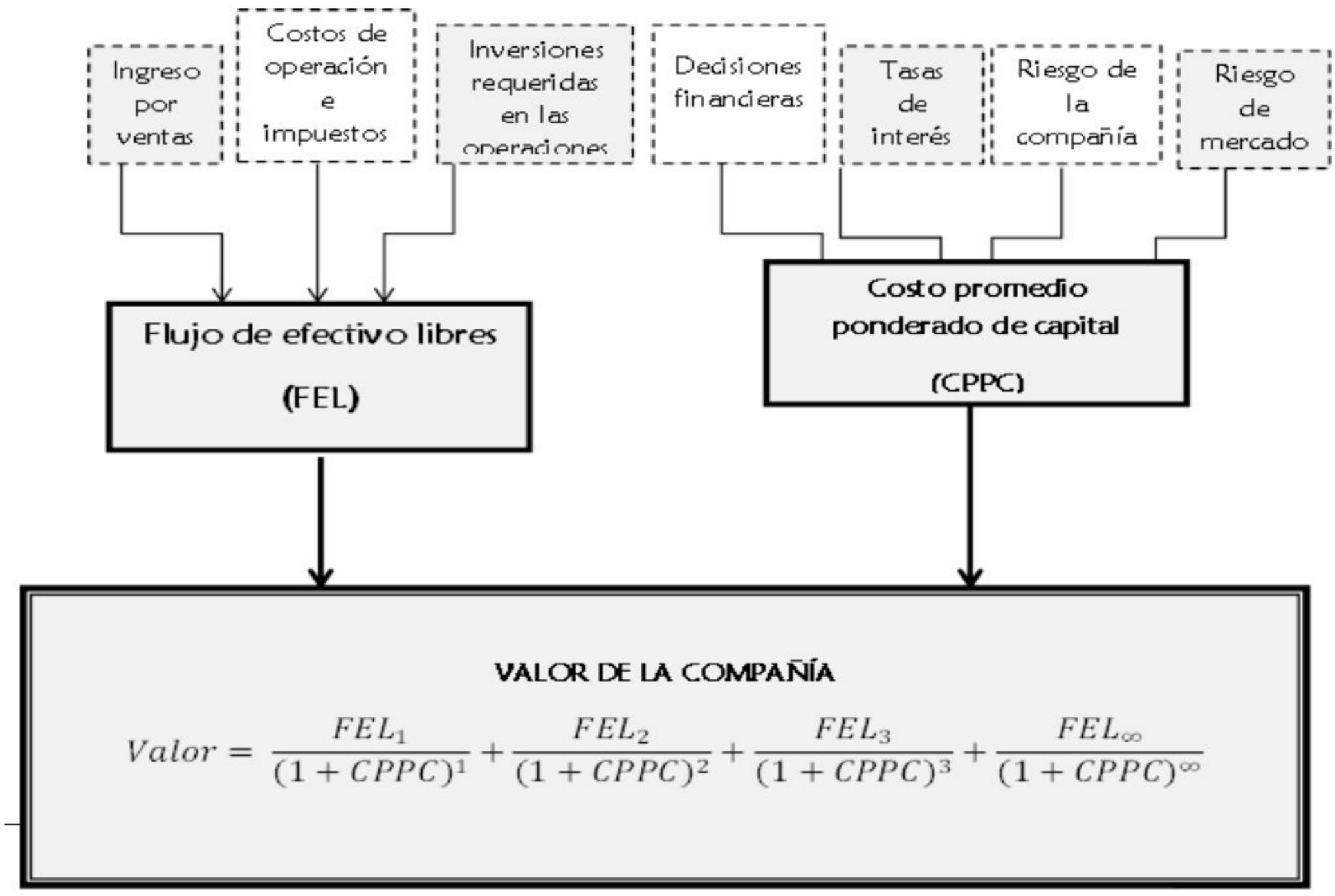


Capítulo 3 HERRAMIENTAS DE ANÁLISIS

"Algunos hombres leen Playboy. Yo leo informes anuales"
"Es necesario leer muchísimos informes corporativos anuales y sus estados financieros"
Warren Buffett

1. VALUACIÓN CORPORATIVA Y ANÁLISIS DE LOS ESTADOS FINANCIEROS

El valor de una empresa depende del tamaño, del momento y del riesgo de los flujos de efectivo libres (FEL) que se prevén en el futuro. En este capítulo se muestra cómo utilizarlos para evaluar el riesgo de una compañía y su capacidad de generar flujos.



En el grafico podemos observar el valor de los flujos de efectivo netos a valores presentes para de esa manera poder comparar su viabilidad.

El análisis de los estados financieros consiste en

- Comparar el desempeño de la compañía con el de otras de la misma industria y

- Evaluar las tendencias de la posición financiera a través del tiempo. Además ayuda a los ejecutivos a identificar las deficiencias y a tomar las medidas adecuadas para mejorar el desempeño. El valor real de los estados financieros radica en el hecho de que ayudan a predecir las utilidades, los dividendos, y el flujo de efectivo libre en el futuro. Desde el punto de vista del inversionista, la esencia del análisis consiste en las condiciones futuras y, más importantes aún, en ser un punto de partida para planear medidas que mejoren el desempeño.

1.1. ESTADO DE SITUACION FINANCIERA (BALANCE)

Definiciones sencillas **de activos y pasivos según Kiyosaki***: "Los activos llevan dinero a tu bolsillo sin que tengas que trabajar, en tanto que los pasivos extraen el dinero de tu bolsillo, incluso si estás trabajando"*

Definición **de ACTIVOS según Warren Buffett** *"Aquí es donde se guarda todo lo bueno: el dinero en efectivo, la planta y los equipos, las patentes y todo lo que genera riqueza".*

La mayoría de las personas van al doctor una vez al año para hacerse exámenes, como una fotografía de su estado físico en un momento determinado, de manera similar, las empresas prepararan Balances que resumen sus posiciones financieras en un periodo determinado.

Activos = Pasivos + Patrimonio

Los activos son las cosas en que invierte una empresa para poder llevar adelante sus actividades, dentro de las cuales se encuentras instrumentos financieros, terrenos, edificios, equipamiento, etc.

Para adquirir los activos necesarios, una empresa a menudo pide prestado dinero de otros o promete pagar a otros. Estos dineros que se deben a los acreedores se llaman pasivos.

El patrimonio neto, también llamado capital propio incluye el capital aportado por los inversionistas y las utilidades retenidas por la empresa en el tiempo. Si una empresa tiene S/. 3 millones en activos y S/. 2 millones en pasivos, por consiguiente, tendrá S/. 1 millón en patrimonio neto.

En contraste una empresa con S/. 3 millones en activos y S/. 4 millones en pasivos, tendrá un patrimonio neto negativo de S/. 1 millón y también problemas graves.

Por consiguiente, el Balance brinda una descripción de cuánto y donde ha invertido la empresa (sus activos), desglosado en cuanto de este dinero proviene de los acreedores (pasivos) y cuanto proviene de los accionistas (capital).

El Balance le da una idea de cuan eficientemente la empresa está utilizando sus activos y que tan bien está administrado los pasivos.

Los datos del Balance son muy útiles cuando se comparan con la información del año anterior.

En ***la tabla "Balance de Imanol SA" al 31 de diciembre del 2005*** muestra que esta empresa ha aumentado sus pasivos en US$ 264 millones y aumento sus activos en US$ 320 millones y en consecuencia el patrimonio ha variado en US$56 millones.

Imanol SA

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA

Imanol S.A Expresado en millones de nuevos soles

ACTIVO	2005	2004
Efectivo y equivalentes de Efectivo	10	15
Inversiones a corto plazo	0	65
Cuentas por cobrar	375	315
Inventarios	615	415
ACTIVO CORRIENTE	**1,000**	**810**
Activo Fijos Netos	1,000	870
ACTIVO NO CORRIENTE	**1,000**	**870**
TOTAL ACTIVO	**2,000**	**1,680**

PASIVO	2005	2004
Cuentas por pagar	60	30
Documentos por pagar	110	60
Deudas Acumuladas	140	130
PASIVO CORRIENTE	**310**	**220**
Bonos a largo Plazo	754	580
PASIVO NO CORRIENTE	**754**	**580**
TOTAL PASIVO	**1,064**	**800**
PATRIMONIO		
Acciones Preferentes (400,000 acc)	40	40
Acciones Comunes (500,000 acc)	130	130
Ganancias Retenidas	766	710
TOTAL PATRIMONIO	**936**	**880**
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	**2,000**	**1,680**

El Balance comienza con una lista de los activos más fácilmente convertibles en efectivo: efectivo y equivalentes de efectivo, Inversiones a corto plazo, Cuentas por cobrar e Inventarios. Estos se llaman activos corrientes.

Luego, el Balance anota otros activos valiosos pero más difíciles de convertir en efectivo; por ejemplo edificios, y equipamiento. Se les llaman activos fijos o activos no corrientes.

Como la mayor parte de los activos no corrientes, salvo los terrenos, se deprecian en el tiempo, la empresa también debe de incluir la depreciación acumulada en esta parte del cálculo.

El valor bruto de las propiedades, planta y equipo menos la depreciación acumulada equivale al valor en libros de las propiedades, planta y equipo.

Restando el pasivo corriente del activo corriente se obtiene el capital de trabajo de la empresa. El capital de trabajo le da una idea de cuánto dinero ha utilizado la empresa en actividades operativas. Saber cuánto es adecuado para la empresa, dependerá del sector y de los planes de empresa. *En el 2005 Imanol SA tenía US$ 690 millones en capital de trabajo.*

La mayoría de los pasivos a largo plazo son préstamos.

El patrimonio neto comprende las ganancias retenidas (utilidades netas que se acumulan en una empresa después de pagar dividendos) y el aporte de capital (capital recibido a cambio de acciones)

1.2. ESTADO DE RESULTADOS

Pueden existir muchas razones por la que se quiera invertir en una empresa. Tal vez la empresa sea un líder en su sector, o su presidente ejecutivo es conocido por su gran capacidad de darle vuelco a las empresas, o sus productos están a la vanguardia en materia tecnológica.

Pero si la empresa no está dando utilidades (conocido también como ingresos netos o ganancias), o si no muestra un fuerte potencial de ser rentable a mediano plazo, probablemente usted no desearía invertir en ella.

El estado de resultados le dice si la empresa está generando utilidades; es decir, si se tiene ingresos netos positivos. Por ello el estado de resultados también se llama estado de ganancias y perdida. Muestra la rentabilidad de una empresa en un periodo específico de tiempo, normalmente mensual, trimestral y anual.

¿Cómo se presenta este cuadro de rentabilidad en el estado de resultados?

Comienza con los ingresos de una empresa, es decir las ventas realizadas producto de sus operaciones. Luego, de los ingresos se descuentan distintos costos, desde los costos de fabricar y almacenar sus productos, pasando por la depreciación de plantas y equipos, hasta los intereses e impuestos.

El resultado final, o lo que queda, es el ingreso neto o utilidad.

Veamos la tabla “Estado de Resultados de Imanol SA”

ESTADO DE RESULTADOS

Imanol S.A Expresado en millones de nuevos soles

		2005	2004
	Ingresos por Ventas	3,000.00	2,850.00
-	Costo de ventas	-2,616.20	-2,497.00
=	**UTILIDAD BRUTA**	**383.80**	**353.00**
-	Depreciación	-100.00	-90.00
-	Amortización	-	-
=	**UTILIDAD ANTES DE INTERESES E IMPUESTOS**	**283.80**	**263.00**
-	Gastos por Intereses	-88.00	-60.00
=	**UTILIDAD ANTES DE IMPUESTO A LAS GANANCIAS**	**195.80**	**203.00**
-	Gasto por Impuesto a las Ganancias (40%)	-78.32	-81.20
=	**UTILIDAD DESPUES DE IMPUESTO A LAS GANANCIAS**	**117.48**	**121.80**
-	Dividendos de Acciones Preferentes	-4.00	-4.00
=	**UTILIDAD NETA**	**113.48**	**117.80**
-			
	Dividendos de Acciones Comunes	**57.5**	**53**
	Adición a las Ganancias Retenidas	**55.98**	**64.8**

DATOS ADICIONALES		
Precio de la Acción comun	**23**	**26**
Utilidades por Acción	**2.27**	**2.36**
Valor en Libros por Acción	**17.92**	**16.8**
Flujo de Efectivo por acción	**4.27**	**4.16**

El costo de los bienes vendidos es lo que le ha costado a Imanol SA fabricar sus productos, en los que se incluye la materia prima y los costos de mano de obra directa.

Restando el costo de los bienes vendidos, se obtiene la utilidad bruta de la empresa, o rentabilidad de los productos y servicios de la empresa

Los gastos operativos incluyen los sueldos de los empleados administrativos, los alquileres, los gastos de ventas, de marketing.

La depreciación es una forma de estimar el "consumo" de un activo en el tiempo. Por ejemplo, una computadora puede tener una vida útil de tres años. Al restar de la utilidad bruta los gastos operativos y depreciaron, se obtiene el *ingreso operativo*, llamado frecuentemente *Utilidad antes de intereses e impuestos* o EBIT (por sus siglas en ingles).

Los gastos financieros se refieren al interés cobrado por los préstamos que toma la empresa. El *impuesto a las utilidades* es recaudado por gobierno sobre los ingresos corporativos.

2. MEDICION DE LA SALUD FINANCIERA A TRAVÉS DE LOS ESTADOS FINANCIEROS

Los estados financieros descritos anteriormente ofrecen dos perspectivas distintas del desempeño financiero de la empresa. Con eso queremos decir que cuentan dos historias diferentes, pero con una relación sobre cómo está la empresa en términos financieros.

- El Balance muestra la posición financiera de una empresa en un punto específico, es decir es una fotografía de la situación financiera de la empresa, de sus activos, pasivos y patrimonio en un día determinado.
- El estado de resultados muestra el resultado final: indica cuanta utilidad o perdida ha generado una empresa en un periodo de tiempo: un mes, un trimestre o un año.

Otra forma de entender las interrelaciones es la siguiente:

- El Balance indica cuan eficientemente la empresa está utilizando los activos y cuán bien está administrando sus pasivos para buscar utilidades.

- El estado de resultados le dice si la empresa está generando utilidades.

Por si solos los estados financieros cuentan bastantes cosas: cuanta utilidad está generando la empresa, donde gasto su dinero y el tamaño de las deudas. Pero *¿Cómo interpretar estos números entregados por los estados*? Por ejemplo, *¿la utilidad de la empresa es grande o pequeña*? *¿El nivel de deuda es saludable o no*?

El *análisis de razones* proporciona un medio para ahondar en las informaciones contenidas en los estados financieros. Una razón financiera consta de dos cifras claves tomadas de los estados financieros de una empresa, expresadas en una relación entre sí. Las razones siguientes son importantes en una amplia gama de sectores, pero adquieren mayor relevancia cuando se comparan con los mismos indicadores de otras empresas dentro del mismo sector.

2.1. ANÁLISIS DE RAZONES: PARTE I

Las razones tienen por objeto ayudar a evaluar los estados financieros. Por ejemplo, la compañía A podría tener una deuda de $ 5 248 760 y cargos por intereses de $ 419 900; por su parte la compañía B podría tener una deuda de $ 52 647 980 y cargos por intereses de $ 3 948 600.¿Cuál de las dos es más sólida? La carga de las deudas y la capacidad de liquidarlas pueden evaluarse en forma óptima comparando: 1) la deuda con los activos y 2) los intereses con el ingreso disponible para pagarlos. A esas comparaciones se les llama ***análisis de razones***.

Calcularemos las razones financieras de Imanol SA. Para el año 2005 con datos tomados de los balances generales y del estado de resultados que incluimos en la tabla anterior. También evaluaremos las razones en relación con los promedios de la industria. Nótese que las cantidades monetarias se dan en millones.

2.2. RAZONES DE LIQUIDEZ

El activo líquido es el que se negocia en un mercado activo y por lo mismo puede convertirse rápidamente en efectivo al precio actual de mercado ; las "razones de liquidez" se centran en la pregunta : ¿Estará la compañía en condiciones de liquidar sus deudas al irse venciendo más o menos en el próximo año? Como se muestra en la tabla, el pasivo circulante de Imanol S.A asciende a $ 310 millones que habrán de pagarse en el año venidero. ¿Afrontará problemas para cumplir esas obligaciones? En un análisis completo de la liquidez hay que usar presupuestos de efectivo; pero una medida inmediata y fácil de utilizar de la liquidez se obtiene relacionando el efectivo disponible y otros activos circulantes con las obligaciones del momento. En esta sección vamos a explicar **las razones de liquidez** más comunes.

La razón del circulante se obtiene dividiendo el activo circulante entre el pasivo circulante:

$$\text{Razón del circulante} = \frac{activo\ circulante}{pasivo\ circulante}$$

$$= \frac{\$1000}{\$310} = 3.2 \text{ veces}$$

$$\text{Promedio de la industria} = 4.2\ veces$$

El activo circulante incluye normalmente efectivo, valores negociables, cuentas por cobrar e inventarios. El pasivo circulante se compone de cuentas por pagar, documentos por pagar a corto plazo, vencimientos corrientes de deuda a largo plazo, impuestos acumulados y otros gastos acumulados (en especial sueldos).

La razón del circulante es menor que la razón promedio de la industria. ¿Es bueno o malo eso? Algunas veces la respuesta depende de quién formule la pregunta y de la actividad del negocio. No obstante, el hecho de que las razones de una compañía estén muy lejos del promedio sonará la voz de alarma; toca a los analistas investigar las causas de la variación.

RAZÓN RÁPIDA (prueba del ácido)

Esta razón no significa que su cálculo sea más inmediato comparado con otros, sino que simplemente mide la razón de los activos de una empresa que pueden liquidarse rápidamente y usarse para pagar deudas. Por consiguiente, se ignora el inventario, que puede ser difícil de liquidar (y si usted debe liquidar el inventario rápidamente, normalmente obtiene menos por este que ni no lo hiciera así). Esta razón se llama *razón de prueba acida* porque mide la capacidad de una empresa para hacerse cargo instantáneamente de sus pasivos. Se calcula restando los inventarios al activo circulante y dividiendo el cociente entre el pasivo circulante.

$$\text{Razón rápida o del ácido} = \frac{activo\ circulante - inventarios}{pasivo\ circulante}$$

$$= \frac{\$385}{\$310} = 1.2 \text{ veces}$$

Promedio de la industria= $2.1\ veces$

Los inventarios suelen ser el menos líquido de los activos circulantes; de ahí que en ellos tiendan a ocurrir las pérdidas en caso de quiebra. De ahí la importancia de una medida de la capacidad de liquidar las obligaciones a corto plazo sin recurrir a la venta de inventarios.

El promedio de la razón rápida en la industria es de 2.1, de modo que la razón 1.2 de Imanol SA es baja en comparación con sus competidores. No obstante, si se logra recaudar las cuentas por cobrar, podrá pagar el pasivo circulante sin necesidad de liquidar el inventario.

2.3. RAZONES DE ADMINISTRACIÓN DEL ACTIVO

El segundo grupo, **las razones de administración del activo**, mide la eficiencia con que se manejan los activos. Entre ellas se encuentran:

- **EVALUACIÓN DE INVENTARIOS: la razón de rotación de inventario**

La **razón de rotación de inventario** se define como las ventas divididas entre existencias.

$$\text{Razón de rotación de inventario} = \frac{ventas}{existencias}$$

$$= \frac{\$3000}{\$615} = 4.9 \text{ veces}$$

Promedio de la industria= $9.0\ veces$

En términos generales, las partidas del inventario de Imanol SA se agotan y vuelven a reponerse (es decir, "rotan"), 4.9 veces al año.

La rotación de inventarios en Imanol SA es mucho más lenta que el promedio industrial: 9.0 veces. Ello significa que mantiene demasiado inventario. El exceso es, claro está, improductivo y representa una inversión con rendimiento bajo o cero.

- **EVALUACIÓN DE LAS CUENTAS POR COBRAR: periodo promedio de cobranza**

El **periodo promedio de cobranza (PPC)** sirve para evaluar las cuentas por cobrar y se calcula dividiéndolas entre las ventas promedio diarias para saber cuántos días las ventas están inmovilizadas en las cuentas. Representa, pues, el tiempo que la compañía debe esperar para recibir efectivo después de una venta.

$$PPC = \frac{cuentas\ por\ cobrar}{promedio\ de\ ventas\ diarias} = \frac{cuentas\ por\ cobrar}{ventas\ anuales/365}$$

$$= \frac{\$375}{\$3000/365} = \frac{\$375}{\$8.219} = 46 \text{ días}$$

Promedio de la industria= 36 días.

El periodo de cobranza de Imanol SA es de 46 días, muy por encima del promedio de 36 días en la industria.

El periodo promedio de cobranza también puede evaluarse comparándolo con las condiciones estipuladas en la venta de los bienes. Imanol SA exige el pago en un plazo de 30 días, de modo que el periodo de 45 días –no 30- indica que en general los clientes no pagan las facturas puntualmente.

- **EVALUACIÓN DEL ACTIVO FIJO: la razón de rotación del activo fijo.**

La **razón de rotación del activo** fijo mide la eficiencia con que se usan la planta y el equipo.

Es la razón de ventas a activo fijo neto:

$$\text{Razón de rotación del activo fijo} = \frac{ventas}{activo\ fijo\ neto}$$

$$= \frac{\$3000}{\$1000} = 3.0 \text{ veces}$$

$$\text{Promedio de la industria} = 3.0\ veces$$

La razón de 3.0 veces de Imanol SA es igual al promedio de la industria, lo cual significa que utiliza el activo fijo casi con la misma intensidad que sus rivales. Por eso parece tener la cantidad idónea de activo fijo frente a ellos.

- **EVALUACIÓN DEL ACTIVO TOTAL: la razón de rotación del activo total**

La última razón de administración del activo – **la razón del activo total-** mide la rotación del activo total de la compañía; se calcula dividiendo las ventas entre el activo total.

$$\text{Razón de rotación del activo total} = \frac{ventas}{activo\ total}$$

$$= \frac{\$3000}{\$2000} = 1.5 \text{ veces}$$

$$\text{Promedio de la industria} = 1.8\ veces$$

La razón de Imanol SA se halla un poco por debajo del promedio de la industria, lo cual indica que no está generando un volumen de negocios correspondiente a la inversión total del activo. Habrá que incrementar las ventas, vender algunos activos o combinar ambos pasos.

2.4. RAZONES DE ADMINISTRACIÓN DE LA DEUDA

El financiamiento mediante deuda, llamado también apalancamiento financiero, tiene tres consecuencias importantes:

1) Al reunir fondos en esta forma los accionistas pueden mantener el control de una empresa sin aumentar su inversión;
2) Si gana más en las inversiones financiadas con fondos prestados que el monto de los intereses; crecerá considerablemente el rendimiento de las acciones, se "apalancarán"; pero también el riesgo.
3) Los acreedores se fijan en el capital social -los fondos aportados por los accionistas- para obtener un margen de seguridad; por eso su riesgo será menor cuanta más alta sea la proporción de dichos fondos.

- **COMO SE FINANCIAN LAS EMPRESAS: razón de pasivo a activo total**

La razón de pasivo a activo total recibe el nombre de **razón de deuda** o; a veces, razón de deuda total. Mide el porcentaje de fondos provenientes de otras fuentes que no sea el capital social: Los acreedores prefieren razones bajas porque cuanto más bajan sean, mejor colchón tendrán contra pérdidas en caso de liquidación. En cambio, los accionistas quizá prefieran más apalancamiento porque acrecienta de manera considerable las utilidades.

$$\text{Razón de pasivo} = \frac{total\ pasivo}{total\ activo}$$

$$= \frac{\$300+\$754}{\$2000} = \frac{\$1064}{\$2000} = 53.2\ \%$$

$$\text{Promedio de la industria} = 40.0\%$$

La razón de deuda de Imanol SA es 53.2%, es decir, los acreedores aportaron más de la mitad del financiamiento total. Pero el hecho de que la de la compañía rebase el promedio de la industria hace sonar la voz de alarma y posiblemente le cueste mucho conseguir fondos adicionales sin elevar más el capital social. Los acreedores no querrán prestarle más dinero y los directivos probablemente la sometan al riesgo de quiebra, si la razón de deuda aumenta al obtener más fondos.

- **CAPACIDAD DE PAGAR LOS INTERESES: la razón cobertura de interés (RCI)**

Esta razón se obtiene dividiendo las utilidades antes de intereses e impuestos (UAII en la tabla) entre los cargos por intereses:

$$\text{Razón de cobertura de interés (RCI)} = \frac{UAII}{cargo\ por\ intereses}$$

$$= \frac{\$283.8}{\$88} = 3.2 \text{ veces}$$

$$\text{Promedio de la industria} = 6.0\ veces$$

Mide cuánto puede caer la utilidad de operación antes que la compañía logre liquidar el costo anual de los intereses. En caso de no cumplir esta obligación los acreedores pueden tomar medidas legales, ocasionándoles posiblemente la quiebra.

Los intereses de Imanol SA se cubre 3.2 veces. Y como el promedio de la industria es 6 veces mayor, cubre los cargos por intereses con un margen relativamente pequeño de seguridad. Así pues, la RCI reafirma la conclusión del análisis de la razón de deuda: Imanol SA encarará problemas en caso de que trate de obtener prestados más fondos.

2.5. RAZONES DE RENTABILIDAD

La rentabilidad es el resultado neto de varias políticas y decisiones. Las razones que hasta ahora hemos examinado proporcionan pistas útiles respecto a la eficacia de las operaciones; en cambio, **las razones de rentabilidad** muestran el efecto combinado que la liquidez, la administración del activo y la deuda ejercen sobre los resultados de las operaciones.

- **MARGEN DE UTILIDAD SOBRE VENTAS**

Este margen, se calcula dividiendo la utilidad neta entre las ventas, indica la utilidad por dólar de ventas:

$$\text{Margen de utilidad sobre ventas} = \frac{utilidad\,neta\,disponible\,a\,los\,a.c}{ventas}$$

$$= \frac{\$113.5}{\$3000} = 3.8\ \%$$

$$\text{Promedio de la industria} = 5.0\ \%$$

El margen de Imanol SA se sitúa por debajo del promedio de 5% en la industria. Ello se debe a que los costos son excesivos. A su vez esta clase de costos suele deberse a operaciones ineficientes, aunque también a un uso intensivo de la deuda.

- **RENDIMIENTO SOBRE EL ACTIVO TOTAL (ROA)**

Esta razón mide la relación de la **utilidad neta con el activo total** después de impuestos e intereses:

$$\text{Rendimiento sobre el activo} = ROA = \frac{U.N\ disponible\ para\ los\ a.c}{total\ activo}$$

$$= \frac{\$113.5}{\$2000} = 5.7\ \%$$

$$\text{Promedio de la industria} = 9.0\ \%$$

El 5.7% de rendimiento porcentual de Imanol SA está 9% por debajo del promedio de la industria. Ello se debe a 1) su bajo poder adquisitivo, a 2) elevado costo de los intereses debido al uso intensivo de la deuda, factores que hacen que su utilidad neta sea relativamente baja.

- **RENDIMIENTO SOBRE EL CAPITAL**

Es la razón contable más importante e indica la utilidad neta al capital y mide el **rendimiento sobre el capital**:

$$\text{Rendimiento sobre el capital social} = ROE = \frac{UN\ disponible\ para\ los\ a.c}{capital\ social}$$

$$= \frac{\$113.5}{\$896} = 12.7\ \%$$

$$\text{Promedio de la industria} = 15.0\ \%$$

Los accionistas invierten para obtener ganancias con su dinero y está razón les indica cómo les va en el sentido contable.

El 12.7% de rendimiento de Imanol S A está por debajo del promedio de la industria (15%).

2.6. RAZONES DEL VALOR DE MERCADO

Este último grupo de razones relaciona el precio de las acciones de una compañía con sus utilidades, el flujo de efectivo y el valor de la acción en libros.

Las tres les indican a los directivos qué piensan los inversionistas del desempeño anterior y de las perspectivas futuras. Si las razones de liquidez, de administración del activo, de la administración de la deuda y de rentabilidad son buenas, las del valor de mercado serán altas y el precio de las acciones seguramente resulte atractivo en extremo.

- **RAZÓN DE PRECIO / UTILIDADES (P/U)**

Indica cuánto están los inversionistas dispuestos a pagar por dólar de utilidades. Las acciones de Imanol SA cuestan $ 23 cada una, de modo que con una utilidad por acción (UPA) de $ 2.27 la razón P/U será 10.1:

$$\text{Razón de precio/utilidades (P/U)} = \frac{precio\ por\ acción}{utilidades\ por\ acción}$$

$$= \frac{\$23.00}{\$2.27} = 10.1\ \text{veces}$$

$$\text{Promedio de la industria} = 12.5\ \text{veces}$$

La razón es más grande en las compañías cuyas perspectivas de crecimiento son excelentes en igualdad de condiciones y más pequeña en las de alto riesgo.

El hecho de que la razón P/U de Imanol SA esté por debajo del promedio, significa que se le juzga un poco más riesgosa que la mayoría por que sus perspectivas de crecimiento son menos optimistas o por ambos motivos.

- **RAZÓN DE PRECIO /FLUJO DE EFECTIVO**

En algunas industrias el precio de las acciones está ligado más estrechamente al flujo de efectivo que a la utilidad neta. En consecuencia, a menudo los inversionistas se fijan en esta razón, en que el flujo de efectivo se define como la utilidad neta más depreciación y amortización.

$$\text{Precio/flujo de efectivo} = \frac{precio\ por\ acción}{flujo\ de\ efectivo\ por\ acción}$$

$$= \frac{\$23.00}{\$4.27} = 5.4 \text{ veces}$$

$$\text{Promedio de la industria} = 6.8 \text{ veces}$$

La razón de Imanol SA está por debajo del promedio de la industria, lo cual una vez más indica que sus perspectivas de crecimiento son menores a las del promedio, que su riesgo también es mayor o ambas cosas.

- **RAZÓN DE VALOR DE MERCADO / VALOR EN LIBROS**

Esta razón del precio de mercado a su valor en libros indica también la opinión que los inversionistas tiene de la compañía.

$$\text{Valor en libros por acción} = \frac{capital\ común}{acciones\ en\ circulación}$$

$$= \frac{\$896}{\$50} = \$17.92$$

A continuación dividimos el valor de mercado entre el valor en libros para obtener una **razón de valor de mercado/ valor en libros (VM/VL)** de 1.3 veces:

$$\text{Razón de valor de mercado/valor en libros} = \frac{precio\ de\ mercado\ por\ acción}{valor\ en\ libros\ por\ acción}$$

$$= \frac{\$23.00}{\$17.92} = 1.3 \text{ veces}$$

$$\text{Promedio de la industria} = 1.7 \text{ veces}$$

Los inversionistas están dispuestos a pagar poco por un dólar del valor en libros de la compañía.

2.7. APLICACIONES Y LIMITACIONES DEL ANÁLISIS DE RAZONES

El análisis de razones lo usan tres grandes grupos: 1) *gerentes*, que se sirven de ellas para examinar, controlar y mejorar las actividades de su empresa; 2) *analistas de créditos*, entre ellos los directores de crédito bancario y los que clasifican los bonos, que las estudian para evaluar la capacidad de pago de una compañía; 3) analistas de acciones, que quieren conocer su eficiencia, su riesgo y perspectivas de crecimiento. Aunque el análisis de razones proporciona información útil sobre las operaciones de una empresa y su situación

financiera, no está exento de limitaciones que requieren cuidado y buen criterio. A continuación se enumeran algunas de ellas.

1. Es posible que la inflación haya distorsionado la información de los estados financieros: a menudo los valores registrados son sustancialmente distintos a los "verdaderos". De ahí la necesidad de interpretar con prudencia el análisis financiero de la compañía a través del tiempo, o el análisis comparativo de algunas compañías en varios momentos.

2. También los factores estacionales distorsionan el análisis de razones. Por ejemplo, la razón de rotación de inventario de un procesador de alimentos será radicalmente diferente si los números utilizados en el inventario se realizaron poco antes o después de la siguiente temporada. Este problema se reduce en lo posible mediante promedios mensuales del inventario (y cuentas por cobrar) al calcular las razones de rotación.

3. Las prácticas contables pueden distorsionar las comparaciones.

   Como ya dijimos, la valuación del inventario y los métodos de depreciación inciden en los estados financieros y, con ello distorsionan la comparación entre empresas.

4. Es difícil generalizar si una razón es "buena" o "mala". Por ejemplo, una alta razón de circulante podría indicar una fuerte posición de liquidez –que es buena- un exceso de efectivo, que es malo (porque en un banco o empresa es un activo que no produce ganancias).

   Una razón alta de activo fijo puede indicar que una empresa usa eficientemente el activo o que está subcapitalizada y que no puede comprar suficiente activo.

5. Una compañía puede presentar razones que parecen "buenas" y otras que al parecer son "malas", de modo que no es fácil saber si en general su situación es fuerte o débil.

   Podemos aplicar métodos estadísticos para analizar el *efecto neto* de un conjunto de razones.

6. Una aplicación eficiente de las razones financieras exige que los estados financieros en que se basan sean verídicos.

   El fraude contable cometido en los años 2001 y 2002 por WorldCom y Enron reveló que no siempre lo son. Por tanto, la información basada en ellos no es confiable y los ratios no tendrán ningún valor.

2.8. ANALISIS DE RAZONES FINANCIERAS: PARTE II

Este método consiste en determinar las relaciones existentes entre los diferentes rubros de los Estados Financieros, para que, mediante una correcta interpretación, se pueda obtener información acerca del desempeño histórico de la empresa y su postura financiera para el futuro cercano.

EMPRESA ABC S.A. BALANCE GENERAL Al 31 DE DICIEMBRE DE 201X			
ACTIVOS		PASIVOS	
Activo circulante		Pasivos de corto plazo	
Bancos	535	Proveedores	2 950
Clientes	1 446	Acreedores diversos	377
Inventarios	2 855	**Total pasivos de corto plazo**	3 327
Total Activo circulante	4 836		
		Pasivo de largo plazo	
Activo		Préstamo hipotecario	1 500
Planta y equipo	7 924	**Total pasivo de largo plazo**	1 500
Depreciación acumulada	-2 932		
Total Activo de largo plazo	4 992	**Total pasivo**	4 827
Otros activos		CAPITAL CONTABLE	
Seguros anticipados	0	Capital social	3 000
Total otros activos	0	Utilidades retenidas	1 200
		Utilidad del ejercicio	761
		Otros resultados integrales	40
		Total capital contable	5 001
Total activo	**9 828**	**Total pasivo + capital contable**	9 828

EMPRESA ABC S.A. ESTADO DE RESULTADOS INTEGRAL Al 31 DE DICIEMBRE DE 201X		
	VENTAS NETAS	11 075
-	COSTO DE VENTAS	8 585
=	**UTILIDAD BRUTA**	2 490
-	GASTOS DE ADMINISTRACION	675
-	GASTO DE VENTAS	523
=	**UTILIDAD DE OPERACIÓN**	1 292
-	RESULTADO INTEGRAL DE FINANCIAMIENTO	180
=	**UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS**	1 112
-	IMPUESTOS (SR)	311
=	**UTILIDAD NETA**	801
+	OTROS RESULTADOS INTEGRALES	40
=	**UTILIDAD INTEGRAL**	761

CATEGORIAS:

- razones de liquidez
- razones de rotación o utilización de activos
- razones de apalancamiento financiero
- razones de rentabilidad
- razones de valor de mercado

2.8.1. Razones de liquidez

La finalidad de las razones de solvencia liquidez es informar acerca de la capacidad de pago en el corto plazo que tiene una organización.

Se van a relacionar con los activos circulantes y los pasivos de corto plazo.

Liquidez; se refiere a la disponibilidad de fondos suficientes para satisfacer los compromisos financieros de una entidad a su vencimiento

Sirve para medir la adecuación de los recursos de la entidad para satisfacer sus compromisos de efectivo en el corto plazo.

Razones comunes para este ámbito:

- Capital de trabajo neto
- Razón circulante
- Prueba acida

a) **Capital de trabajo neto:**

Indica el importe monetario excedente que tiene la empresa después de liquidar todas sus deudas de corto plazo utilizando los activos circulantes.

EJEMPLO:

Se deben S/. 3,327 en el corto plazo y tiene una inversión en activos circulantes de S/. 4,836

NOMBRE	FORMULA	SUSTITUCION	RESULTADO
CAPITAL DE TRABAJO NETO	Activo circulante – Pasivo de corto plazo	4 836 – 3 327	S/. 1 509

Esto quiere decir que la empresa al liquidar el total de sus pasivos de corto plazo todavía tendrá un saldo a favor por S/. 1 509

b) **Razón Circulante**

Esta razón indica cuantos soles tiene la empresa en el activo circulante por cada sol que debe en el corto plazo.

EJEMPLO:

Se deben S/ 3 327.00 en el corto plazo y tiene una inversión en activos circulantes de S/ 4 836.00

NOMBRE	FORMULA	SUSTITUCION	RESULTADO
Razón Circulante	$\frac{\text{Activo circulante}}{\text{Pasivo de corto plazo}}$	4 836 / 3 327	1.45

La empresa cuenta con S/ 1.45 para hacer frente a cada S/. 1.00 que se debe en el corto plazo. También podemos decir que se tiene 145% en activos circulantes con respecto al pasivo de corto plazo. Para este último debemos multiplicar el resultado por 100.

c) **Prueba Acida**

Esta razón indica cuantos soles tiene la empresa, sin considerar el importe en inventarios, por cada sol de deuda en el corto plazo. Se llama así porque solo considera activos que realmente puedan convertirse en efectivo de manera expedita.

EJEMPLO:

Se deben S/ 3 327.00 en el corto plazo y tiene una inversión en activos circulantes de S/ 4 836.00

NOMBRE	FORMULA	SUSTITUCION	RESULTADO
Prueba Acida	$\frac{\text{Activo circulante} - Inventario}{\text{Pasivo de corto plazo}}$	$\frac{(4\ 836 - 2\ 855)}{3\ 327}$	0.60

La empresa cuenta con S/.0.60 centavos para hacer frente a cada S/. 1.00 que debe en el corto plazo. Esto también nos dice que si los importes de hoy que conforman el pasivo de corto plazo fueran exigidos por los acreedores la empresa tendría dificultades para pagar.

2.8.2. Razones de rotación o utilización de activos

Estas razones proporcionan información acerca del manejo operativo de los activos. Ayudan a entender la eficiencia de una empresa en términos de manejo y utilización de los activos

Razones comunes para este ámbito:

- Rotación de inventarios
- Periodo de permanencia de los inventarios
- Rotación de cuentas por cobrar
- Periodo de recuperación de las cuentas por cobrar
- Rotación de cuentas por pagar

- Periodo de pago de las cuentas por pagar
- Rotación de los activos totales
- Intensidad del uso de activos totales

a) Rotación de inventarios

Esta razón mide el número de veces que el importe del inventario se ha vendido durante el periodo. Proporciona una idea de cuantas veces se rota el inventario, es decir, cuantas veces en un periodo el inventario se compró, se produjo y se vendió.

EJEMPLO:

Tomar en cuenta los montos de los Estados Financieros de ABC S.A.

NOMBRE	FORMULA	SUSTITUCION	RESULTADO
Rotación de inventarios	$\frac{Costo\ de\ Ventas}{\text{Inventarios}}$	$\frac{8\,585}{2\,855}$	3.01

La empresa ha vendido 3.01 veces lo que vale el inventario actual

b) Periodo de permanencia de los inventarios

Esta razón va a proporcionar el número de días en que el inventario permanece en la empresa antes de salir a la venta.

EJEMPLO:

Tomar en cuenta los montos de los Estados Financieros de ABC S.A.

NOMBRE	FORMULA	SUSTITUCION	RESULTADO
Periodo de permanencia de los inventarios	$\frac{365}{\text{Rotacion de Inventario}}$	$\frac{365}{3.01}$	121.38

La empresa tarda 121 días en mantener los inventarios en almacén, desde que llega el producto o materia prima y hasta que se vende el producto terminado.

c) Rotación de cuentas por cobrar

Esta razón mide el número de veces que el importe de las cuentas por cobrar se ha vendido durante el periodo.

EJEMPLO:

Tomar en cuenta los montos de los Estados Financieros ABC S.A.

NOMBRE	FORMULA	SUSTITUCION	RESULTADO
Rotación de cuentas por cobrar	$\frac{Ventas}{\text{Cuentas por Cobrar}}$	$\frac{11\,075}{1\,446}$	7.66

La empresa ha vendido 7.66 veces lo que vale el saldo de las cuentas por cobrar actual.

La rotación de las cuentas por cobrar genera mayor sentido si se presenta en días que tarda la recuperación de los saldos por cobrar

d) Periodo de recuperación de las cuentas por cobrar

Esta razón indica el tiempo promedio que tarda una empresa en recuperar los saldos en cuentas por cobrar.

EJEMPLO:

Tomar en cuenta los montos de los Estados Financieros ABC S.A.

NOMBRE	FORMULA	SUSTITUCION	RESULTADO
Periodo de recuperación de las cuentas por cobrar	$\frac{365}{\text{Rotacion de cuentas por Cobrar}}$	$\frac{365}{7.66}$	47.66

Los clientes tardan 47.66 días en pagar, se considera desde la fecha de la venta y hasta el cobro reflejado en las cuentas de bancos.

e) Rotación de cuentas por pagar

Esta razón indica el número de veces que se repitió el proceso de comprar y pagar en un determinado periodo.

EJEMPLO:

Tomar en cuenta los montos de los Estados Financieros ABC S.A.

NOMBRE	FORMULA	SUSTITUCION	RESULTADO
Rotación de cuentas por pagar	$\frac{Costo\ de\ Ventas}{\text{Cuentas por pagar}}$	$\frac{8\,585}{2\,950'}$	2.91

La empresa realizó durante el ejercicio 2.91 veces el proceso de comprar y pagar a los proveedores.

f) Periodo de recuperación de las cuentas por pagar

Esta razón indica el tiempo promedio que tarda una empresa en liquidar sus cuentas por pagar.

EJEMPLO:

Tomar en cuenta los montos de los Estados Financieros ABC S.A.

NOMBRE	FORMULA	SUSTITUCION	RESULTADO
Periodo de recuperación de las cuentas por pagar	$\frac{365}{\text{Rotacion de cuentas por pagar}}$	$\frac{365}{2.91}$	125.42

La empresa tarda 125 días en realizar sus pagos, por lo que se revisa los plazos de crédito que la empresa ha convenido con sus proveedores, en caso de que este haya extendido el plazo similar al resultado, la empresa podría cumplir con sus obligaciones.

g) Rotación de activos totales

También es llamada razón de la eficiencia en el uso de los activos, e indica cuantos soles se venden por cada sol que se tiene invertido en los activos totales; también es llamada razón de eficiencia en el uso de los activos.

EJEMPLO:

Tomar en cuenta los montos de los Estados Financieros de ABC S.A.

NOMBRE	FORMULA	SUSTITUCION	RESULTADO
Rotación de activos totales	$\frac{Ventas}{\text{Activos Totales}}$	$\frac{11\,075}{9\,828}$	1.127

La empresa por cada sol invertido en activos genera S/. 1.127 de ventas; mientras más alta sea esta razón será mejor el resultado para la empresa.

h) Razón de intensidad del uso activos totales

Esta razón indica cuantos soles se necesitan de activos para generar un sol de ventas.

EJEMPLO:

Tomar en cuenta los montos de los Estados Financieros ABC S.A.

NOMBRE	FORMULA	SUSTITUCION	RESULTADO
Razón de intensidad del uso activos totales	$\frac{Activo\ Total}{\text{Ventas}}$	$\frac{9\,828}{11\,075}$	0.887

La empresa va a necesitar S/. 0.887 en activos para generar S/. 1.00 de ventas; en esta razón mientras menor sea el resultado será una mejor posición para la empresa.

2.8.3. Razones de endeudamiento y apalancamiento

Estas razones indican el grado de endeudamiento y de solvencia de la empresa en el largo plazo, además proporcionan información sobre la estructura del capital empleado por la empresa

Razones comunes para este ámbito:

- Pasivo total a capital contable
- Multiplicador del capital
- Pasivo de largo plazo a capital contable
- Cobertura de interés

a) Pasivo total a capital contable

También conocida como razón deuda a capital, es una medida que muestra la proporción que guarda el pasivo total de la compañía con respecto del capital contable de la misma. Esta razón va indicar cuantos

soles tienen invertidos los acreedores en la compañía por cada sol que tienen los propietarios en la empresa.

EJEMPLO:

Tomar en cuenta los montos de los Estados Financieros ABC S.A.

NOMBRE	FORMULA	SUSTITUCION	RESULTADO
Pasivo total a capital contable	$\frac{Pasivo\ Total}{\text{Capital Contable}}$	$\frac{4\,827}{5\,001}$	0.97

Esta razón muestra que el pasivo total equivale a 97% del capital contable; también se dice que los acreedores, proveedores y otros tiene s/. 0.97 por cada S/. 1.00 que tienen invertido los propietarios en la empresa. En caso contrario si esta razón llegase a 1.00, se podría decir que la empresa estaría en quiebra técnica.

b) Razón multiplicador del capital

Esta razón indica la relación que existe entre el total del capital invertido y el capital contable, es decir, cuantos soles se tienen en activos totales por cada sol invertido por los propietarios. Está en una medida de le eficiencia financiera de la compañía y del grado de apalancamiento que se tiene.

EJEMPLO:

Tomar en cuenta los montos de los Estados Financieros ABC S.A.

NOMBRE	FORMULA	SUSTITUCION	RESULTADO
Razón multiplicador del capital	$\frac{Activo\ Total}{\text{Capital Contable}}$	$\frac{9\,828}{5\,001}$	1.97

Esta razón muestra que por cada sol que los propietarios mantienen como capital contable existe S/. 1.97 en el activo.

c) Pasivo de largo plazo a capital contable

Esta medida indica el porcentaje que representa la deuda con vencimiento en el largo plazo con respecto al capital contable.

EJEMPLO:

Tomar en cuenta los montos de los Estados Financieros ABC S.A.

NOMBRE	FORMULA	SUSTITUCION	RESULTADO
Pasivo de largo plazo a capital contable	$\frac{Pasivo\ de\ largo\ plazo}{\text{Capital Contable}}$	$\frac{1\,500}{5\,001}$	0.30

Esta razón indica que el apalancamiento en el largo plazo representa 30% del capital contable.

d) Cobertura de Intereses

Esta razón mide la capacidad de la empresa para cubrir con sus obligaciones financieras en lo que se refiere a intereses. El resultado muestra cuantas veces puede cubrir la utilidad en operación sus cargos financieros por intereses.

EJEMPLO:

Tomar en cuenta los montos de los Estados Financieros ABC S.A.

NOMBRE	FORMULA	SUSTITUCION	RESULTADO
Cobertura de Intereses	$\frac{Utilidad\ en\ operacion}{\text{Gastos por intereses}}$	$\frac{1\,292}{180}$	7.18

Esta razón implica que la utilidad en operación es 7.18 veces el importe registrado por intereses.

2.8.4. Razones de Rentabilidad

Estas razones señalan los porcentajes de eficiencia en la obtención de utilidad. Son consideradas las principales medidas de rentabilidad de un negocio, siendo así el ROE como una de las más destacadas entre ellas.

La rentabilidad se va a referir a la capacidad de la entidad para generar utilidades o incrementar en sus activos netos.

Razones comunes para este ámbito:

- Rendimiento sobre las ventas (ROS)
- Rendimiento sobre los activos totales (ROA)
- Rendimiento sobre el capital contable (ROE)
- Utilidad por acción

a) Rendimiento sobre las ventas (ROS)

Esta razón mide el desempeño y la eficiencia operativa de un negocio. Su porcentaje va a indicar la utilidad que se ha generado por cada sol vendido.

EJEMPLO:

Tomar en cuenta los montos de los Estados Financieros ABC S.A.

NOMBRE	FORMULA	SUSTITUCION	RESULTADO
Rendimiento sobre las ventas (ROS)	$\frac{Utilidad\ \ Neta}{Ventas}$	$\frac{802}{11\,075}$	7.23 %

La empresa ABC S.A. genera 7.23% de utilidades del total de ventas, o dicho de otra forma, por cada S/. 100.00 que se vende se generan S/. 7.23 de utilidad neta

b) Rendimiento sobre los activos totales (ROA)

Esta razón indica cual es el rendimiento con respecto al total de la inversión en activos. Su resultado indica cual es el porcentaje de utilidad que se genera por cada sol invertido en activos.

EJEMPLO:

Tomar en cuenta los montos de los Estados Financieros ABC S.A.

NOMBRE	FORMULA	SUSTITUCION	RESULTADO
Rendimiento sobre las activos totales (ROA)	$\frac{Utilidad\ \ Neta}{Activo\ Total}$	$\frac{802}{9\,828}$	8.15 %

La empresa ABC S.A. tiene un rendimiento sobre sus activos de 8.15%, esto es, de cada S/. 100.00 en el total de activos se genera una utilidad de S/. 8.15. Se puede reconocer que si una empresa tiene un importe invertido en activos de S/. 9 828.00, esa misma cantidad podría invertirse en algún instrumento financiero que pagara más de 8.15%, tal vez sin todo el trabajo, responsabilidad y riesgo que implica el manejo de una empresa.

c) Rendimiento sobre el capital contable (ROE)

Por mucho, esta es la medida más utilizada e importante para los usuarios de la información financiera

Esta razón indica el % de utilidad neta que obtienen los propietarios sobre el capital invertido en la compañía. Es el rendimiento sobre la inversión de los propietarios, tanto por el capital aportado, como lo es el capital social, o por el ganado, como son las utilidades retenidas.

EJEMPLO:

Tomar en cuenta los montos de los Estados Financieros ABC S.A.

NOMBRE	FORMULA	SUSTITUCION	RESULTADO
Rendimiento sobre el capital contable (ROE)	$\frac{Utilidad\ \ Neta}{Capital\ Contable}$	$\frac{801}{5\,001}$	16.02 %

La empresa ABC S.A. logro obtener 16.02% de rendimiento con respecto al capital invertido por sus propietarios. Cuando más el porcentaje sea mayor, mejor será la rentabilidad de la compañía.

d) Utilidad por acción

Esta razón muestra el importe de utilidad neta de un periodo que corresponde a cada acción que está en circulación.

EJEMPLO:

Tomar en cuenta los montos de los Estados Financieros ABC S.A.

NOMBRE	FORMULA	SUSTITUCION	RESULTADO
Utilidad por acción	$\frac{Utilidad\ \ Neta}{Numero\ de\ acciones}$	$\frac{801}{1\,000}$	0.801

En el ejemplo, y al considerar que existen 1 000 acciones en circulación, el resultado es de S/ 0.801 por cada acción. Si un socio tiene 400 acciones entonces le corresponde una utilidad de S/. 320.4 (400 x S/. 0.801).

La utilidad no siempre se reparte entre los socios, a veces se retienen para servir como nuevo capital o tomar otras decisiones en beneficio para la compañía.

2.8.5. Razones de Valor de Mercado

Estas razones implican el valor de la empresa no por lo que tiene en la actualidad sino por las posibilidades de generar recursos en el futuro. El valor actual de todos los flujos de efectivo futuros es el verdadero valor de la empresa y no la diferencia entre sus propiedades y deudas actuales.

Razones comunes para este ámbito:

- Precio Utilidad
- Valor de Mercado a valor en libros
- Valor en libros a valor de mercado
- Rendimiento de dividendos

Para calcular las siguientes razones se elaboraron algunos supuestos para la empresa: las acciones en circulación son 1 000, el precio de mercado por acción es de S/. 14.00, el valor en libros por acción es de S/. 5.00, el valor de mercado del patrimonio es de S/ 14 000.00, y el dividendo por acción es de S/. 1.50

a) Precio Utilidad

Se emplea para evaluar la acción en términos de la utilidad de la empresa, es un indicador de factores fundamentales que más se emplea para acciones. En un proceso de selección puede utilizarse junto con indicadores cuantitativos o técnicos, cuanto menor sea el índice Precio/Utilidad, más interesante será la evaluación del precio de la acción.

EJEMPLO:

Tomar en cuenta los montos de los Estados Financieros ABC S.A.

NOMBRE	FORMULA	SUSTITUCION	RESULTADO
Precio Utilidad	$\frac{Precio\ de\ mercado\ por\ accion}{Utilidades\ por\ accion}$	$\frac{14}{0{,}801}$	17,478

Para la empresa el 17.48 significa que se está pagando S/. 17.48 por cada S/. 1,00 de utilidad que es capaz de generar la compañía. No existe medida absoluta para determinar cuál es el mejor índice Precio/Utilidad. Ello depende del sector de la industria y de la evaluación del mercado accionario en un momento determinado.

b) Valor de Mercado a valor en libros

Esta razón se emplea para evaluar la acción en términos de patrimonio más el interés minoritario de una compañía. Cuanto más baja sea esta razón, más interesante será la evaluación del precio de la acción.

EJEMPLO:

Tomar en cuenta los montos de los Estados Financieros ABC S.A.

NOMBRE	FORMULA	SUSTITUCION	RESULTAD
Valor de Mercado en libro	$\frac{Precio\ de\ mercado\ por\ accion}{Valor\ en\ libros\ por\ accion}$	$\frac{14}{5}$	2,8

La empresa tiene una relación de 2,8 veces el valor en libros de su acción.

c) Valor en libros a valor de mercado

Esta razón mide las diferencias debidas a que el valor en libros de cada partida es distinto al valor de mercado de la misma, como las debidas a la capacidad de la empresa para crear valor.

EJEMPLO:

Tomar en cuenta los montos de los Estados Financieros ABC S.A.

NOMBRE	FORMULA	SUSTITUCION	RESULTADO
Valor en libros a valor de mercado	$\frac{Valor\ en\ libros\ del\ patrimonio}{Valor\ de\ mercado\ del\ patrimonio}$	$\frac{5\,001}{14\,000}$	0.357

La empresa ABC S.A. ha obtenido una razón de S/. 0.357. Cuando la razón es > 1, la compañía se considera subvalorada porque sus activos valen más que su valor de mercado. Cuando es < 1, la compañía se considera sobrevalorada porque sus activos valen menos que su valor de mercado.

d) Rendimiento de dividendos

Esta razón se emplea para evaluar en qué medida la inversión en una determinada acción recompensa al accionista en términos de pagos periódicos de dividendos.

EJEMPLO:

Tomar en cuenta los montos de los Estados Financieros ABC S.A.

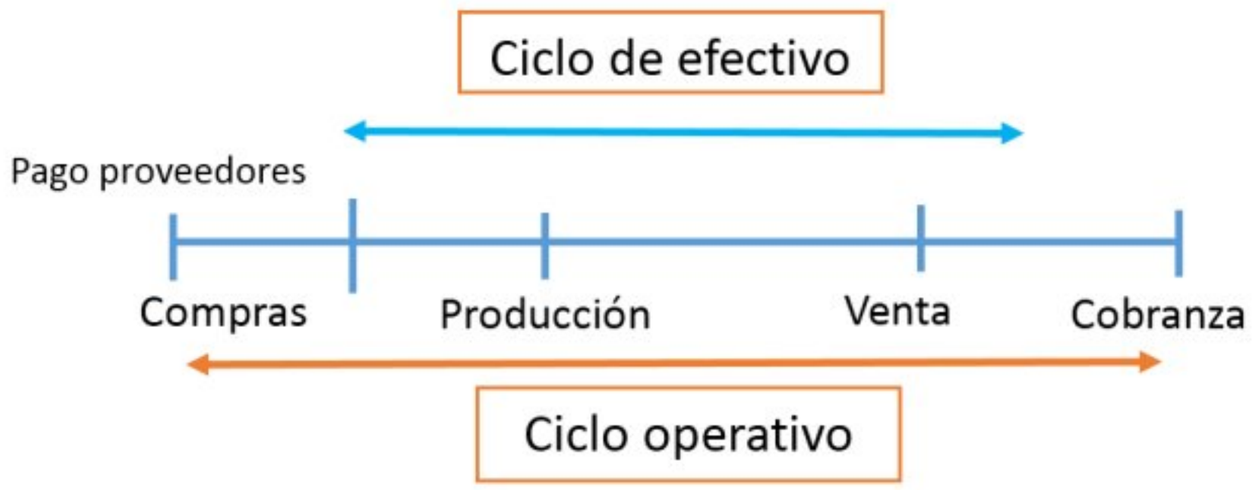
NOMBRE	FORMULA	SUSTITUCION	RESULTADO
Rendimiento de dividendos	$\frac{Dividendo\ por\ accion}{Precio\ de\ mercado\ por\ accion}$	$\frac{1.5}{14}$	0.107

La empresa ABC S.A. logro obtener un rendimiento por dividendos de 0.107 o 10.7%, se recibe un dividendo de S/. 1.50 por una acción que vale S/. 14.00; mientras más elevado sea el rendimiento por los dividendos, más interesante será la acción para los inversionistas.

2.8.6. Modelos de Análisis con Razones Financieras

- EL CICLO OPERATIVO Y DE EFECTIVO
- EL MODELO DUPONT
- ANALISIS DEL VALOR ECONOMICO AGREGADO

a) CICLO OPERATIVO Y DE EFECTIVO



El ciclo operativo es el tiempo total que tarda la organización en convertir en dinero efectivo, desde la fecha de la compra de las materias primas y hasta el cobro a los clientes de las ventas de producto terminado. El ciclo de efectivo es considerado desde la fecha en que se paga a proveedores por las compras realizadas y hasta el cobro a los clientes por las ventas efectuadas. La diferencia entre ambos es que en el ciclo de efectivo se descuenta el plazo de crédito comercial que otorgan los proveedores.***El ciclo operativo es la suma de dos periodos***:

Ciclo Operativo = Periodo de permanecía de los inventarios + Periodo de recuperación de las cuentas por cobrar.

El ciclo de Efectivo es el ciclo operativo, pero descontando el plazo que otorgan a proveedores:

Ciclo Efectivo = (Periodo de permanecía de los inventarios + Periodo de recuperación de las cuentas por cobrar) – periodo de pago de las cuentas por pagar

Para mostrar estos ciclos se utilizan los datos del ejemplo que se está trabajando en este capítulo.

Periodo de permanencia de los inventarios	$\frac{365}{\text{Rotacion de inventario}}$	$\frac{365}{3.01}$	**121.38**
Periodo de recuperación de las cuentas por cobrar	$\frac{365}{\text{Rotacion de cuentas por cobrar}}$	$\frac{365}{7.66}$	**47.66**
Periodo de pago de las cuentas por pagar	$\frac{365}{\text{Rotacion de cuentas por pagar}}$	$\frac{365}{2.91}$	**125.42**

Observamos que:

Ciclo Operativo: 121.38 +47.66
169.04 días

Esto significa que la empresa tarda 169.04 días desde que compra un producto o materia prima y llega al almacén y hasta que cobra las ventas de los productos terminados. Fueron 121 días en convertir las compras de materia prima en PT y después venderlos. Adicional a ello una vez hecha la venta, la empresa tarda 47.66 días en cobrarle a los clientes.

Ciclo Efectivo: (121.38 +47.66) - 125.42 =
43.62 días

El ciclo de efectivo es de 43.62 días, significa que es el tiempo en que la empresa requiere recursos y tiene que conseguirlos con fuentes externas. También indica que buena parte de la presión financiera de efectivo que tiene la empresa es sostenida por los proveedores. Siempre y cuando el plazo de pago este dentro del rango

b) EL MODELO DUPONT

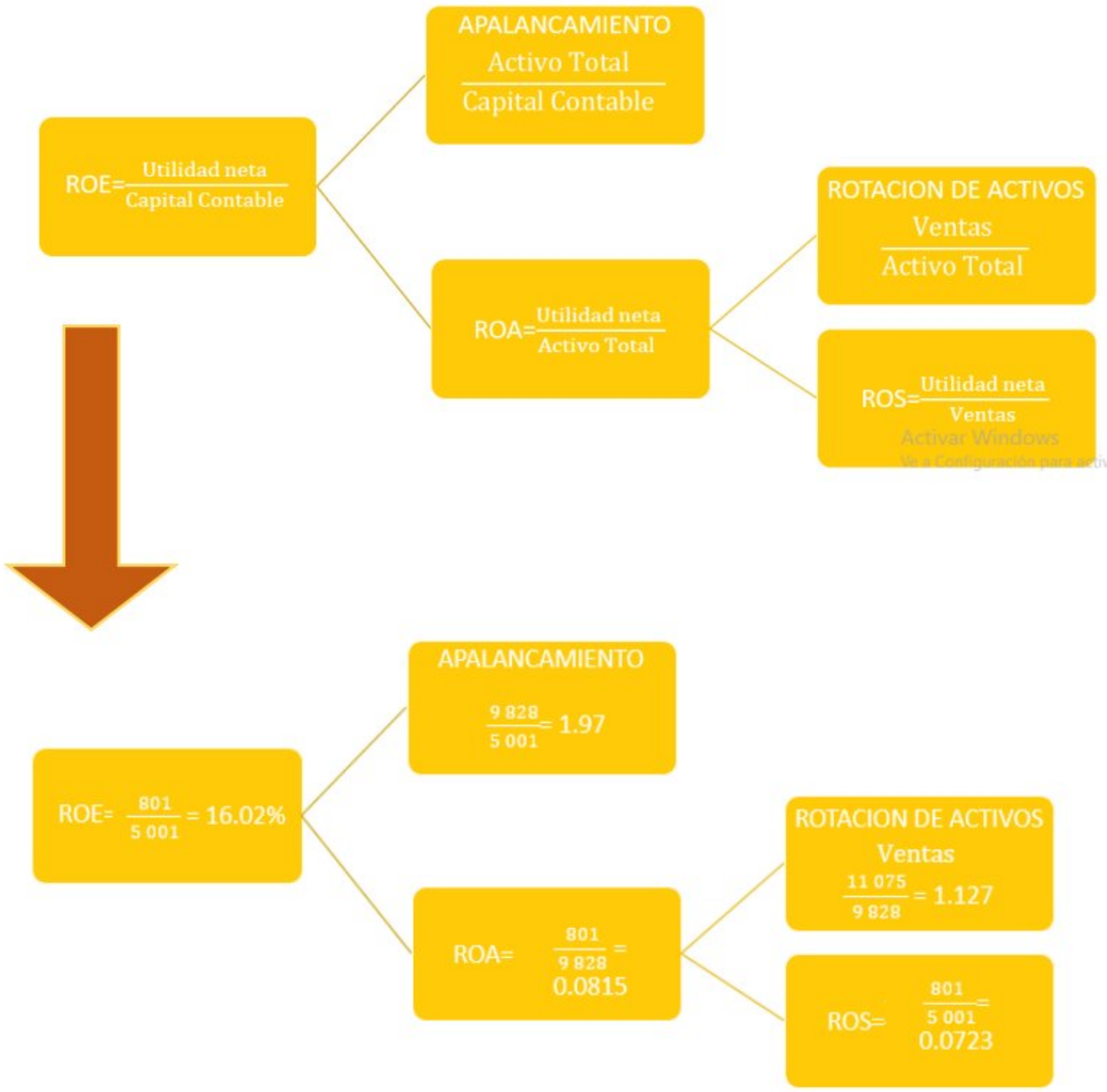
Este modelo consiste en medir la eficiencia de la actividad en tres grandes áreas eficiencia operativa, eficiencia en el uso de los activos y eficiencia financiera. A cada una de estas áreas se asignaron la razón financiera que estuviera más ligada a la misma y las combinaron para obtener el resultado de rendimiento.



Ahora se utilizarán los datos del ejemplo que se ha seguido durante todo este capítulo para sustituir en el modelo DuPont.

Nombre	Formula	Sustitución	Resultado
Rendimiento sobre las Ventas	$\frac{\text{Utilidad neta}}{\text{Ventas}}$	$\frac{801}{5\,001}$	0.0723
Rotación de los activos totales	$\frac{\text{Ventas}}{\text{Activo Total}}$	$\frac{11\,075}{9\,828}$	1.127
Multiplicador del Capital	$\frac{\text{Activo Total}}{\text{Capital Contable}}$	$\frac{9\,828}{5\,001}$	1.97
Rendimiento sobre el capital contable (ROE)	$\frac{\text{Utilidad neta}}{\text{Capital Contable}}$	$\frac{801}{5\,001}$	16.02%

Este análisis le sirve a las empresas para que integren las medidas de desempeño que impactan los resultados globales medidos a través del ROE, y con esto tomar decisiones operativas y financieras donde se requieren.



c) ANALISIS DEL VALOR ECONOMICO AGREGADO

En los últimos 20 años, la necesidad de la mejora sustancial y sostenida de los resultados operacionales y financieros de la empresa ha llevado a la búsqueda de nuevas y eficientes técnicas gerenciales para la planificación y medición del desempeño de negocio. Estas nuevas técnicas y practicas gerenciales deben permitir, por un lado, identificar cuáles son las estrategias que se deben seguir para alcanzar la visión de la empresa, y por el otro, expresar dichas estrategias en objetivos específicos cuyo logro se pueda medir a través de un conjunto de indicadores de desempeño del negocio.

Otro elemento que surge de esta evolución es la orientación hacia una visión sistemática del ambiente de negocios, al identificar los roles y necesidades de cada uno de los actores involucrados, lo que conlleva la reorientación en los esquemas de evaluación de resultados y definición de estrategias en los negocios

En la actualidad los sistemas de estrategia como Balanced Scorecard o cuadro de mando integral, se rige en la visión y estrategia de la empresa a partir de allí se definen los objetivos financieros requeridos para alcanzar la visión, y estos a su ve serán el resultado de los mecanismos y estrategias que rijan el resultado de los clientes.



Perspectiva	Indicador
Financiera	Maximizar el Valor
Cliente	Generar confianza • Necesidades del cliente • Diseño de soluciones • Servicio al cliente
Procesos	Productividad
Aprendizaje	Mejora de competencias Mejora del ambiente de trabajo

La perspectiva financiera tiene como objetivo primordial la generación y maximización del valor, y una de las medidas más apropiadas para medirlo es el **Valor Económico Agregado**.

EL concepto de ingreso residual, redescubierto y nombrado ahora como **Economic Value Added (EVA),** se define al EVA como: la medida del desempeño corporativo legado al valor de la inversión de los accionistas, la cual hace responsable a la administración de la empresa del total del capital empleado por el negocio, no solo por la parte de la deuda.

Para incrementar el valor económico de una empresa hay que generar ingresos operativos por encima del costo de capital de la propia empresa. Así de simple, esto se puede expresar de la siguiente manera:

$$EVA = NOPAT - \text{costo del capital invertido}$$

NOPAT = Utilidad en operación después de impuestos

COSTO DE CAPITAL INVERTIDO = WACC x capital invertido

Donde:

WACC = Costo promedio ponderado de capital

CAPITAL INVERTIDO = Activo Total – Pasivo de corto plazo

Por último, el **WACC** representa el costo de la estructura de capital

$$WACC = WdKd\,(1 - t) + WeKe$$

Wd = Proporción de deuda

Kd = Costo de la deuda

t = tasa de impuesto sobre la renta

We = Proporción del capital

Ke = Costo del capital

El valor Económico Agregado es considerado como el centro de la administración financiera, ya que puede ser utilizado para:

- Planeación Financiera
- Elaboración de presupuestos de capital (proyectos de inversión)
- Evaluar funciones y adquisidores de empresas
- Definir la compensación de los directivos

Algunas acciones que permiten generar e incrementar el EVA son:

- Tener un nivel de apalancamiento optimo que permita disminuir el WACC
- Inversión de los recursos en proyectos que tengan tasas de rentabilidad superiores al WACC
- Desinversiones en los proyectos o unidades de negocio que destruyan el valor
- Incrementar la eficiencia operativa a través del mejoramiento continuo (procesos de calidad)

2.9. ANÁLISIS HORIZONTAL

En el análisis horizontal, lo que se busca es determinar la **variación absoluta o relativa** que haya sufrido cada partida de los estados financieros en un periodo respecto a otro. Determina cual fue el crecimiento o decrecimiento de una cuenta en un periodo determinado. Es el análisis que permite determinar si el comportamiento de la empresa en un periodo fue bueno, regular o malo.

Para determinar la variación absoluta (en números) sufrida por cada partida o cuenta de un estado financiero en un periodo 2 respecto a un periodo 1, se procede a determinar la diferencia (restar) al valor 2 – el valor 1. La fórmula sería P2-P1.

Ejemplo: En el año 1 se tenía un activo de 100 y en el año 2 el activo fue de 150, entonces tenemos 150 – 100 = 50. Es decir que el activo se incrementó o tuvo una variación positiva de 50 en el periodo en cuestión.

De lo anterior se concluye que para realizar el análisis horizontal se requiere disponer de estados financieros de dos periodos diferentes, es decir, que deben ser comparativos, toda vez lo que busca el análisis horizontal, es precisamente comparar un periodo con otro para observar el comportamiento de los estados financieros en el periodo objeto de análisis.

Los datos anteriores nos permiten identificar claramente cuáles han sido las variaciones de cada una de las partidas del balance.

Una vez determinadas las variaciones, se debe proceder a determinar las causas de esas variaciones y las posibles consecuencias derivadas de las mismas.

Algunas variaciones pueden ser beneficiosas para la empresa, otras no tanto, y posiblemente haya otras con un efecto neutro.

Los valores obtenidos en el análisis horizontal, pueden ser comparados con las metas de crecimiento y desempeño fijadas por la empresa, para evaluar la eficiencia y eficacia de la administración en la gestión de los

recursos, puesto que los resultados económicos de una empresa son el resultado de las decisiones administrativas que se hayan tomado.

La información aquí obtenida es de gran utilidad para realizar proyecciones y fijar nuevas metas, puesto que una vez identificadas las cusas y las consecuencias del comportamiento financiero de la empresa, se debe proceder a mejorar los puntos o aspectos considerados débiles, se deben diseñar estrategias para aprovechar los puntos o aspectos fuertes, y se deben tomar medidas para prevenir las consecuencias negativas que se puedan anticipar como producto del análisis realizado a los Estados financieros.

El análisis horizontal debe ser complementado con el análisis vertical y los distintos Indicadores financieros y/o Razones financieras, para poder llegar a una conclusión acercada a la realidad financiera de la empresa, y así poder tomar decisiones más acertadas para responder a esa realidad.

CASO HANDY: ANÁLISIS HORIZONTAL

COMPAÑÍA HANDY

Estado de Resultados comparativos
de los años terminados el 31-12 del 2012 y 2013
(Expresado en nuevos soles)

		2013	2012	Aum./(Dism).	%
Ventas Netas		40,000,000	36,000,000	4,000,000	11.11%
Costo de Ventas		22,000,000	24,000,000	(2,000,000)	-8.33%
Utilidad Bruta		18,000,000	12,000,000	6,000,000	**50.00%**
Gastos Operativos					
Gastos de Ventas		6,000,000	4,800,000	1,200,000	25.00%
Gastos Administrativos		3,350,000	4,000,000	(650,000)	-16.25%
Total de gastos operativos		9,350,000	8,800,000	550,000	6.25%
Utilidades Operativas		8,650,000	3,200,000	5,450,000	**170.31%**
Gastos por Intereses		650,000	800,000	(150,000)	-18.75%
Utilidad antes de Imp.R		8,000,000	2,400,000	5,600,000	**233.33%**
Impuesto. Renta	**40%**	3,200,000	960,000	2,240,000	233.33%
Utilidad Neta		**4,800,000**	**1,440,000**	3,360,000	**233.33%**
Utilidades por acción		**2.4**	**0.72**	**1.68**	**233.33%**
Acciones en circulación	**2,000,000**				

El caso Handy es emblemático para ver la importancia que tiene el incrementar los ingresos y reducir los costos, por ejemplo Handy aumentó sus ingresos en un 11.11% en el último año con respecto al año anterior, mientras sus costos disminuyeron en un - 8.33%, lo que trajo consigo un incremento de la utilidad bruta del 50%, esto por el efecto multiplicador que tiene la reducción de costos en los resultados de la empresa. Los

gastos operativos se incrementaron en un 6.25%, con respecto al año anterior sin **embargo la utilidad operativa se incrementó en un 170.31%** debido a que el incremento de las ventas fue de 11.11% mucho mayor al incremento de los gastos operativos, entonces la conclusión es básica: " que el incremento de los costos y gastos nunca deben superar el incremento de las ventas ya que esto traería a futuro, problemas financieros muy serios".

Todavía tenemos algo mejor, como los gastos financieros **se reducen** en un 18.75%, **nos lleva a incrementar la utilidad a un 233.33%,** aunque usted no lo crea. Toda esta maravilla es gracias a la filosofía que debe tener una empresa de pensar en aumentar sus ventas y reducir sus costos y gastos.

Y esto no es todo el beneficio que trae el *incremento de los ingresos* y *reducción de costos*, veamos el efecto que tiene en el Balance General de la empresa.

COMPAÑÍA HANDY

Balances generales comparativos
al 31 de Diciembre del 2013 y 2012
(Expresado en nuevos soles)

	2013	2012	Aum.(Dism.)	%
ACTIVO				
Activo Circulante	8,000,000	7,000,000	1,000,000	14.29%
Inmueble, Maquinaria. y Equipo.(neto)	12,200,000	11,500,000	700,000	6.09%
Activo Intangible (neto)	1,000,000	1,200,000	(200,000)	-16.67%
Otros Activos	410,000	550,000	(140,000)	-25.45%
Total Activo	**21,610,000**	**20,250,000**	**1,360,000**	**6.72%**
PASIVO				
Pasivo a corto Plazo	3,500,000	3,400,000	100,000	2.94%
Pasivo a largo Plazo.	6,500,000	8,000,000	(1,500,000)	-18.75%
Total Pasivo	10,000,000	11,400,000	(1,400,000)	**-12.28%**
CAPITAL CONTABLE				
Capital Social	2,550,000	2,550,000	-	0.00%
Capital preferente	400,000	400,000	-	0.00%
Utilidades retenidas	8,660,000	5,900,000	2,760,000	46.78%
Total Capital contable	11,610,000	8,850,000	2,760,000	31.19%
Total Pasivo y capital contable.	**21,610,000**	**20,250,000**	**1,360,000**	**6.72%**

En primer lugar el activo total se incrementa en un 6.72%, en segundo lugar el pasivo total se reduce en un 12.28% y en tercer lugar el Patrimonio se incrementa en un 31.19%. ***Este es el negocio ideal.***

Obvio que parece sencillo en el papel o hacerlo en Excel, pero llevarlo a la realidad es el reto, y que se puede se puede. Daré algunas ideas para el incremento de los ingresos y la reducción de costos.

Incrementar los ingresos:

- Crecimiento y diversificación de los ingresos.
- Nuevas fuentes de ingresos (nuevos productos, mercados, socios).
- Mejorar la rentabilidad de los clientes existentes.

Reducir los gastos:

- *Mejorar la estructura de costos*
  - Reducir gastos
  - Eliminar defectos: mejorar rendimientos.

- *Aumentar la utilización del activo*
  - Gestionar la capacidad partiendo de activos existentes

BÁSICAMENTE, LAS ESTRATEGIAS FINANCIERAS SON SENCILLAS; LAS EMPRESAS PUEDEN GANAR MÁS DINERO

1. Vendiendo Más Y
2. Gastando Menos

¡Todo lo demás es música de fondo! …como también lo dice Kaplan y Norton

2.10. ANÁLISIS VERTICAL

Que considera todos los rubros de un periodo con respecto a un parámetro de los mismos. Con el análisis vertical se observa la proporción que representan los diferentes conceptos de los estados financieros cuando se toma como base un rubro en común, por ejemplo las ventas totales, o el total del activo.

En el mundo de los negocios, la economía y las finanzas, es común el uso de los porcentajes como indicadores de desempeño o como medidas de análisis estándar

ALICORP S.A.
Al 31 de diciembre de 2016 y de 2017

	2017	%	2016	%
	S/ (000)		S/ (000)	
ACTIVO				
Activos Corrientes				
Efectivo	1,043,381	14.67%	273,483	4.46%
Otros activos financieros	182,630	2.57%	0	0.00%
Cuentas por cobrar comerciales y diversas, neto	980,672	13.78%	970,736	15.83%
Fondo de Garantía para operaciones con derivados	165	0.00%	966	0.02%
Otras cuentas por cobrar neto	74,073	1.04%	75,007	1.22%
Cuentas por cobrar a partes relacionadas	12	0.00%	171	0.00%
Anticipos a proveedores	45,033	0.63%	23,203	0.38%
Instrumentos financieros derivados	13,217	0.19%	12,571	0.20%
Activos por impuesto a las ganancias	13,242	0.19%	26,705	0.44%
Inventarios	883,700	12.42%	779,036	12.70%
Otrsos activos no financieros	27,127	0.38%	23,011	0.38%
Activos mantenidos para la venta	25,125	0.35%	39,797	0.65%
Total Activo Corriente	**3,288,377**	**46.22%**	**2,224,686**	**36.27%**
Activos No Corrientes				
Cuentas por cobrar comerciales y diversas, neto	29,534	0.42%	55,126	0.90%
Otras cuentas por cbrar neto	46,946	0.66%	45,210	0.74%
Instrumentos financieras derivados	11,459	0.16%	35,118	0.57%
Otros activos financieros	349,644	4.91%	274,650	4.48%
Inversiones	15,887	0.22%	18,898	0.31%
Activos por impuesto a la ganancia	6,925	0.10%	6,083	0.10%
Propiedades, planta y equipo, neto	1,865,624	26.22%	1,946,249	31.73%
Activos intangibles neto	549,882	7.73%	567,589	9.25%
Activos Biologicos neto	887	0.01%	932	0.02%
Activo por impuesto a las ganancias diferido	97,862	1.38%	91,536	1.49%
Plusvalia	851,626	11.97%	867,994	14.15%
Total Activos No Corrientes	**3,826,276**	**53.78%**	**3,909,385**	**63.73%**
TOTAL ACTIVO	**7,114,653**	**100.00%**	**6,134,071**	**100.00%**
PASIVO Y PATRIMONIO NETO				
Pasivos Corrientes				
Otros pasivos financieros	954,978	**13.42%**	243,251	**3.97%**
Cuentas por pagar comerciales y diversas	1,492,982	**20.98%**	1,247,380	**20.34%**

Otras cuentas por pagar	119,889	**1.69%**	103,702	**1.69%**
Otras cuentas por pagar a partes relacionadas	132	**0.00%**	851	**0.01%**
Beneficios a los empleados	163,066	**2.29%**	128,953	**2.10%**
Instrumentos financieros derivados	7,302	**0.10%**	11,454	**0.19%**
Pasivo por impuesto a las ganancias	51,794	**0.73%**	16,540	**0.27%**
Provisiones	33822	**0.48%**	33812	**0.55%**
Total Pasivos Corrientes	**2,823,965**	**39.69%**	**1,785,943**	**29.12%**
Pasivos No Corrientes				
Otros Pasivos financieros	998,372	**14.03%**	1,375,824	**22.43%**
Otros cuentas por pagar	0	**0.00%**	11,209	**0.18%**
Beneficios a los empleados	5,884	**0.08%**	4,985	**0.08%**
Instrumentos Financieros derivados	1,607	**0.02%**	0	**0.00%**
Provisiones	6693	**0.09%**	3060	**0.05%**
Pasivo por impuesto a las ganancias diferido, neto	379,189	**5.33%**	374,510	**6.11%**
Total Pasivos No Corrientes	**1,391,745**	**19.56%**	**1,769,588**	**28.85%**
Total Pasivo	**4,215,710**	**59.25%**	**3,555,531**	**57.96%**
Patrimonio Neto				
Capital emitido	847,192	**11.91%**	847,192	**13.81%**
Acciones de inversion	7,388	**0.10%**	7,388	**0.12%**
Otras Reservas de capital	170,227	**2.39%**	169,438	**2.76%**
Resultados acumulados	1,638,488	**23.03%**	1,305,034	**21.28%**
Otras reservas de patrimonio	220,391	**3.10%**	227,043	**3.70%**
Participaciones no controladoras	15,257	**0.21%**	22,445	**0.37%**
Total Patrimonio Neto	**2,898,943**	**40.75%**	**2,578,540**	**42.04%**
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO NETO	**7,114,653**	**100.00%**	**6,134,071**	**100.00%**

2.11. ESTADO DE FLUJO DEL EFECTIVO

Generalmente solemos escuchar de dos estados Financieros en particular: ***El Estado de la Situación Financiera*** y el ***Estado de Resultado***. No obstante, pocas veces le ponemos la atención debida a otro Estado también Financiero, uno de los menos utilizados y pocas veces conocidos, el cual nos muestra cómo es que el dinero de la empresa se genera y como es que este ha sido invertido en los diferentes conceptos de la empresa. Nos referimos al Estado de Flujo de Efectivo, un estado en cual podremos apreciar como nuestro dinero ha sido utilizado en 3 actividades en particular:

- **Actividades de Operación:** Este rubro es de suma importancia, porque nos *dirá explícitamente* si es que la empresa está generando dinero a través de sus propias actividades diarias, como por ejemplo, ventas, prestaciones de servicios, etc. En definitiva, como analistas financieros, debemos de tener especial énfasis en este concepto, ya que un flujo neto de operación positivo nos mostrará una empresa con liquidez financiera y a la vez sólida que está generando oportunamente el efectivo de sus operaciones; en tanto que un flujo negativo neto de operación significaría que la empresa ya no está obteniendo los ingresos suficientes y que sus pasivos están aumentando considerablemente.

IMPORTANTE: Una empresa que no genere efectivo de operación (flujos netos negativos) en dos o más periodos consecutivos, se verá en serias dificultades financieras, pudiendo incluso llevarlas a la quiebra. Este tipo de empresas por lo general cuentan con un pasivo considerable, que las hará no muy atractivas para préstamos, créditos, etc., ante instituciones financieras.

- **Actividades de Inversión:** Este rubro muestra si nuestro dinero ha sido invertido en aumentar nuestro activo no corriente, o si tal vez, hemos generado dinero ya sea por venta de este activo.

Así, los flujos positivos son generados ya sea por la venta del activo no corriente (Propiedades, planta y equipo, Intangibles, Activos Biológicos, etc.); y de igual manera, flujos negativos provenientes de la compra de Activo Fijo.

- **Actividades de Financiamiento:** Puede que nuestra empresa a lo largo del periodo haya solicitado dinero de fuentes externas, el cual le permitió financiar diversas operaciones a lo largo de dicho periodo.

Es así que este rubro mostrará esos flujos proveniente de préstamos, obligaciones financieras, etc.; de igual manera, nos puede mostrar flujos negativos, los cuales se traducirán como las amortizaciones de nuestras deudas externas pendientes de pago.

Las lecciones de los ocho mejores CEOs de los últimos 50 años

Los CEOs necesitan hacer dos cosas bien: manejar sus operaciones con eficiencia y destinar el efectivo generado por esas operaciones con inteligencia.

La mayoría de gerentes se enfoca en lo primero. Así, para estos ejecutivos, el flujo de caja y no las utilidades determinaban el valor de largo plazo.

ESTADO DE LA SITUACION FINANCIERA

Al 31 de Diciembre del 2013 y 2012

ACTIVO	31.12.2013	31.12.2012
Efectivo y equivalentes de Efectivo	52,000.00	57,600.00
Cuentas por cobrar comerciales	402,000.00	351,200.00
Productos Terminados	418,000.00	357,600.00
Subproductos, desechos y desperdicios	41,800.00	35,760.00
Productos en proceso	83,600.00	71,520.00
Materias primas	125,400.00	107,280.00
Materiales auxiliares, suministros y repuestos	167,200.00	143,040.00
ACTIVO CORRIENTE	**1,290,000.00**	**1,124,000.00**
Inmuebles, maquinaria y equipo	527,000.00	491,000.00
Depreciación, amortización y agotamiento acum	-166,200.00	-146,200.00
ACTIVO NO CORRIENTE	**360,800.00**	**344,800.00**
TOTAL ACTIVO	**1,650,800.00**	**1,468,800.00**

PASIVO	31.12.2013	31.12.2012
Cuentas por pagar comerciales	175,200.00	145,600.00
Obligaciones financieras	225,000.00	200,000.00
Cuentas por pagar diversas	140,000.00	136,000.00
PASIVO CORRIENTE	**540,200.00**	**481,600.00**
Cuentas por pagar a Largo Plazo	424,612.00	323,432.00
PASIVO NO CORRIENTE	**424,612.00**	**323,432.00**
TOTAL PASIVO	**964,812.00**	**805,032.00**
PATRIMONIO		
Capital	460,000.00	460,000.00
Resultados acumulados	225,988.00	203,768.00
TOTAL PATRIMONIO	**685,988.00**	**663,768.00**
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	**1,650,800.00**	**1,468,800.00**

ESTADO DE RESULTADO INTEGRAL POR FUNCIÓN

Al 31 de diciembre del 2013

		2013	2012
		S/.	S/.
	Ventas	3,850,000.00	3,432,000.00
-	Costo de ventas	-3,250,000.00	-2,864,000.00
=	**UTILDAD BRUTA**	**600,000.00**	**568,000.00**
-	Gastos de Administración	-198,180.00	-144,000.00
-	Gastos de Ventas	-132,120.00	-96,000.00
-	Gastos Fijos	-100,000.00	-100,000.00
-	Gastos por Depreciación	-20,000.00	-18,900.00
=	**UTILIDAD OPERATIVA (EBIT)**	**149,700.00**	**209,100.00**
-	Gastos Financieros	-76,000.00	-62,500.00
=	**UTILIDAD ANTES DE PARTICIPACIONES E IMPUESTOS**	**73,700.00**	**146,600.00**
-	Impuesto a la Renta	-29,480.00	-58,640.00
=	**UTILIDAD NETA**	**44,220.00**	**87,960.00**

Veamos el siguiente ejemplo. Para ello estructuraremos el Estado de Flujos de Efectivo, en base a la información mostrada en los Estados Financieros básicos:

ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO

Al 31 de diciembre del 2012 - METODO INDIRECTO

	S/.
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN	
Resultado del Ejercicio	**44,220.00**
Ajustes No Monetarios Al Resultado	
Depreciación Acumulada	20,000.00
Estimación de Cuentas de Cobranza Dudosa	0.00
Cargos y Abonos por cambios netos en el Activo y Pasivo	
Aumento de Cuentas por Cobrar Comerciales	-50,800.00
Aumento de Productos Terminados	-60,400.00
Aumento de Subproductos, desechos y desperdicios	-6,040.00
Aumento de Productos en proceso	-12,080.00
Aumento de Materias primas	-18,120.00
Aumento de Materiales auxiliares, suministros y repuestos	-24,160.00
Aumento de Cuentas por Pagar Comerciales	29,600.00
Aumento de Cuentas por Pagar Diversas	4,000.00
Efectivo y equivalente de Efectivo neto de Actividades de Operación	**-73,780.00**
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN	
Compra de Propiedades, planta y equipo	-36,000.00
Efectivo y equivalente de Efectivo neto de Actividades de Inversión	**-36,000.00**
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO	
Aumento de Obligaciones Financieras	25,000.00
Aumento de Cuentas por pagar a Largo Plazo	101,180.00
Aumento/Disminución en el Capital	0.00
Dividendo en efectivo para los accionistas	-22,000.00
Efectivo y equivalente de Efectivo neto de Actividades de Financiamiento	**104,180.00**
(DISMINUCION) AUMENTO DE EFECTIVO Y EQUIVALENTES DE EFECTIVO	-5,600.00
SALDO DE EFECTIVO Y EQUIVALENTES DE EFECTIVO AL INICIO DEL AÑO	57,600.00
SALDO DE EFECTIVO Y EQUIVALENTES DE EFECTIVO AL FINAL DEL AÑO	**52,000.00**

Para determinar los flujos de las actividades de operación, financiamiento y de inversión, muchas veces recurrimos a varios métodos que muchas veces son complicados de entender.

Sin embargo, a continuación veremos 3 formulas básicas que al comprenderlas bien, podremos estructurar fácilmente nuestro Estado de Flujo de Efectivo sin mayor contratiempo:

ACTIVO = AÑO ANTERIOR - AÑO VIGENTE

PASIVO Y PAT = AÑO VIGENTE - AÑO ANTERIOR

DIVIDENDOS PAGADOS = -(UTILIDAD ENTA - CAMBIO EN UTILIDADES RETENIDAS)

ACTIVO	31.12.2013	31.12.2012
Efectivo y equivalentes de Efectivo	52,000.00	57,600.00
Cuentas por cobrar comerciales	402,000.00	351,200.00
Productos Terminados	418,000.00	357,600.00
Subproductos, desechos y desperdicios	41,800.00	35,760.00
Productos en proceso	83,600.00	71,520.00
Materias primas	125,400.00	107,280.00
Materiales auxiliares, suministros y repuestos	167,200.00	143,040.00
ACTIVO CORRIENTE	**1,290,000.00**	**1,124,000.00**

	S/.
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN	
Resultado del Ejericicio	**44,220.00**
Ajustes No Monetarios Al Resultado	
Depreciación Acumulada	20,000.00
Estimación de Cuentas de Cobranza Dudosa	0.00
Cargos y Abonos por cambios netos en el Activo y Pasivo	
Aumento de Cuentas por Cobrar Comerciales	-50,800.00
Aumento de Productos Terminados	-60,400.00
Aumento de Subproductos, desechos y desperdicios	-6,040.00
Aumento de Productos en proceso	-12,080.00
Aumento de Materias primas	-18,120.00
Aumento de Materiales auxiliares, suministros y repuestos	-24,160.00
Aumento de Cuentas por Pagar Comerciales	29,600.00
Aumento de Cuentas por Pagar Diversas	4,000.00
Efectivo y equivalente de Efectivo neto de Actividades de Operación	**-73,780.00**

PASIVO Y PAT = AÑO VIGENTE - AÑO ANTERIOR

PASIVO	31.12.2013	31.12.2012
Cuentas por pagar comerciales	175,200.00	145,600.00
Obligaciones financieras	225,000.00	200,000.00
Cuentas por Pagar diversas	140,000.00	136,000.00
PASIVO CORRIENTE	**540,200.00**	**481,600.00**
Cuentas por pagar a Largo Plazo	424,612.00	323,432.00
PASIVO CORRIENTE	**424,612.00**	**323,432.00**
TOTAL PASIVO	**964,812.00**	**805,032.00**

ACTIVIDADES DE OPERACIÓN	
Resultado del Ejercicio	44,220.00
Ajustes No Monetarios Al Resultado	
Depreciación Acumulada	20,000.00
Estimación de Cuentas de Cobranza Dudosa	-
Cargos y abonos por cambios netos en el activo y pasivo	
Aumento de Cuentas por Cobrar Comerciales	-50,800.00
Aumento de Productos Terminados	-60,400.00
Aumento de Subproductos, Desechos y Desperdicios	-6,040.00
Aumento de Productos en Proceso	-12,080.00
Aumento de Materias Primas	-18,120.00
Aumento de Materiales, Suministros y repuestos	-24,160.00
Aumento de Cuentas por Pagar Comerciales	29,600.00
Aumento de cuentas por Pagar Diversas	4,000.00
Efectivo y Equivalente de Efectivo neto de Actvidades de Operación	-73,780.00

DIVIDENDOS PAGADOS = -(UTILIDAD ENTA - CAMBIO EN UTILIDADES RETENIDAS)

ESTADO DE RESULTADO INTEGRAL POR FUNCIÓN

Al 31 de diciembre del 2013

		2009	2008
		S/.	S/.
	Ventas	3,850,000.00	3,432,000.00
-	Costo de ventas	-3,250,000.00	-2,864,000.00
=	**UTILDAD BRUTA**	**600,000.00**	**568,000.00**
-	Gastos de Administración	-198,180.00	-144,000.00
-	Gastos de Ventas	-132,120.00	-96,000.00
-	Gastos Fijos	-100,000.00	-100,000.00
-	Gastos por Depreciación	-20,000.00	-18,900.00
=	**UTILIDAD OPERATIVA (EBIT)**	**149,700.00**	**209,100.00**
-	Gastos Financieros	-76,000.00	-62,500.00
=	**UTILIDAD ANTES DE PARTICIPACIONES E IMPUESTOS**	**73,700.00**	**146,600.00**
-	Impuesto a la Renta	-29,480.00	-58,640.00
=	**UTILIDAD NETA**	**44,220.00**	**87,960.00**

PATRIMONIO

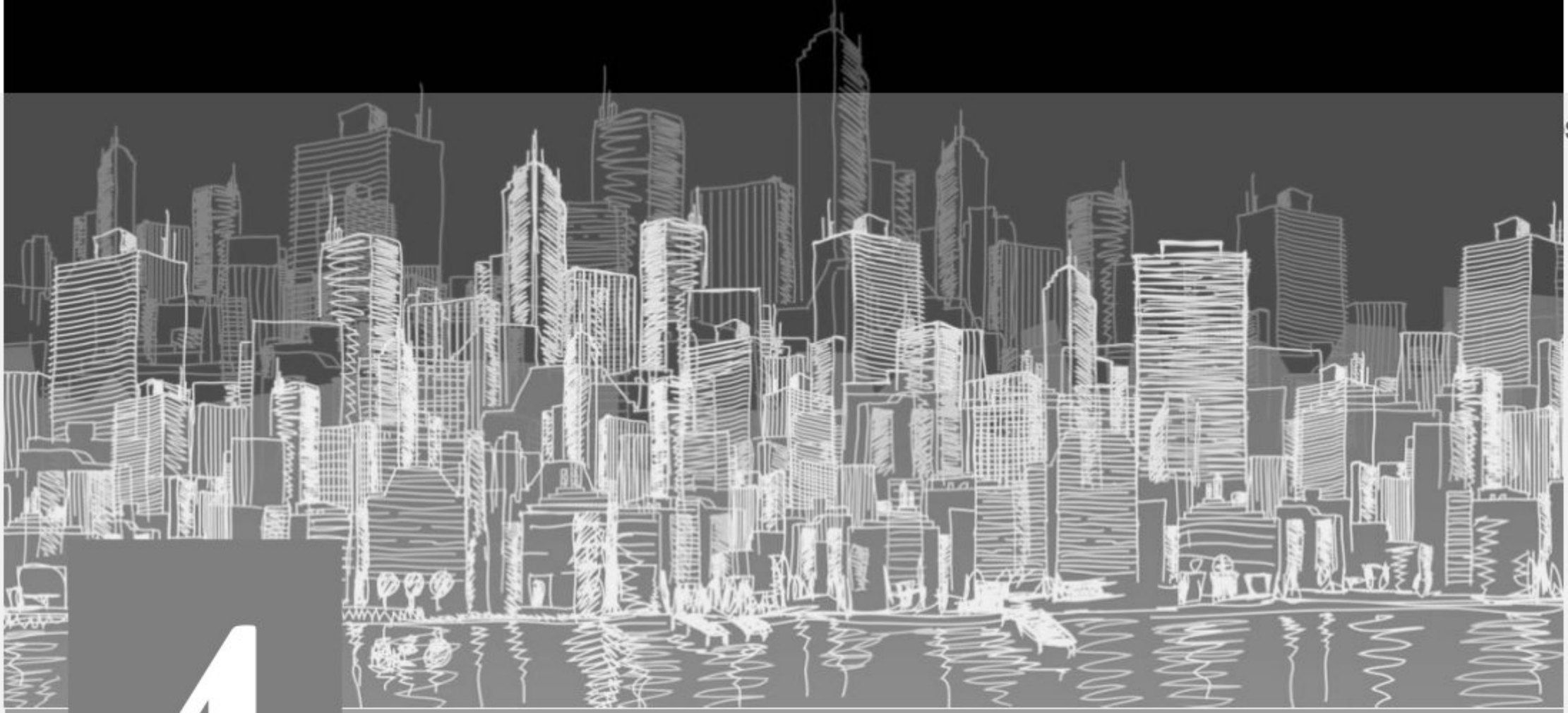
Capital	460,000.00	460,000.00
Resultados acumulados	225,988.00	203,768.00
TOTAL PATRIMONIO	**685,980.00**	**663,768.00**

DIVIDENDOS PAGADOS = -(UTILIDAD ENTA - CAMBIO EN UTILIDADES RETENIDAS)

ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO

Aumento de Obligaciones Financieras	25,000.00
Aumento de Cuentas por pagar a Largo Plazo	101,180.00
Aumento/Disminución en el Capital	0.00
Dividendo en efectivo para los accionistas	-22,000.00
Efectivo y equivalente de Efectivo neto de Actividades de Financiamiento	**104,180.00**

- (44.220.00 - (225.988.00 - 203768.00))



4 Capítulo

ANÁLISIS DE ESTADOS FINANCIEROS

SEGÚN WARREN BUFFETT

"Sin rendimiento y trabajo duro, hablar no sirve de nada".
NIKE

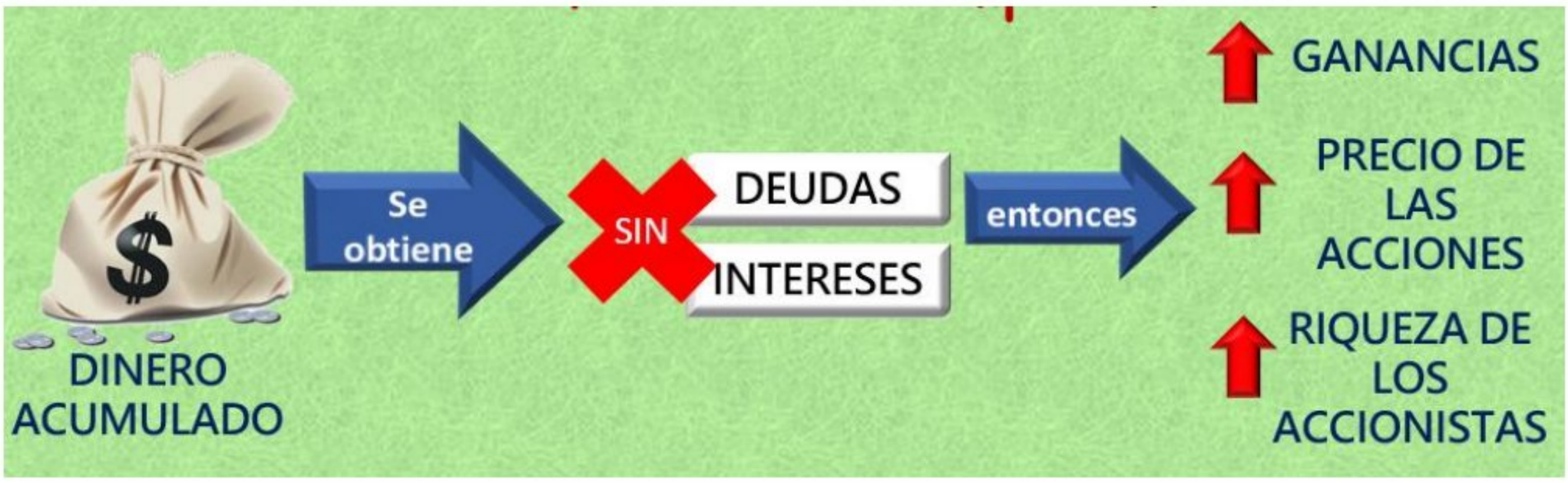
1. LA DURABILIDAD ES EL BILLETE DE WARREN HACIA LA RIQUEZA

Warren ha aprendido que lo que crea toda la riqueza es la **"durabilidad"** de la ventaja competitiva.

EJEMPLO



Es la solidez del producto lo que crea solidez en los beneficios de la compañía.



Warren estudia el Estado Financiero de una compañía, buscando:

1.1. SOLIDEZ

Ante esto hay las siguientes interrogantes:

- ¿Presenta sólidamente unos márgenes brutos altos?
- ¿Soporta regularmente una deuda mínima o incluso inexistente?
- ¿No debe gastar nunca grandes suma de dinero en investigación y desarrollo?
- ¿Presenta unas ganancias sistemáticas?
- ¿Presenta un crecimiento sólido de sus ganancias?

Aparece en el Estado Financiero lo que advierte a Warren de la "durabilidad" de la ventaja competitiva de la compañía.

El lugar al que Warren se dirige para descubrir si una compañía tiene o no una ventaja competitiva "duradera" son sus ESTADOS FINANCIEROS.

2. VISIÓN DE CONJUNTO DEL ESTADO FINANCIERO: EL LUGAR DONDE SE ESCONDE EL ORO

2.1. LOS ESTADO FINANCIEROS

Son los lugares donde Warren escarba para descubrir a compañías con la tan ansiada ventaja competitiva duradera.

Tres formas:



2.1.1. Cuenta de Pérdidas y Ganancias

INGRESOS	10000
COSTO DE VENTAS	3000
MARGEN BRUTO	**7000**
GASTOS DE EXPLOTACION	2100
GASTOS DE VENTAS GENERALES Y ADMINISTRACION	1000
AMORTIZACION	100
BENEFICIO DE EXPLOTACION	**3200**
GASTOS FINANCIEROS	200
GANANCIAS(PERDIDAS) EN LA VENTA DE LOS ACTIVOS	1275
OTROS GASTOS	225
BENEFICIOS ANTES DE LOS IMPUESTOS	**1500**
IMPUESTOS SOBRE BENEFICIOS	525
BENEFICIO NETO	**975**

PUNTO DE PARTIDA DE WARREN: CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS



Parece muy sencillo, ¿VERDAD? Y, en efecto, lo es.

Uno de los aspectos de la perspicacia de Warren fue dividir el mundo de los negocios en dos grupos diferentes.



Para Warren, la fuente de las ganancias es siempre más importante que las ganancias en sí mismas.

a) INGRESOS: LA VÍA DE ENTRADA DE DINERO

CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS (EN MILLONES DE DÓLARES)

INGRESOS	10000
COSTO DE VENTAS	3000
MARGEN BRUTO	**7000**

El hecho de que una compañía presente unos ingresos muy Importantes no significa que consiga generar beneficios.

Para determinar si una empresa consigue beneficios debemos:

Warren sabe perfectamente que uno de los grandes secretos para ganar dinero es gastar menos.

INGRESOS − **GASTOS** = **BENEFICIO O PÉRDIDA**

b) COSTE DE VENTAS: CUANTO MAS BAJO, MEJOR

CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS (EN MILLONES DE DÓLARES)

INGRESOS	10000
COSTO DE VENTAS	3000
MARGEN BRUTO	**7000**

Resulta esencial para determinar:

MARGEN BRUTO DEL NEGOCIO: Ayuda a determinar si la compañía tiene o no una ventaja competitiva a largo plazo.

c) MARGEN BRUTO/PORCENTAJE DE MARGEN BRUTO LOS NUMEROS CLAVE PARA WARREN EN SU BUSQUEDA DEL ORO A LARGO PLAZO

CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS (EN MILLONES DE DÓLARES)

INGRESOS	10000
COSTO DE VENTAS	3000
MARGEN BRUTO	**7000**

Lo que Warren ha descubierto es que las compañías que tienen unos factores económicos excelentes a largo plazo que juegan a su favor acostumbran a presentar unos porcentajes de margen bruto más altos que las que no los tienen.

En el sector de la tecnología, del que Warren no quiere saber nada porque no lo entiende

MARGEN BRUTO/PORCENTAJE DE MARGEN BRUTO:

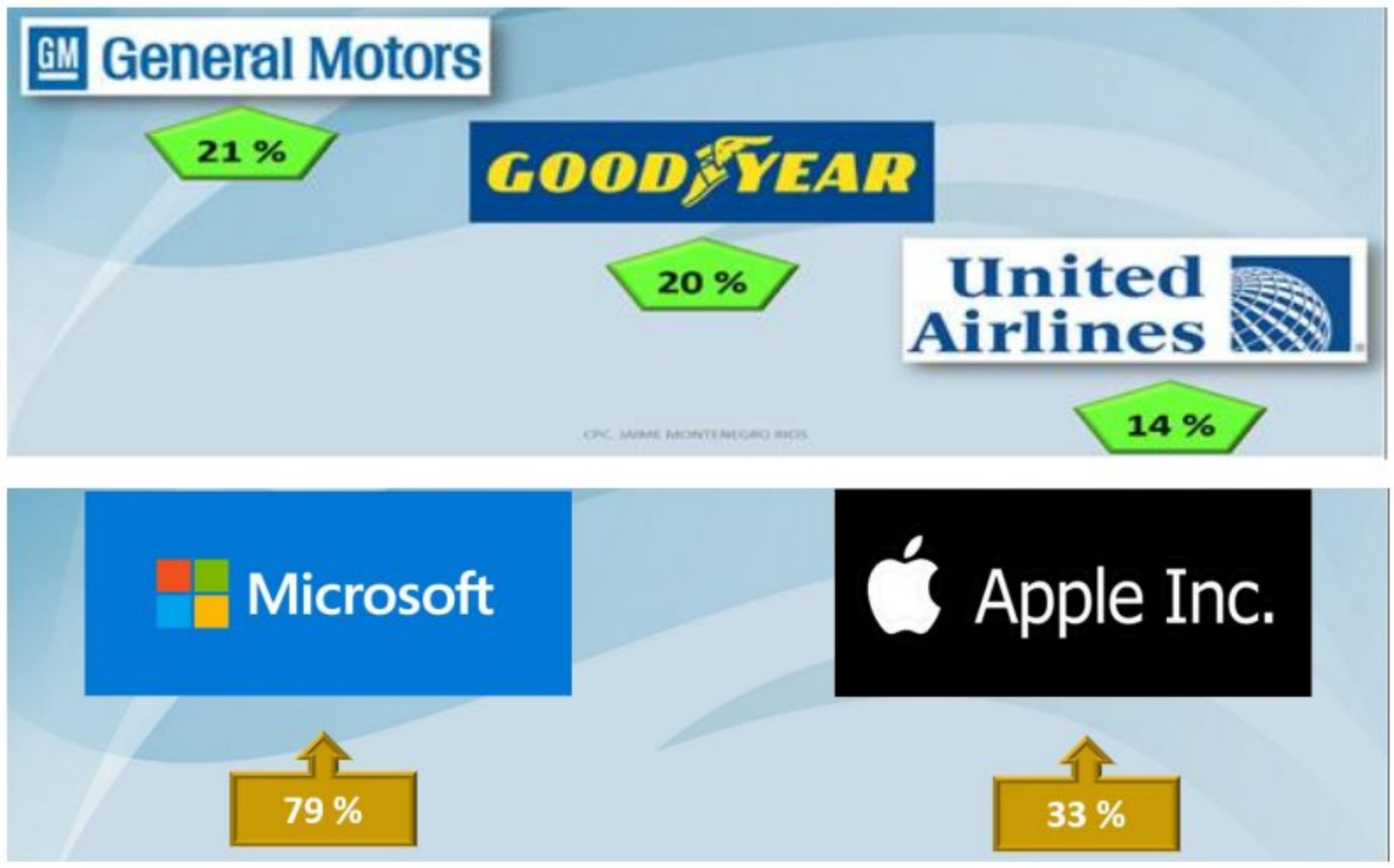
LOS NUMEROS CLAVE PARA WARREN EN SU BUSQUEDA DEL ORO A LARGO PLAZO

En el sector de la tecnología, del que Warren no quiere saber nada porque no lo entiende

Los Porcentajes De Margen Bruto de las compañías que Warren ya ha identificado como poseedoras de una ventaja competitiva duradera son:



Comparemos estos excelentes negocios con varias compañías de las que tienen unos aspectos económicos deficientes a largo plazo:



Comparemos estos excelentes negocios con varias compañías de las que tienen unos aspectos económicos deficientes a largo plazo, como United Airlines, que está siempre al borde la bancarrota y presenta un porcentaje de margen bruto del 14%; la turbulenta General Motors del sector del automóvil, que muestra un flojo 21%, y Goodyear, cuyos neumáticos permiten circular en todas las condiciones meteorológicas, pero que económicamente se queda en un limitado 20%.

En el sector de la tecnología, del que Warren no quiere saber nada porque no lo entiende, Microsoft presenta un porcentaje de margen bruto sistemático del 79%, mientras que el de Apple Inc. es del 33%. Estos porcentajes indican que Microsoft crea una situación económica mejor vendiendo sistemas operativos y software que Apple vendiendo hardware y servicios.

% Margen bruto

Fijar el precio de los productos y servicios que vende muy por encima del coste de las mercancías vendidas. Sin una ventaja competitiva, las compañías deben competir bajando los precios del producto o servicio que venden. Ello provoca, evidentemente, una reducción de sus márgenes de beneficios y, en consecuencia de su rentabilidad.

Como norma general (con sus excepciones) puede decirse que las compañías con unos porcentajes de margen bruto del 40% o superiores acostumbran a ser empresas con algún tipo de ventaja competitiva duradera. Las compañías con unos porcentajes de margen bruto inferiores al 40% acostumbran a pertenecer a sectores altamente competitivos, donde la competencia afecta negativamente a los márgenes de beneficios generales (aquí también hay excepciones).

Aunque la prueba del porcentaje de margen bruto no es infalible, éste sí es uno de los primeros indicadores de que la compañía en cuestión tiene algún tipo de ventaja competitiva duradera sólida, y para poder estar totalmente seguro de ello debemos realizar un seguimiento de los márgenes brutos anuales de los últimos diez años para comprobar que existe tal "solidez"



DESTRUIR LA SOLIDEZ ECONÓMICA

Pero también existen muchas maneras en las que una compañía con un porcentaje de margen bruto alto puede ir por el mal camino y quedarse sin su ventaja competitiva a largo plazo.

Una de estas maneras son los costos de investigación altos, otra son los gastos de ventas y administrativos, y una tercera manera son los gastos financieros altos sobre la deuda.

Cualquiera de estos tres costes puede destruir la solidez económica de la compañía a largo plazo. Estos costes se conocen como gastos de explotación y son la **espina** para cualquier negocio.



GASTOS DE EXPLOTACIÓN: LO QUE WARREN VIGILA ATENTAMENTE

Cuenta de Pérdidas y Ganancias (En millones de dólares).

INGRESOS	10000
COSTO DE VENTAS	3000
MARGEN BRUTO	**7000**
GASTOS DE EXPLOTACION	2100
GASTOS DE VENTAS GENERALES Y ADMINISTRACION 210	1000
INVESTIGACION Y DESAROLLO	
AMORTIZACION	100
BENEFICIO DE EXPLOTACION	**3200**

Son todos los costes directos de las compañías asociadas a la investigación y al desarrollo de nuevos productos, los costes de ventas y administrativos de poner el producto en el mercado, la amortización, los gastos de reestructuración y desvalorización y el "varios" que sirve para todo.

GASTOS DE VENTAS, GENERALES Y ADMINISTRATIVOS

Cuenta de Pérdidas y Ganancias (En millones de dólares).

INGRESOS	10000
COSTO DE VENTAS	3000
MARGEN BRUTO	**7000**
GASTOS DE EXPLOTACION	2100
GASTOS DE VENTAS GENERALES Y ADMINISTRACION	1000
AMORTIZACION	100
BENEFICIO DE EXPLOTACION	**3200**

En la cuenta de pérdidas y ganancias, bajo la sección de “gastos de ventas, generales y administrativos” es donde la compañía informa de sus gastos de ventas directos e indirectos y de todos los gastos generales y administrativos en los que ha incurrido durante el período contable. Éstos incluyen los salarios de administración, el coste de la publicidad y de los viajes, los gastos jurídicos, las comisiones.
Si la compañía no puede reducir los gastos VGA con la suficiente rapidez con la que caen los ingresos, los gastos empiezan a comerse cada vez más su margen bruto.

En una compañía como Coca-Cola, estos gastos suben a miles de millones de dólares y tienen un impacto enorme en la línea de resultados. Como porcentaje sobre el margen bruto, éstos varían enormemente entre una compañía y otra. Incluso varían en compañías como Coca-Cola, con una ventaja competitiva duradera. Coca-Cola dedica sistemáticamente un promedio del 59% de su margen bruto a los gastos VGA. Una compañía como Moody’s les dedica sistemáticamente un promedio del 5%, mientras que Procter&Gamble les dedica sistemáticamente alrededor del 61%.



Las compañías que tienen una ventaja competitiva duradera sufren a causa de una competencia feroz y muestran unas variaciones enormes en los gastos VGA expresado como porcentaje sobre el margen bruto. GM a lo largo de los últimos cinco años, ha pasado de dedicar del 28 al 83% de su margen bruto a los gastos VGA, lo que significa que están perdiendo grandes cantidades de dinero. Lo que ocurre es que las ventas empiezan a caer, lo que significa que caen los ingresos, pero los gastos VGA siguen siendo los mismos. Si la compañía no puede reducir los gastos VGA con la suficiente rapidez con la que caen los ingresos, los gastos empiezan a comerse cada vez más su margen bruto.

En una compañía como Coca-Cola, estos gastos suben a miles de millones de dólares y tienen un impacto enorme en la línea de resultados. Como porcentaje sobre el margen bruto, éstos varían enormemente entre una compañía y otra. Incluso varían en compañías como Coca-Cola, con una ventaja competitiva duradera.

Coca-Cola dedica sistemáticamente un promedio del 59% de su margen bruto a los gastos VGA. Una compañía como Moody's les dedica sistemáticamente un promedio del 25%, mientras que Procter&Gamble les dedica sistemáticamente alrededor del 61%.

Las compañías que tienen una ventaja competitiva duradera sufren a causa de una competencia feroz y muestran unas variaciones enormes en los gastos VGA expresado como porcentaje sobre el margen bruto. GM a lo largo de los últimos cinco años, ha pasado de dedicar del 28 al 83% de su margen bruto a los gastos VGA, lo que significa que están perdiendo grandes cantidades de dinero.

Lo que ocurre es que las ventas empiezan a caer, lo que significa que caen los ingresos, pero los gastos VGA siguen siendo los mismos. Si la compañía no puede reducir los gastos VGA con la suficiente rapidez con la que caen los ingresos, los gastos empiezan a comerse cada vez más su margen bruto.

GASTOS DE VENTAS, GENERALES Y ADMINISTRATIVOS

En la búsqueda de una compañía con una ventaja competitiva duradera, cuantos más bajos sean los gastos VGA de la compañía, mejor. Y si éstos pueden mantenerse bajos de una manera sistemática, todavía mejor.

También hay compañías con unos gastos VGA bajo o medios que destruyen el rendimiento económico del negocio a largo plazo debido a unos gastos muy altos de investigación y desarrollo, de capital o financieros sobre la deuda.



También hay compañías con unos gastos VGA bajo o medios que destruyen el rendimiento económico del negocio a largo plazo debido a unos gastos muy altos de investigación y desarrollo, de capital o financieros sobre la deuda.

Tiene una proporción baja de VGA en relación con el margen bruto, pero que debido a los elevados costes de investigación y desarrollo, ha visto como su rendimiento económico a largo plazo es sólo normal. Ahora bien, si Intel dejara de realizar investigación y desarrollo, sus productos actuales quedarían obsoletos en cuestión de diez años y tendría que acabar cerrando.

GASTOS DE VENTAS, GENERALES Y ADMINISTRATIVOS



Presenta una relación entre gastos VGA y margen bruto del 72% pero sus altos gastos de capital y financieros-a causa de la deuda utilizada para financiar sus gastos de capital- arrastran a este fabricante de neumáticos hacia los números rojos cada vez que hay una recesión.

Pero si Goodyear no fuera aumentando su deuda la empresa dejaría de ser competitiva en cuestión de poco tiempo.

Warren ha aprendido a mantenerse alejado de las compañías malditas con unos gastos VGA sistemáticamente altos.

También sabe que el rendimiento económico de una empresa con unos gastos VGA bajos puede verse negativamente afectado por unos costes de investigación y desarrollo altos, unos gastos de capital altos o una deuda importante.

Evita estos tipos de compañías sea cual sea su precio, porque sabe que su rendimiento económico inherente a largo plazo es tan malo que ni tan siquiera un precio bajo de sus acciones evitará que los inversores se vean sujetos a una vida de resultados mediocres.

INVESTIGACIÓN Y DESARROLLO: POR QUÉ WARREN SE MANTIENE ALEJADO DE ESTE CONCEPTO

Cuenta de Pérdidas y Ganancias (En millones de dólares)

INGRESOS	10000
COSTO DE VENTAS	3000
MARGEN BRUTO	**7000**
GASTOS DE EXPLOTACION	2100
GASTOS DE VENTAS GENERALES Y ADMINISTRACION	1000
AMORTIZACION	100
BENEFICIO DE EXPLOTACION	**3200**

INVESTIGACIÓN Y DESARROLLO: POR QUÉ WARREN SE MANTIENE ALEJADO DE ESTE CONCEPTO

Si la ventaja competitiva viene dada por una patente, como es el caso de las compañías farmacéuticas, llega un día en el que la patente expira y, con ello, desaparece la ventaja competitiva.

Si la ventaja competitiva es el resultado de algún avance tecnológico, siempre existe la amenaza de que una tecnología más moderna lo sustituya.

Ésta es la razón por la que Microsoft teme tanto los avances tecnológicos de Google.

La ventaja competitiva de hoy puede terminar siendo la obsolescencia de mañana.

Estas compañías no sólo deben dedicar unas altas sumas de dinero a I+D, sino que también deben inventar constantemente nuevos productos y ello las obliga a rediseñar y actualizar sus programas de ventas, lo cual implica que sus gastos administrativos y de ventas son considerables. Veamos el siguiente ejemplo:

Merck debe dedicar el 29% de su margen bruto a I+D y el 49% a los gastos VGA,lo cual, una vez combinado, representa un total del 78% de su margen bruto.

Y lo peor es que si Merck no es capaz de inventar el siguiente medicamento que generará unas ventas multimillonarias, la compañía perderá su ventaja competitiva una vez que expiren sus patentes existentes.

INVESTIGACIÓN Y DESARROLLO: POR QUÉ WARREN SE MANTIENE ALEJADO DE ESTE CONCEPTO

Intel, mientras continúe siendo la compañía líder en su sector, en rapidísima evolución, debe dedicar sistemáticamente el 30% de su margen bruto a los gastos de I+D; si no lo hace, perderá su ventaja competitiva en sólo unos pocos años. Moody's, la ompañía de calificación crediticia, es una de las preferidas de Warren desde siempre, y por una buena razón. Moody's no tiene ningún gasto de I+D, y, por término medio, dedica sólo el 25% de su margen bruto a los gastos VGA. Coca Cola, que tampoco debe soportar gastos de I+D, pero que debe realizar unas campañas publicitarias muy caras, dedica, por término medio, sólo el 59% de su margen bruto a los gastos VGA.

Con Moody´s y Coca Cola, Warren no debe permanecer despierto de noche sufriendo por si expira una patente o por si la compañía no ganará la carrera hasta el siguiente avance tecnológico.

AMORTIZACIÓN: UN COSTE QUE WARREN NO PUEDE IGNORAR

Cuenta de Pérdidas y Ganancias (En millones de dólares)

INGRESOS	10000
COSTO DE VENTAS	3000
MARGEN BRUTO	**7000**
GASTOS DE EXPLOTACION	2100
GASTOS DE VENTAS GENERALES Y ADMINISTRACION	1000
AMORTIZACION	700
BENEFICIO DE EXPLOTACION	**3800**

Todas las máquinas y los edificios sufren un deterioro a lo largo del tiempo; este desgaste se refleja en la cuenta de pérdidas y ganancias bajo el concepto de amortización.

Un ejemplo: imaginemos que Alicorp compra una prensa por un millón de dólares. Esta prensa tiene una vida útil de diez años.

Unos de los trucos que han diseñado los avispados financieros de Wall Street es que una vez que se ha comprado y pagado la prensa, el gasto anual de amortización de 100,ooo dólares no implica otro desembolso de efectivo, sino que reduce las ganancias que se informan a la Sunat cada año durante los diez siguientes. Ello significa que, desde una perspectiva a corto plazo, Alicorp tiene un gasto anual que en realidad no le cuesta ningún desembolso de capital adicional. Así pues, los financieros de Wall Street pueden añadir este costo de 100,000 dólares a las ganancias, lo cual significa que el flujo de efectivo del negocio puede soportar más deuda para divertidas aventuras lucrativas como las compras apalancadas. Wall Street tiene un acrónimo para este recalculo de las ganancias, que se conoce como EBITDA "beneficios antes de intereses, impuestos y amortización".

Warren dice que, con EBITDA, nuestros listos financieros de Wall Street ignoran que, a la larga, esta prensa llegará al final de su vida útil y la compañía deberá destinar otro millón de dólares para comprar una nueva.

Pero ahora la compañía debe soportar la carga de la deuda generada por la compra apalancada, y es posible que no pueda financiar la compra de un millón de dólares de una prensa nueva.

Warren cree que la amortización es un gasto muy real que debe incluirse siempre en todos los cálculos de ganancias.

Lo que ha descubierto Warren es que las compañías con una ventaja competitiva duradera acostumbran a presentar unos costes de amortización menores expresados como porcentaje sobre el margen bruto que las compañías que deben sufrir la desgracia de una competencia fuerte.

Por ejemplo, el gasto de amortización de Coca-Cola presenta sistemáticamente un porcentaje del 6% sobre su margen bruto y Procter & Gamble dedica a estos gastos aproximadamente un 8%.

Podemos comparar estos datos con los de GM, una compañía que necesita mucho capital en un negocio altamente competitivo.

Sus gastos de amortización están entre el 22 y el 57% sobre su margen bruto.

GASTOS FINANCIEROS: LO QUE WARREN NO QUIERE

Cuenta de Pérdidas y Ganancias (En millones de dólares)

INGRESOS	10000
COSTO DE VENTAS	3000
MARGEN BRUTO	**7000**
GASTOS DE EXPLOTACION	2100
GASTOS DE VENTAS GENERALES Y ADMINISTRACION	1000
AMORTIZACION	700
BENEFICIO DE EXPLOTACION	**3800**
GASTOS FINANCIEROS	200

Los gastos financieros son la línea que refleja los intereses pagados, durante el trimestre o durante todo el año, por la deuda que la compañía presenta en su balance de situación como un pasivo. Aunque es posible que una compañía gane más en intereses de lo que paga también en intereses Que es lo que ocurre en los bancos-, la inmensa mayoría de las empresas productoras y de los negocios minoristas pagan más en intereses de lo que ganan con ellos.

Lo que ha visto Warren es que las compañías con una ventaja competitiva duradera presentan, normalmente, unos gastos financieros muy pequeños e incluso inexistentes.

Procter& Gamble, una compañía con una ventaja competitiva a largo plazo, debe pagar sólo un 8% de sus ingresos de explotación en gastos financieros, una situación muy diferente de la de Goodyear, que trabaja en la industria de los neumáticos, muy competitiva y que necesita mucho capital. Goodyear debe pagar, por término medio, el 49% de sus ingresos de explotación en intereses.

Incluso en los negocios sumamente competitivos, como el sector de las líneas áreas, la proporción de los ingresos de explotación destinada al pago de intereses puede utilizarse para identificar a las compañías con ventaja competitiva. Southwest Airlines, una compañía sistemáticamente rentable dedica sólo el 9% de sus ingresos de explotación al pago de intereses, mientras que United Airlines, una compañía de la competencia que está siempre al borde de la bancarrota, dedica al pago de intereses el 61% de sus ingresos de explotación.

American Airlines, paga en intereses un impresionante 92% de sus ingresos de explotación. Aquí la norma es muy sencilla: en cualquier industria, la compañía con la proporción más baja entre pago de intereses y beneficios de explotación es normalmente la que tiene más posibilidades de disfrutar de ventaja competitiva.

GANANCIAS (O PÉRDIDAS) EN LA VENTA DE ACTIVOS Y OTROS

Cuenta de Pérdidas y Ganancias (En millones de dólares)

INGRESOS	10000
COSTO DE VENTAS	3000
MARGEN BRUTO	**7000**
GASTOS DE EXPLOTACION	2100
GASTOS DE VENTAS GENERALES Y ADMINISTRACION	1000
AMORTIZACION	700
BENEFICIO DE EXPLOTACION	**3800**
GASTOS FINANCIEROS	200
GANANCIAS(PERDIDAS) EN LA VENTA DE LOS ACTIVOS	1275
OTROS GASTOS	225

Cuando una compañía vende un activo (diferente del inventario), el beneficio o la pérdida generado por la venta se registra bajo “ganancias (pérdidas) en la venta de activos”.

El beneficio es la diferencia entre los ingresos generados por la venta y el valor contable que aparece en los libros.

Esto también se aplica a la partida “otros”. Aquí es donde se registran los ingresos y los gastos no de explotación, inusuales e infrecuentes.

Algunas veces, estas operaciones no recurrentes pueden tener un impacto muy importante sobre la línea de resultados de una empresa.

Puesto que son operaciones no recurrentes, Warren cree que deben eliminarse de cualquier cálculo de los beneficios netos de la compañía a la hora de determinar si ésta tiene o no una ventaja competitiva duradera.

BENEFICIO ANTES DE IMPUESTO: EL NÚMERO QUE WARREN UTILIZA

Cuenta de Pérdidas y Ganancias (En millones de dólares).

INGRESOS	10000
COSTO DE VENTAS	3000
MARGEN BRUTO	**7000**
GASTOS DE EXPLOTACION	2100
GASTOS DE VENTAS GENERALES Y ADMINISTRACION	1000
AMORTIZACION	700
BENEFICIO DE EXPLOTACION	**3800**
GASTOS FINANCIEROS	200
GANANCIAS(PERDIDAS) EN LA VENTA DE LOS ACTIVOS	1275
OTROS GASTOS	225
BENEFICIOS ANTES DE LOS IMPUESTOS	**2100**

Los "beneficios antes de impuestos" son los ingresos de una compañía una vez que se han deducido todos los gastos pero antes de restar el importe de los impuestos sobre beneficios. También es el número que Warren utiliza para calcular el rendimiento que obtiene cuando compra todo un negocio, o cuando adquiere un interés parcial en una compañía mediante la compra de sus acciones en el mercado abierto.

Warren ha hablado siempre de los beneficios de una compañía antes de Impuestos. Con ello puede pensar en un negocio o una inversión en unos términos que le permiten compararlo con otros negocios o inversiones.

IMPUESTO SOBRE BENEFICIOS: LA MANERA QUE TIENE WARREN DE SABER QUIÉN DICE LA VERDAD

Cuenta de Pérdidas y Ganancias (En millones de dólares)

INGRESOS	10000
COSTO DE VENTAS	3000
MARGEN BRUTO	**7000**
GASTOS DE EXPLOTACION	2100
GASTOS DE VENTAS GENERALES Y ADMINISTRACION	1000
AMORTIZACION	700
BENEFICIO DE EXPLOTACION	**3800**
GASTOS FINANCIEROS	200
GANANCIAS(PERDIDAS) EN LA VENTA DE LOS ACTIVOS	1275
OTROS GASTOS	225
BENEFICIOS ANTES DE LOS IMPUESTOS	**2100**
IMPUESTOS SOBRE BENEFICIOS	525

Una vez pagados los impuestos, éstos se registran en la cuenta de pérdidas y ganancias bajo la partida de "impuesto sobre beneficios".

Warren ha aprendido, con los años, que las compañías que se dedican sistemáticamente a engañar al IRS normalmente también engañan a sus accionistas. La belleza de una compañía con una ventaja competitiva a largo plazo es que gana tanto dinero que no tiene que engañar a nadie para resultar atractiva.

BENEFICIO NETO: LO QUE WARREN BUSCA

Cuenta de Pérdidas y Ganancias (En millones de dólares)

INGRESOS	10000
COSTO DE VENTAS	3000
MARGEN BRUTO	**7000**
GASTOS DE EXPLOTACION	2100
GASTOS DE VENTAS GENERALES Y ADMINISTRACION	1000
AMORTIZACION	700
BENEFICIO DE EXPLOTACION	**3800**
GASTOS FINANCIEROS	200
GANANCIAS(PERDIDAS) EN LA VENTA DE LOS ACTIVOS	1275
OTROS GASTOS	225
BENEFICIOS ANTES DE LOS IMPUESTOS	**2100**
IMPUESTOS SOBRE BENEFICIOS	525
BENEFICIO NETO	**1575**

Una vez que se han deducido todos los gastos e impuestos de los ingresos de una compañía, finalmente obtenemos las ganancias netas, es decir, el dinero que ha ganado la compañía después de pagar todos los impuestos. Existen un par de conceptos que Warren utiliza cuando mira este número y que le ayudan a determinar si la compañía tiene ventaja competitiva duradera. El primero de la lista de Warren es si los beneficios netos muestran o no una tendencia histórica al crecimiento.

Pero hay que tener en cuenta lo siguiente: a causa de los programas de recompra de acciones, la tendencia de los beneficios netos históricos de una compañía puede ser diferente a la tendencia de sus beneficios históricos por acción. Los programas de compra de acciones propias harán aumentar los beneficios por acción, reduciendo el número de acciones en circulación. Así pues, el importe de los ingresos totales nos dice muy poco sobre el rendimiento económico del negocio, mientras que su relación con los beneficios netos nos explica mucho sobre la rentabilidad del negocio en comparación con otros.

Un negocio fantástico como Coca-Cola gana un 21% de sus ingresos totales, y la increíble Moody's gana el 31%, lo cual refleja el rendimiento económico subyacente superior de estas empresas. Pero una compañía como Southwest Airlines gana un mediocre 7%, lo que refleja la naturaleza sumamente competitiva del sector de las líneas aéreas, en el cual no hay ninguna Cía. con un ventaja competitiva a largo plazo sobre las demás. Por su parte General Motors, gana sólo el 3% de sus ingresos totales. Ello es indicativo del pésimo rendimiento económico inherente al súper competitivo sector automotriz.

Una norma muy sencilla (que tiene sus excepciones) es que si una compañía presenta un historial de beneficios netos superior al 20% de sus ingresos totales, existen muchas posibilidades de que ésta se esté beneficiando de algún tipo de ventaja competitiva a largo plazo. (Lo contrario: beneficios netos inferiores al 10%). Evidentemente hay una zona gris de empresas que ganan entre 10 y un 20% sobre sus ingresos totales, una zona atestada de negocios que pueden ser un verdadero tesoro como inversión a largo plazo y que aún no ha descubierto nadie.

Los beneficios por acción son los beneficios netos de la compañía por acción durante un período determinado. Éste es un número muy importante en el mundo de las inversiones, porque, por norma general, cuanto más gana una compañía por acción, más alto es el precio de la acción. Por ejemplo, si una compañía tuvo unos beneficios netos de 10 millones de dólares en un año y tiene un millón de acciones en circulación, los beneficios por acción para ese año serán de 10 dólares.

La cifra de beneficios por acción de un único año no sirve para identificar una compañía con una ventaja competitiva duradera, pero las cifras de beneficios por acción a lo largo de un período de diez años sí que dan una imagen muy clara de si la compañía tiene una ventaja competitiva a largo plazo que actúa a su favor.

2.1.2. Balance de Situación Financiera

BALANCE DE SITUACIÓN

ACTIVO		FONDOS PROPIOS	
Bienes inmuebles/ planta/ equipos	8 493	Acciones Ordinarias	1 296
Fondo de comercio, neto	4 246	Primas de Emisión	7 378
Intangibles, neto	7 863	Acciones propias (ordinarias)	23 375
Inversiones a Largo Plazo	7 777	Reservas	36 235
Otros activos	2 675	**TOTAL DE FONDOS PROPIOS**	21 534
TOTAL DE ACTIVOS NO CORRIENTES	31 054		
		PASIVO	
Existencias	2 220	Deuda a largo plazo	3 277
Cuentas por cobrar, neto	3 317	Otras deudas	3 133
Otros activos corrientes	0	Impuesto sobre el beneficio diferidos	1 890
Gastos diferidos	2 260	**TOTAL PASIVO NO CORRIENTE**	8 300
Efectivo e inversiones a corto plazo	4 208		
TOTAL ACTIVOS CORRIENTES	12 005	Deuda a largo plazo	5 919
		Deuda a largo plazo vencido	133
		Otros pasivos corrientes	258
		Cuentas por pagar	1 380
		Gastos anticipados	5 535
		TOTAL PASIVO CORRIENTE	13 225
TOTAL ACTIVO	43 059	**TOTAL FONDOS PROPIOS Y PASIVO**	43 059

Una de las primeras tareas que realiza Warren cuando intenta descubrir si una compañía tiene una ventaja competitiva duradera es estudiar sus activos disponibles- concretamente, el dinero en efectivo y los bienes inmuebles- y la cantidad de dinero que debe a sus proveedores, a los bancos y a los titulares de obligaciones. Para ello, lo que hace es analizar el balance de situación.

Los balances de situación, a diferencia de las cuentas de pérdidas y ganancias, son válidos únicamente en una fecha concreta. El departamento de Contabilidad de una compañía genera un balance de situación al final de cada mes, y ese estado hay que verlo como una instantánea de la situación financiera de la compañía en la fecha concreta en la que se generó. Un balance de situación se divide en dos partes: la primera comprende todos los activos (existen muchos tipos de activos diferentes); la segunda comprende el pasivo y patrimonio.

ACTIVO	
Bienes inmuebles/ planta/ equipos	8 493
Fondo de comercio, neto	4 246
Intangibles, neto	7 863
Inversiones a Largo Plazo	7 777
Otros activos	2 675
TOTAL DE ACTIVOS NO CORRIENTES	31 054
Existencias	2 220
Cuentas por cobrar, neto	3 317
Otros activos corrientes	0
Gastos diferidos	2 260
Efectivo e inversiones a corto plazo	4 208
TOTAL ACTIVOS CORRIENTES	12 005
TOTAL ACTIVO	43 059

ACTIVOS

Aquí es donde se guarda todo lo bueno: el dinero en efectivo, la planta y los equipos, las patentes y todo lo que genera riqueza.

Los activos corrientes incluyen el “efectivo y equivalentes de efectivo”, las “inversiones a corto plazo”, las “cuentas por cobrar netas”, las “existencias” y fondo general conocido como “otros activos”.

Históricamente, los activos corrientes también se han conocido como activos rápidos, líquidos o flotantes. Lo que es importante saber sobre ello es su disponibilidad para ser convertidos en efectivo y para disponer de ellos en caso de que rendimiento económico de la empresa empiece a empeorar y si otras fuentes de capital operativo para las actividades diarias empiezan a desaparecer.

Dentro de la categoría de Activo no corriente se encuentran las inversiones a largo plazo, los bienes inmuebles/planta/ equipo, el fondo de comercio, los activos intangibles, la amortización acumulada, otros activos y los cargos por activos a largo plazo diferidos.

Individual y colectivamente, a través de su calidad y cantidad, indican a Warren muchas cosas sobre el carácter económico de un negocio y si éste posee o no la tan codiciada ventaja competitiva duradera.

CICLO DE ACTIVOS CORRIENTES: CÓMO HACER DINERO

BALANCE DE SITUASION/ACTIVOS (EN MILLONES DE DOLARES)	
Existencias	2 220
Cuentas por cobrar, neto	3 317
Otros activos corrientes	0
Gastos diferidos	2 260
Efectivo e inversiones a corto plazo	4 208
TOTAL ACTIVOS CORRIENTES	12 005



EFECTIVO Y EQUIVALENTES DE EFECTIVO: EL BOTÍN DE WARREN

BALANCE DE SITUASION/ACTIVOS (EN MILLONES DE DOLARES)	
Existencias	2 220
Cuentas por cobrar, neto	3 317
Otros activos corrientes	0
Gastos diferidos	2 260
Efectivo e inversiones a corto plazo	4 208
TOTAL ACTIVOS CORRIENTES	12 005

Una de las primeras acciones que Warren lleva a cabo es mirar los activos para ver cuánto efectivo y equivalentes de efectivo tiene una compañía.

Una cifra elevada de efectivo o de equivalentes de efectivo indica a Warren una de las dos siguientes cosas: o bien que una compañía tiene una ventaja competitiva que genera una gran cantidad de efectivo, lo que es un dato positivo, o bien que simplemente ha vendido un negocio o muchos bonos, lo cual puede ser algo no tan bueno.

Una cantidad baja o la falta de reservas de efectivo significan, normalmente, que la compañía tiene un rendimiento económico bajo o mediocre.

Las compañías tradicionalmente, mantienen una provisión de efectivo para las operaciones comerciales. Podemos imaginar esta reserva como un gran talonario de cheques. Pero si ganamos más de los que gastamos, este efectivo empieza a acumularse y crea el problema de inversión de qué hacer con todo este exceso de efectivo, lo que es un problema que a todo el mundo le gustaría tener.

Puesto que el efectivo rinde muy poco si se tiene estático es una cuenta bancaria o en un depósito, es mejor utilizar los activos en operaciones comerciales o inversiones que generen un rendimiento mayor. ¿Qué prefiere tener un certificado de depósito que le dé un 4% sobre el dinero invertido o una fina de apartamento que le permita ganar un 20% sobre su inversión? Evidentemente, preferirá la finca de apartamentos. Pues lo mismo ocurre con un negocio. El dinero entra por la puerta, y si entra más rápidamente de lo que se necesita para cubrir los costos operativos, entonces éste empieza a acumularse; a medida que se va acumulando, la compañía debe decidir qué hacer con él.

Tradicionalmente, las compañías han utilizado el excedente de efectivo para ampliar sus operaciones, pero los negocios nuevos invierten en negocios de los que adquieren la propiedad parcial a través del mercado bursátil, compran acciones propias o bien pagan dividendos a los accionistas. Pero a menudo simplemente lo guardan para cuando lleguen tiempos peores. Uno no puede estar nunca demasiado preparado, financieramente hablando, en nuestro mundo de cambio constante y tan desafiante.

Una compañía dispone básicamente de tres maneras de crear una gran reserva de efectivo. Puede vender obligaciones o acciones al público, con lo cual se crea una gran reserva de efectivo antes de hacer uso de

éste. También puede vender un negocio existente u otros activos propiedad de la compañía, con lo cual también se crea una reserva de efectivo antes de que la compañía encuentre otros usos para éste. O bien tiene un negocio que genera más efectivo del que necesita para su funcionamiento. Es precisamente este último escenario de una gran reserva de efectivo creada por un negocio que genera más de lo que necesita lo que atrae realmente la atención de Warren.

Así pues, la norma es la siguiente: si vemos una gran reserva de capital y de títulos realizables y muy poca o ninguna deuda, existen muchas posibilidades de que el negocio siga adelante y supere los momentos difíciles. Pero si la compañía lucha por conseguir efectivo y soporta una deuda muy elevada, entonces probablemente se trata de un barco que se está hundiendo y que ni el más hábil de los gerentes podrá salvar.

Si vemos una gran cantidad de deuda, muy probablemente no estaremos ante un negocio excepcional. Pero si vemos un montón de efectivo acumulándose y poca o ninguna deuda, y ninguna venta de acciones nuevas o activos, y también vemos un historial de ganancias sistemáticas, entonces probablemente nos encontraremos ante un negocio excelente con la ventaja competitiva duradera que Warren busca.

Y no debemos olvidar que el efectivo es el rey durante los tiempos difíciles, por lo que, si disponemos de él cuando la competencia no lo tiene, entonces nosotros tendremos el mando.

Y tener el mando es lo mejor que puede ocurrirnos.

EXISTENCIAS: LO QUE LA COMPAÑÍA DEBE COMPRAR Y LO QUE DEBE VENDER

BALANCE DE SITUASION/ACTIVOS (EN MILLONES DE DOLARES)	
Existencias	2 220
Cuentas por cobrar, neto	3 317
Otros activos corrientes	0
Gastos diferidos	2 260
Efectivo e inversiones a corto plazo	4 208
TOTAL ACTIVOS CORRIENTES	12 005

Las existencias son el conjunto de productos que la compañía tiene almacenados para vender.

Muchos negocios corren el riesgo de que su existencia pase a ser obsoletas. Cuando intente identificar una compañía productora con una ventaja competitiva duradera, busque una existencia y unos beneficios netos que suban de modo correspondiente.

Ello indica que la compañía encuentra maneras rentables de aumentar las ventas y que este incremento de las ventas ha exigido un aumento de las existencias para poder servir los pedidos a tiempo.

CUENTAS POR COBRAR NETAS: EL DINERO QUE SE DEBE A LA COMPAÑÍA

BALANCE DE SITUASION/ACTIVOS (EN MILLONES DE DOLARES)	
Existencias	2 220
Cuentas por cobrar, neto	3 317
Otros activos corrientes	0
Gastos diferidos	2 260
Efectivo e inversiones a corto plazo	4 208
TOTAL ACTIVOS CORRIENTES	12 005

Las cuentas por cobrar menos las deudas incobrables nos dan las cuentas a cobrar netas.

Si una compañía presenta sistemáticamente un porcentaje inferior que la competencia de cuentas a cobrar netas en relación con la venta bruta, ésta tendrá normalmente algún tipo de ventaja competitiva a su favor que la demás no tiene.

GASTOS DIFERIDOS/ OTROS ACTIVOS CORRIENTES

BALANCE DE SITUASION/ACTIVOS (EN MILLONES DE DOLARES)	
Existencias	2 220
Cuentas por cobrar, neto	3 317
Otros activos corrientes	0
Gastos diferidos	2 260
Efectivo e inversiones a corto plazo	4 208
TOTAL ACTIVOS CORRIENTES	12 005

Algunas veces, las compañías pagan por unos productos o servicios que recibirán en un futuro cercano. Aunque no se hayan recibido los productos o servicios, éstos ya se han pagado, por lo que son unos activos del negocio. Las primas de seguro y alquileres pagados por adelantado, serían unos de estos prepagos.

Otros activos pueden incluir los impuestos diferidos.

ACTIVOS CORRIENTES TOTALES Y COEFICIENTE DE SOLVENCIA

BALANCE DE SITUASION/ACTIVOS (EN MILLONES DE DOLARES)	
Existencias	2 220
Cuentas por cobrar, neto	3 317
Otros activos corrientes	0
Gastos diferidos	2 260
Efectivo e inversiones a corto plazo	4 208
TOTAL ACTIVOS CORRIENTES	12 005

Los activos corrientes totales son una cifra que ha tenido desde hace mucho tiempo un papel muy importante en el análisis financiero.

Los analistas acostumbran a decir que, restando el pasivo corriente de una compañía de sus activos corrientes, se obtiene una idea de si la compañía puede hacer frente a sus obligaciones de deuda a corto

plazo. Estos analistas desarrollaron el coeficiente de solvencia, que se obtiene dividendo los activos corrientes por el pasivo corriente. Un coeficiente de solvencia superior a 1 se considera bueno. Si es inferior a 1, se considera que la compañía puede tener dificultades para satisfacer las obligaciones a corto plazo ante sus acreedores.

Lo divertido de muchas compañías con una ventaja competitiva duradera es que con frecuencia su coeficiente de solvencia se encuentra por debajo de este mágico 1. Moody's presenta *un 0,64;* Coca Cola, un 0,95; Procter & Gamble, un 0,82. Lo cual, desde la perspectiva de la vieja escuela, significa que estas Compañías. Pueden tener dificultades para hacer frente a su pasivo corriente. Lo que sucede, en realidad, es que su rentabilidad es tan alta que puede cubrir fácilmente todo su pasivo corriente. Además, como resultado de su alta rentabilidad, estas compañías no tienen ningún problema para recurrir al mercado de valores comercial barato y a corto plazo para conseguir algo de efectivo adicional a corto plazo.

Gracias a su gran rentabilidad, también pueden pagar unos generosos dividendos y realizar compras de acciones propias, dos operaciones que reducen las reservas de efectivo y contribuyen a que su coeficiente de solvencia caiga por debajo de 1.Pero es la regularidad de su rentabilidad lo que garantiza que podrán cubrir su pasivo corriente y no serán presa de las vicisitudes de los ciclos y las recesiones del negocio.

PROPIEDADES, PLANTAS DE PRODUCCIÓN Y EQUIPOS: PARA WARREN

NO TENERLOS PUEDE SER POSITIVO.

BALANCE DE SITUACIÓN (EN MILLONES DE DÓLARES)

TOTAL ACTIVOS CORRIENTES	12 005
Bienes inmuebles/ planta/ equipos	8 493
Fondo de comercial, neto	4 246
Intangibles, neto	7 863
Inversiones a Largo Plazo	7 777
Otros activos	2 675
TOTAL DE ACTIVOS NO CORRIENTES	31 054
TOTAL ACTIVO	43 059

PROPIEDADES, PLANTAS DE PRODUCCIÓN Y EQUIPOS: PARA WARREN

NO TENERLOS PUEDE SER POSITIVO

Las compañías que no tienen ninguna ventaja competitiva a largo plazo deben enfrentarse constantemente a la competencia, lo que implica que deben ir modernizando continuamente sus instalaciones de producción para continuar siendo competitivas, a menudo antes de que sus equipos hayan quedado obsoletos.

Ello evidentemente, crea un gasto continuo que suele ser bastante sustancial y que se suma a la cifra que aparece bajo "bienes inmuebles, planta y equipos" que la compañía presenta en su balance de situación.

Una compañía que tiene una ventaja competitiva duradera no debe modernizar constantemente su planta y sus equipos para continuar siendo competitiva.

Tomemos como ejemplo, al fabricante de chicles Wrigley. La compañía construye una planta para fabricar chicle y no debe modernizar ni la planta ni los equipos hasta que éstos no lleguen al final de su vida útil.

Una compañía con una ventaja competitiva duradera podrá financiar internamente cualquier planta o equipos nuevos, mientras que una compañía sin ninguna ventaja competitiva se verá obligada a recurrir a la deuda para financiar sus necesidades constantes de modernizar sus plantas para seguir estando a la altura de la competencia.

Todo ello podemos verlo en una compañía con una ventaja competitiva a largo plazo como Wrigley, que tiene sus plantas y unos equipos con un valor de 1,400 millones de dólares, soporta una deuda de 1,000 millones de dólares y presenta unas ganancias próximas a los 500 millones de dólares anuales. Ahora comparemos a Wrigley con una compañía sin ninguna ventaja competitiva como GM, que tiene una planta y equipos con un valor de 56,000 millones de dólares, soporta una deuda de 40,000 millones de dólares y durante los dos últimos años ha perdido dinero.

El chicle es un producto que no cambia demasiado, en cambio los coches deben modernizarse y rediseñarse constantemente para ir por delante de la competencia.

FONDO DE COMERCIO

TOTAL ACTIVOS CORRIENTES	12 005
Bienes inmuebles/ planta/ equipos	8 493
Fondo de comercial, neto	4 246
Intagibles, neto	7 863
Inversiones a Largo Plazo	7 777
Otros activos	2 675
TOTAL DE ACTIVOS NO CORRIENTES	31 054
TOTAL ACTIVO	43 059

Cuando Exxon compra la compañía petrolera XYZ y Exxon paga un precio superior al valor contable de XYZ, este precio adicional se registra en el balance de situación de Exxon bajo la partida de "fondo de comercio". Si se compra muchas compañías por un precio superior a su valor contable, se termina teniendo mucho fondo de comercio en el balance de situación.

Siempre que vemos un aumento en el fondo de comercio de una compañía a lo largo de unos cuantos años, podemos asumir que esto ocurre porque la compañía está comprando otros negocios, lo que puede ser positivo si los negocios que adquiere también tienen una ventaja competitiva duradera.

Los negocios que se benefician de algún tipo de ventaja competitiva duradera no se venden prácticamente nunca por debajo de su valor contable.

Y decimos prácticamente nunca porque algunas veces esto sí ocurre, y cuando ocurre, podemos estar ante la gran oportunidad de nuestra vida.

ACTIVOS INTANGIBLES: MEDIR LO QUE NO PUEDE MEDIRSE

BALANCE DE SITUASION/ACTIVOS (EN MILLONES DE DOLARES)	
TOTAL ACTIVOS CORRIENTES	12 005
Bienes inmuebles/ planta/ equipos	8 493
Fondo de comercial, neto	4 246
Intangibles, neto	7 863
Inversiones a Largo Plazo	7 777
Otros activos	2 675
TOTAL DE ACTIVOS NO CORRIENTES	31 054

Los activos intangibles son activos que no pueden tocarse físicamente, como patentes, derechos de autor, marcas comerciales, franquicias, nombres de marca y similares.

Actualmente, las compañías no pueden incluir en sus balances de situación ningún activo intangible desarrollado internamente.

De este modo se ha puesto fin a las famosas valoraciones de los activos intangibles en el balance de situación.

No obstante, los activos intangibles adquiridos a un tercero sí que se incluyen en el balance de situación con un valor justo. Si un activo tiene una vida finita, como ocurre, por ejemplo, con las patentes, éste se amortiza a lo largo de su vida útil con un cargo anual en la cuenta de pérdidas y ganancias y en el balance de situación.

Con las compañías que tienen alguna ventaja competitiva duradera se produce una situación algo extraña. Veamos qué ocurre, por ejemplo, con la compañía Coca Cola.

El nombre de la marca Coca Cola tiene un valor superior a los 100,000 millones de dólares, pero, como es su nombre de marca desarrollado internamente, su valor real como activo intangible no aparece reflejado en el balance de situación de Coca Cola. Lo mismo ocurre con Wrigley, Pepsi Co., McDonald's o incluso Wal-Mart. Todas estas compañías se benefician de una ventaja competitiva duradera vinculada directamente a su nombre, pero el valor de su mayor activo, que es su propio nombre, no aparece reflejado en sus balances de situación.

INVERSIONES A LARGO PLAZO: UNO DE LOS SECRETOS DEL ÉXITO DE WARREN

BALANCE DE SITUASION/ACTIVOS (EN MILLONES DE DOLARES)	
TOTAL ACTIVOS CORRIENTES	12 005
Bienes inmuebles/ planta/ equipos	8 493
Fondo de comercial, neto	4 246
Intangibles, neto	7 863
Inversiones a Largo Plazo	7 777
Otros activos	2 675
TOTAL DE ACTIVOS NO CORRIENTES	31 054

Ésta es una partida de activos del balance de situación de una compañía en la que se registra el valor de las inversiones a largo plazo, como acciones, bonos y bienes inmuebles. Esta partida incluye inversiones en filiales y sucursales de la compañía. Lo que resulta interesante de la partida de inversiones a largo plazo es que es un tipo de activo que se anota en los libros a su coste o valor de mercado, según cuál de ellos sea el inferior. Nunca puede aparecer a un precio superior a su coste ni tan siquiera si las inversiones han aumentado su valor. Ello significa que una compañía puede tener un activo de gran valor que aparece en sus libros con una valoración considerablemente inferior a su precio de mercado.

Las inversiones a largo plazo de una compañía pueden decirnos mucho sobre la actitud de los altos cargos ante las inversiones. ¿Invierten en otros negocios que tienen ventajas competitivas duraderas, o bien invierten en negocios que trabajan en mercados sumamente competitivos? Algunas veces vemos que los altos cargos de un negocio maravilloso realizan enormes inversiones en negocios mediocres por la única razón de que creen que, cuanto más grande sea su compañía, mejor. Otras veces vemos algún directivo inteligente de un negocio mediocre realizando inversiones en compañías con una ventaja competitiva duradera. Ésta es la manera en que Warren transformó su holding Berkshire Hathaway en el imperio que es actualmente.

OTROS ACTIVOS A LARGO PLAZO

BALANCE DE SITUASION/ACTIVOS (EN MILLONES DE DOLARES)	
TOTAL ACTIVOS CORRIENTES	12 005
Bienes inmuebles/ planta/ equipos	8 493
Fondo de comercial, neto	4 246
Intagibles, neto	7 863
Inversiones a Largo Plazo	7 777
Otros activos	2 675
TOTAL DE ACTIVOS NO CORRIENTES	31 054

Los “otros activos a largo plazo” no son más que una gran reserva de activos a largo plazo (unos activos con unas vidas útiles más largas de un año) que no entran dentro de las categorías de bienes inmuebles y equipos, fondo de comercio intangible e inversiones a largo plazo. Un ejemplo serían los gastos diferidos y los cobros de impuestos atrasados que deben recibirse en los años próximos.

ACTIVOS TOTALES Y SU RENTABILIDAD

BALANCE DE SITUASION/ACTIVOS (EN MILLONES DE DOLARES)	
TOTAL ACTIVOS CORRIENTES	12 005
Bienes inmuebles/ planta/ equipos	8 493
Fondo de comercial, neto	4 246
Intangibles, neto	7 863
Inversiones a Largo Plazo	7 777
Otros activos	2 675
TOTAL DE ACTIVOS NO CORRIENTES	31 054

Si sumamos los activos corrientes y los activos no corrientes obtendremos los activos totales de la compañía.

Estos activos totales coincidirán con el total del pasivo más los fondos propios. Unos se equilibran con los otros, y ello es lo que refleja un balance de situación.

Los activos totales son importantes para determinar la eficiencia con la que la compañía utiliza sus activos.

Para medir la eficiencia de la compañía, los analistas han ideado lo que se conoce como la tasa de rendimiento sobre los activos, que se calcula dividendo las ganancias netas entre los activos totales.

El capital, no obstante, siempre representa un obstáculo para entrar en cualquier industria, y una de las cosas que ayuda a que la ventaja competitiva de una compañía sea duradera es el coste de los activos que se necesitan para entrar en el juego. Coca Cola tiene unos activos de 43,000 millones de dólares con un rendimiento del 12%; Procter & Gamble tiene unos activos de 143,000 millones de dólares con un rendimiento del 7%; y Altria Group,Inc tiene unos activos de 52,000 millones de dólares con un rendimiento del 24%. Pero una compañía como Moody's, con unos activos de 1,700 millones de dólares presenta un rendimiento de los activos del 43%.

Mientras muchos analistas sostienen que cuanto más alto sea el rendimiento de los activos, mejor, Warren ha descubierto que un rendimiento muy alto puede ser indicativo de la vulnerabilidad de la ventaja competitiva de la compañía. Conseguir 43,000 millones de dólares para comprar Coca Cola es una tarea imposible y es algo que no va a ocurrir.

Pero conseguir 1,700 millones de dólares para adquirir Moody's entra en el reino de lo posible. Aunque el rendimiento económico subyacente de Moody's es muy superior al de Coca Cola, la durabilidad de la ventaja competitiva de Moody's es mucho más débil debido al coste inferior de entrar en su negocio.

La lección de este capítulo es que, alguna veces, más puede significar, en realidad, menos a largo plazo.

PASIVO CORRIENTE

BALANCE DE SITUASION/ACTIVOS (EN MILLONES DE DOLARES)	
Deuda a corto plazo	5 919
Deuda a largo plazo vencido	133
Otros pasivoscorrientes	258
Cuentas por pagar	1 380
Gastos anticipados	5 535
TOTAL PASIVO CORRIENTE	13 225

El pasivo corriente son las deudas y las obligaciones a las que debe hacer frente la compañía dentro del año fiscal. Este pasivo aparece en el balance de situación bajo las partidas de cuentas por pagar, gastos anticipados, deuda a corto plazo, deuda a largo plazo vencida y otros pasivos corrientes.

CUENTAS POR PAGAR, GASTOS ANTICIPADOS Y OTROS PASIVOS CORRIENTES

BALANCE DE SITUASION/ACTIVOS (EN MILLONES DE DOLARES)	
Deuda a corto plazo	5 919
Deuda a largo plazo vencido	133
Otros pasivos corrientes	258
Cuentas por pagar	1 380
Gastos anticipados	5 535
TOTAL PASIVO CORRIENTE	13 225

Las “cuentas por pagar” son el dinero que se debe a los proveedores que han vendido bienes y servicios a crédito a la compañía.

Los “gastos anticipados” son obligaciones que ha contraído la compañía pero que aún no han sido facturadas. Estos gastos incluyen los alquileres devengados.

“otros pasivos corrientes” es una partida de carácter general para todas las deudas a corto plazo que no pueden incluirse en ninguna de las categorías anteriores.

DEUDAS A CORTO PLAZO: CÓMO PUEDE REPRESENTAR LA MUERTE DE UNA INSTITUCIÓN FINANCIERA

BALANCE DE SITUASION/ACTIVOS (EN MILLONES DE DOLARES)	
Deuda a corto plazo	5 919
Deuda a largo plazo vencido	133
Otros pasivoscorrientes	258
Cuentas por pagar	1 380
Gastos anticipados	5 535
TOTAL PASIVO CORRIENTE	13 225

La “deuda a corto plazo” es dinero que la corporación debe y que tiene que pagar dentro del año. Esta deuda incluye los efectos comerciales y los préstamos bancarios a corto plazo. El dinero a corto plazo ha sido históricamente más barato que el dinero a largo plazo.

Ello significa que es posible ganar dinero pidiendo prestado a corto plazo y prestándolo a largo plazo. Pedimos dinero prestado a corto plazo al 5% y lo préstamos a largo plazo al 7%. Parece muy sencillo, ¿verdad?

La manera más inteligente y segura de ganar dinero en el sector de la banca es pedirlo prestado a largo plazo y prestarlo también a largo plazo. Es por ello que los bancos intentan continuamente vendernos estos certificados de cuando se trata de invertir en instituciones financieras, Warren se ha protegido siempre de las grandes compañías que piden prestado más dinero a corto plazo que a largo plazo. La preferida de Warren, Wells Fargo, tiene 57 centavos de deuda a corto plazo por cada dólar de deuda a largo plazo. Pero un banco agresivo como el Bank of América N.A tiene 2,09 dólares de deuda a corto plazo por cada dólar de deuda a largo plazo. Y aunque ser agresivo puede comportar unas grandes ganancias de dinero a corto plazo, también lleva a menudo a desastres financieros a largo plazo.

En las épocas financieras más complicadas, son los bancos estables y conservadores, como Wells Fargo, los que tienen la ventaja competitiva sobre los bancos agresivos y especulativos que se han metido en problemas.

VENCIMIENTO DE LA DEUDA A LARGO PLAZO Y PROBLEMAS QUE PUEDE CAUSAR

BALANCE DE SITUASION/ACTIVOS (EN MILLONES DE DOLARES)	
Deuda a corto plazo	5 919
Deuda a largo plazo vencido	133
Otros pasivos corrientes	258
Cuentas por pagar	1 380
Gastos anticipados	5 535
TOTAL PASIVO CORRIENTE	13 225

Por norma general, las compañías con una ventaja competitiva duradera necesitan muy poca o ninguna deuda a largo plazo para poder seguir con sus operaciones comerciales y, en consecuencia, tienen muy poca o ninguna deuda a largo plazo que vence. Así pues, si vemos una compañía que tiene mucha deuda a largo plazo que vence, existen muchas posibilidades de que esta compañía no disfrute de ninguna ventaja competitiva a largo plazo.

PASIVO CORRIENTE TOTAL Y COEFICIENTE DE SOLVENCIA

BALANCE DE SITUASION/ACTIVOS (EN MILLONES DE DOLARES)	
Deuda a corto plazo	5 919
Deuda a largo plazo vencido	133
Otros pasivos corrientes	258
Cuentas por pagar	1 380
Gastos anticipados	5 535
TOTAL PASIVO CORRIENTE	13 225

Dividendo el activo corriente total entre el pasivo corriente total puede determinarse la liquidez de la compañía; cuanto más alto sea el coeficiente de solvencia, más liquidez tendrá la compañía y más capacidad tendrá para pagar su pasivo corriente cuando éste venza. Un coeficiente de solvencia superior a 1 se considera bueno, y cualquier valor inferior a 1 se considera malo. No obstante las compañías con una ventaja competitiva duradera presentan a menudo unos coeficientes de solvencia inferiores a

1. Aunque el coeficiente de solvencia tiene mucha importancia para determinar la liquidez de un negocio marginal o medio, éste nos dice muy poco sobre si una compañía tiene o no ventaja competitiva duradera.

DEUDA A LARGO PLAZO: ALGO ESCASO EN LAS GRANDE COMPAÑÍAS

TOTAL PASIVOS CORRIENTES	
Total Pasivo Corriente	13 225
Intereses minoritarios	0
DEUDA A LARGO PLAZO	3 277
Otras deudas	3 133
Impuesto sobre beneficios diferidos	1 890
Total Pasivo No Corriente	8 300
Total Pasivo	21 525

La deuda a largo plazo es una deuda que vence en algún momento posterior a un año vista.Warren ha aprendido que las compañías con una ventaja competitiva duradera muestran normalmente muy poca –o ninguna- deuda a largo plazo en sus balances de situación. Esto es así porque estas empresas son tan rentables que se autofinancian cuando deben ampliar el negocio o realizar adquisiciones, por lo que nunca deben pedir prestadas grandes cantidades de dinero.

Uno de los caminos que puede ayudarnos a identificar el negocio excepcional es, pues, mirar la deuda a largo plazo que presenta en su balance de situación. No debemos fijarnos sólo en el año actual, sino también debemos mirar la carga de deuda a largo plazo que la compañía ha soportado durante los últimos diez años. Si vemos diez años de operaciones con poca deuda a largo plazo- o sin nada de deuda- en el balance de situación de la compañía, entonces casi podemos asegurar que se trata de una compañía con algún tipo de ventaja competitiva potente que actúa a su favor.

Las compras históricas de Warren indican que, en cualquier año dado, la compañía debería disponer de unos beneficios netos anuales suficientes como para hacer frente a su deuda a largo plazo con los beneficios de los próximos tres o cuatro años. Coca Cola y Moody's, unas compañías con ventaja competitiva a largo plazo, podrían pagar toda su deuda a largo plazo en un único año; y Wrigley y The Washington Post podrían pagarla en dos años.

Pero compañías como GM o Ford, ambas en la altamente competitiva industria automovilística, podrían gastar hasta el último centavo de todos los beneficios netos conseguidos en los últimos diez años y ni aun así podrían pagar la enorme deuda a largo plazo que aparece en su balance de situación.

Las compañías rentables que soportan muy poca o nada de deuda, a menudo son el objetivo de compras apalancadas. En estas compras, el comprador pide prestada una gran cantidad de dinero para financiar la compra y avala este préstamo con el flujo de efectivo de la compañía. Después de la compra apalancada, el negocio se carga con una gran cantidad de deuda.

En estos casos, los bonos de la compañía acostumbran a ser la mejor apuesta, ya que su rentabilidad se dedicará a saldar la deuda y no a hacer crecer la compañía.

Aquí la norma es muy sencilla: una deuda a largo plazo pequeña o inexistente significa una buena apuesta a largo plazo.

PASIVO TOTAL Y COEFICIENTE DE DEUDA-FONDOS PROPIOS

TOTAL PASIVOS CORRIENTES	
Total Pasivo Corriente	13 225
Intereses minoritarios	0
DEUDA A LARGO PLAZO	3 277
Otras deudas	3 133
Impuesto sobre beneficios diferidos	1 890
Total Pasivo No Corriente	8 300
Total Pasivo	21 525

El pasivo total es la suma de todas las deudas de una compañía.

La relación entre la deuda y los fondos propios se ha utilizado históricamente para saber si una compañía está utilizando la deuda para financiar sus operaciones o sus fondos propios (que incluyen las reservas). La compañía con una ventaja competitiva duradera utilizará su rentabilidad para financiar sus operaciones.
La compañía sin una ventaja competitiva utilizará su deuda para financiar sus operaciones.
La ecuación es:

Ratio entre deuda y fondos propios= pasivo total/ fondos propios.

El problema de utilizar el ratio entre deuda y fondos propios como identificador es que el rendimiento económico de las compañías con una ventaja competitiva duradera es tan alto que no necesitan ninguna gran cantidad de capital/reservas en sus balances de situación para seguir adelante; en algunos casos incluso no lo necesitan en absoluto.

Gracias a su gran rentabilidad, a menudo dedicarán su capital/reservas acumuladas, para comprar acciones propias, lo cual hará que disminuya su base de capital/reservas.

Ello, a su vez, provocará un aumento en la relación entre la deuda y el capital, con frecuencia hasta el punto de que esta relación terminará pareciendo la de un negocio mediocre sin ninguna ventaja competitiva.

Moody's una de las preferidas de Warren, es un ejemplo excelente de este fenómeno. Su rendimiento económico es tan elevado que no tiene ninguna necesidad de mantener fondos propios.

En realidad dedicó todos sus fondos propios a comprar acciones propias. Literalmente presenta unos fondos propios negativos.

En las instituciones financieras, como los bancos, por término medio, estas relaciones suelen ser mucho más elevadas que en las empresas manufactureras.

Por término medio, los grandes bancos americanos tienen 10 dólares en pasivo por cada dólar de fondos propios que presentan en sus libros.

Esto es lo quiere decir Warren cuando explica que los bancos son unas operaciones muy apalancadas. No obstante, existen algunas excepciones, y una de ellas es M&T Bank, que tiene una proporción de 7,7, lo cual es un reflejo de las prácticas de préstamos más conservadoras por parte de sus directivos.

La norma aquí es que, a menos que estemos analizando una institución financiera, siempre que veamos una relación ajustada entre deuda y fondos propios inferior a 0,80 (cuanto más baja, mejor) será muy probable que la compañía en cuestión disponga de la tan codiciada ventaja competitiva duradera.

FONDOS PROPIOS/VALOR CONTABLE

TOTAL PASIVO	**21 525**
Acciones preferentes	0
Acciones ordinarias	1 296
Prima de emision	7 378
Acciones propias (ordinarias)	-23 375
Reserva	36 235
Fondos propios	21 534
Total Pasivo y fondos propios	43 059

Si tomamos el total de activos de una compañía y le restamos el total de sus pasivos, obtendremos el patrimonio neto, que también se conoce como los fondos propios o el valor contable del negocio.

Éste es la cantidad de dinero que han aportado inicialmente los propietarios/accionistas de la compañía y que han dejado en el negocio para que éste pueda seguir funcionando.

ACCIONES PREFERENTES Y ORDINARIAS: PRIMAS DE EMISIÓN

BALANCE DE SITUACIÓN/FONDOS PROPIOS (EN MILLONES DE DOLARES)

TOTAL PASIVO	**21 525**
Acciones preferentes	0
Acciones ordinarias	1 296
Prima de emisión	7 378
Acciones propias (ordinarias)	-23 375
Reserva	36 235
Fondos propios	21 534
Total Pasivo y fondos propios	43 059

Una compañía puede recaudar capital vendiendo obligaciones o acciones al Público.

El dinero recaudado vendiendo obligaciones deberá devolverse en algún momento en el futuro.

Es dinero que se pide prestado. Pero cuando una compañía recauda dinero vendiendo acciones preferentes u ordinarias al público éste no debe devolverse nunca.

Este dinero es de la compañía para siempre y podrá utilizarlo como desee.

Los propietarios de acciones ordinarias son los propietarios de la compañía y tienen derecho a elegir un consejo de administración, que, a su vez, contratará a un director general para que lleve las riendas del negocio.

Los titulares de acciones ordinarias reciben dividendos si el consejo de administración vota a favor de pagarlos. Y si se vende la compañía, los titulares de las acciones ordinarias son los que se reparten el botín.

Existe un segundo tipo de capital, que son las acciones preferentes.

Los titulares de acciones preferentes no tienen derecho a voto, pero sí a un dividendo fijo o ajustable que debe pagarse antes de que los propietarios de las acciones ordinarias reciban sus dividendos, también tienen prioridad en caso de que la compañía caiga en la bancarrota.

En lo que afecta al balance de situación, las acciones preferentes y las acciones ordinarias se contabilizan en los libros a su valor a la par, y todo el dinero pagado por encima de este valor cuando la compañía vendió las acciones aparecerá en los libros como “prima de emisión”.

RESERVAS: EL SECRETO DE WARREN PARA CONVERTIRSE EN INMENSAMENTE RICO

BALANCE DE SITUASIÓN/FONDOS PROPIOS (EN MILLONES DE DOLARES)

TOTAL PASIVO	**21 525**
Acciones preferentes	0
Acciones ordinarias	1 296
Prima de emisión	7 378
Acciones propias (ordinarias)	-23 375
Reserva	36 235
Fondos propios	21 534
Total Pasivo y fondos propios	43 059

Al final del día, las ganancias netas de una compañía pueden repartirse como dividendo o pueden utilizarse para comprar acciones propias, o bien pueden guardarse para que el negocio siga creciendo. Cuando se guardan en el negocio estas ganancias se suman a una partida del balance de situación, bajo el capital, conocida como "reservas".

Si las ganancias se guardan y se utilizan de una manera rentable, pueden mejorar en gran manera la imagen económica a largo plazo del negocio. Fue la política de Warren de guardar el 1oo% de las ganancias netas de Berkshire lo que ayudó a que los fondos propios subieran de los 19 dólares por acción en 1965 hasta los 78,000 dólares por acción en 2007.

Para conocer las ganancias netas anuales que se añadirán a las reservas de la compañía, debemos tomar las ganancias netas después de impuestos y restarles los importes que la compañía ha pagado en dividendos y el gasto realizado en la compra de acciones propias durante el año. En 2007, Coca Cola tuvo unas ganancias netas después de impuesto de 5,900 millones de dólares y gastó 3,100 millones de dólares en dividendos y compra de acciones propias, lo que la dejó con unos 2,800 millones de dólares en ganancias que se sumaron a las reservas.

De todos los importes de un balance de situación que pueden ayudarnos a determinar si la compañía tiene o no una ventaja competitiva duradera.

Éste es uno de los más importantes. Es importante porque si una compañía no ve aumentar sus reservas, tampoco podrá hacer crecer su patrimonio neto. Coca Cola ha aumentado sus reservas acumuladas durante los últimos cinco años a un ritmo anual del 7.9%, Wrigley a un muy atractivo 10,9%, Wells Fargo a un muy respetable 14,9% y Berkshire, del propio Warren, a un 23%.

No todo el crecimiento en las reservas se debe a un aumento en las ventas de los productos existentes, parte de éste también puede ser debido a las adquisiciones de otros negocios. Por ejemplo, en el 2005

Procter&Gamble vio como sus reservas pasaban de 13,000 millones de dólares hasta 31,000 millones gracias a su fusión con The Gillete Co.

Aún más interesante resulta el hecho de que tanto General Motor como Microsoft muestran unas reservas negativas. GM presenta un número negativo debido al pobre rendimiento económico del sector automovilístico, que provoca pérdidas millonarias en la compañía. Microsoft presenta un número negativo porque decidió que su motor económico es tan potente que no tiene ninguna necesidad de guardar la gran suma de capital que ha reunido a lo largo de los años, y, en lugar de ello, decidió dedicar sus reservas acumuladas a la compra de acciones propias y a pago de dividendos a sus accionistas.

Uno de los grandes secretos del éxito de Warren con Berkshire es que dejó de pagar dividendos el mismo día en que asumió el control de la compañía.Ello permitió añadir el 100% de las ganancias netas anuales de la compañía a las reservas.

Con el paso del tiempo, la reserva cada vez mayor de Berkshire le permitió ganar cada vez más y más dinero. Entre 1965 y 2007, las reservas cada vez más importantes de Berkshire ayudaron a que los beneficios antes de impuestos pasaran de los 4 dólares por acción en 1965 a los 13,023 dólares por acción en 2207, lo cual equivale a una tasa de crecimiento medio anual de aproximadamente el 21%.

ACCIONES PROPIAS: A WARREN LE GUSTA VERLAS EN EL BALANCE DE SITUACIÓN

BALANCE DE SITUASIÓN/FONDOS PROPIOS (EN MILLONES DE DOLARES)

TOTAL PASIVO	**21 525**
Acciones preferentes	0
Acciones ordinarias	1 296
Prima de emisión	7 378
Acciones propias (ordinarias)	-23 375
Reserva	36 235
Fondos propios	21 534

Cuando una compañía compra acciones propias, puede hacer dos cosas con ellas: puede cancelarlas o bien puede conservarlas con la posibilidad de volverlas a emitir más adelante. Si las cancela, las acciones dejan de existir.

Pero si las conserva, con la posibilidad de volverlas a emitir más adelante, entonces aparecen en el balance de situación bajo el capital como “acciones propias”

Las acciones guardadas como acciones rescatadas no dan derecho a voto ni tampoco reciben dividendos y, aunque podría considerarse que son un activo, se contabilizan en el balance de situación con un valor negativo porque representan una reducción en los fondos propios.

Uno de los sellos distintivos de una compañía con ventaja competitiva duradera es la presencia de acciones propias en su balance de situación.

Cuando una compañía compra sus propias acciones y las conserva como acciones propias, lo que está haciendo, en realidad, es reducir el capital de la compañía, con lo cual aumenta la rentabilidad de los fondos propios. Puesto que una alta rentabilidad de los fondos propios es uno de los indicios de una ventaja competitiva duradera, resulta muy adecuado saber si este alto rendimiento de los activos se genera a través de la ingeniería financiera, de un rendimiento económico excepcional del negocio o de una combinación de ambos. Para saberlo, sólo hay que convertir el valor negativo de las acciones propias en un valor positivo y sumarlo a los fondos propios en lugar de restarlo. A continuación hay que dividir los beneficios netos de la compañía por este nuevo total de fondos propios. Ello nos dará el rendimiento de los activos de la compañía sin los efectos de la ingeniería financiera.

RENTABILIDAD DE LOS FONDOS PROPIOS: PRIMERA PARTE

BALANCE DE SITUASIÓN/FONDOS PROPIOS (EN MILLONES DE DOLARES)

Acciones preferentes	0
Acciones ordinarias	1 296
Prima de emisión	7 378
Acciones propias (ordinarias)	-23 375
Reserva	36 235
Fondos propios	21 534

Los fondos propios son igual a las acciones preferentes –ordinarias más las primas de emisión más las reservas menos las acciones propias.

Los fondos propios pueden proceder de tres fuentes. Una es el capital que se recaudó originalmente al vender las acciones preferentes y ordinarias al público.

La segunda es cualquier venta posterior de acciones preferentes y ordinarias al público, una vez que la compañía ya está en funcionamiento. La tercera – y para nosotros la más importante- es la acumulación de reservas.

RENTABILIDAD DE LOS FONDOS PROPIOS: SEGUNDA PARTE

Cálculo: las ganancias netas divididas por los fondos propios nos dan la rentabilidad de los fondos propios. Lo que Warren descubrió es que las compañías que se benefician de una ventaja competitiva a largo plazo o duradera presentan un rendimiento superior al medio sobre los fondos propios. La preferida de Warren, Coca Cola, presenta una rentabilidad de los fondos propios del 30%; Wrigley presenta un 24%; Hershey's gana un más que interesante 33%, y Pepsi, un 34%.

Si nos fijamos en algún sector altamente competitivo, como el de las compañías aéreas, veremos como el rendimiento del capital es mucho más bajo. United Airlines, en un año de ganancias, da un 15%, y American Airlines gana un 4%.

Delta Air y Northwest no tienen ninguna rentabilidad porque no ganan nada de dinero.

Un rendimiento muy alto del capital significa que la compañía sabe utilizar bien las ganancias que guarda. Con el tiempo, este alto rendimiento del capital se irá acumulando y hará aumentar el valor subyacente del negocio, con un precio cada vez más alto de las acciones de la compañía.

PROBLEMAS DEL APALANCAMIENTO Y MALAS PASADAS QUE PUEDE JUGAR.

El apalancamiento es el uso de la deuda para aumentar los beneficios de la compañía. Por ejemplo, una empresa pide prestados 100 millones de dólares al 7%, invierte este dinero y con la inversión gana el 12%. Ello significa que gana un5% más que el coste de capital. El resultado es que se añaden 5 millones de dólares a la línea de resultados, con lo cual aumentan los beneficios y el rendimiento del capital.

El problema del apalancamiento es que puede hacer que una compañía parezca tener algún tipo de ventaja competitiva, cuando en realidad lo único que hace es utilizar una gran cantidad de deuda. Los bancos de inversiones de Wall Street son desgraciadamente famosos por el gran uso del apalancamiento para general beneficios. En su caso piden prestado al 6% y lo prestan al 8%, lo que significa que obtienen beneficios del 2%. El problema es cuando los préstamos no son devueltos.

Ejemplo: crisis financiera.

2.1.3. Estado de Flujo de Efectivo

"Hay una diferencia enorme entre el negocio que crece necesitando una gran cantidad de capital, y el negocio que crece sin necesidad de capital"

ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO: DÓNDE WARREN ENCUENTRA EL EFECTIVO

Puesto que el método del devengo permite contabilizar las ventas a crédito como ingresos, las compañías deben realizar un seguimiento independiente del flujo de efectivo real que entra y sale del negocio. Para ello, los contables han creado el estado de flujo de efectivo.

Una compañía puede tener mucho efectivo entrante a través de la venta de acciones u obligaciones pero aun así no ser rentables. (De la misma manera, una compañía puede ser rentable con muchas ventas a crédito y poco efectivo entrante).

El estado de flujo de efectivo sólo nos dirá si la compañía ingresa más efectivo del que gasta ("flujo de efectivo positivo") o si gasta más efectivo del que ingresa ("flujo de efectivo negativo").

El estado de flujo de efectivo se divide en tres secciones:

En primer lugar, el flujo de efectivo procedente de las actividades ordinarias. Está área empieza con los ingresos netos y a continuación especifica la depreciación y la amortización. A pesar de que desde el punto de vista contable son unos gastos reales, no consumen efectivo.

(EN MILLONES DE DOLARES)	
Ingresos netos	5 981
Depreciación y amortización	1 288
Flujo de efectivo de las actividades ordinarias	7 269

A continuación está el flujo de efectivo procedente de las operaciones de inversión.

(EN MILLONES DE DOLARES)	
Gastos de capital	-1 648
Otros gatos de capital	-5 071
Flujo de efectivo de las actividades de inversión	-6 719

Por último, está la sección del flujo de efectivo de las actividades financieras.

Esta sección calcula el efectivo que entra y sale de la compañía como consecuencia de las actividades financieras.

(EN MILLONES DE DOLARES)	
Dividendos en efectivo pagados	-3 149
Emisión (retirada) de acciones, neto	-219
Emisión (retirada) de deuda neto	4 341
Flujo de efectivo de las actividades financieras	973

Ahora, si sumamos el flujo de efectivo de las actividades operativas, inversión y financiera, obtendremos la variación neto en efectivo de la compañía.

(EN MILLONES DE DOLARES)	
Flujo de efectivo de las actividades operativas	7 269
Flujo de efectivo de las actividades de inversión	-6 719
Flujo de efectivo de las actividades financieras	973
Variación neta de efectivo	1 523

GASTOS DE CAPITAL: NO TENERLOS ES UNO DE LOS SECRETOS PARA ENRIQUECERSE.

ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO (EN MILLONES DE DOLARES)	
Gastos de capital	-1 648
Otras partidas de inversión	-5 071
Flujo de efectivo de las actividades de inversión	-6 719

Los gastos de capital, o también gastos de inversión, son desembolsos de efectivo que tienen una naturaleza más permanente (se mantienen más de un año), como los bienes inmuebles, las plantas de producción y los equipos.

También incluyen los gastos intangibles, como las patentes.

Por norma general, una compañía con una ventaja competitiva duradera dedica una parte más pequeña de sus beneficios a los gastos de capital para poder continuar con sus operaciones que aquellas compañías que no disfrutan de ninguna ventaja competitiva. Por ejemplo:

Coca Cola, una de las viejas favoritas de Warren, ha ganado a lo largo de los últimos diez años un total de 20,21 dólares por acción y sólo ha utilizado 4,01 dólares por acción, es decir, un 19% de sus beneficios totales, para gastos de capital durante este mismo período. Moody's, ganó 14,24 dólares por acción a lo largo de los diez últimos años y ha utilizado sólo 0,84 dólares por acción, es decir, un 5% de sus beneficios totales, para los gastos de capital.

Ahora comparemos Coca-Cola y Moody's con GM, que a lo largo del último decenio ha ganado un total de 31,64 dólares por acción después de restar las pérdidas, pero al mismo tiempo ha consumido unos impresionantes 140,42 dólares por acción en gastos de capital. O el fabricante de neumáticos Goodyear, que ha ganado un total de 3,67 dólares por acción después de restar las pérdidas, pero también ha tenido unos gastos de capital totales de 34,88 dólares por acción.

Si GM utilizó un 444% más en gastos de capital de lo que ganó, y si Goodyear utilizó un 950%, ¿de dónde salió todo este dinero adicional? Pues de los préstamos bancarios y de la venta al público de una gran cantidad de deuda nueva. Estas actividades añaden más deuda a los balances de situación de las compañías, lo que provoca un aumento en el dinero que gastan en pago de intereses, algo que nunca es positivo.

Históricamente, las compañías con una ventaja competitiva duradera han dedicado un porcentaje mucho más pequeño de sus ingresos a los gastos de capital. Por ejemplo, Wrigley utiliza aproximadamente cada año un 49% de sus beneficios netos para los gastos de capital; Pocter&Gamble, el 28%; Pepsico, el 36%; American Express, el 23%; Coca-Cola, el 19%, y Moody's, el 5%.

Warren ha descubierto que si una compañía utiliza históricamente el 50% o menos de sus beneficios netos anuales para los gastos de capital, entonces ésta es un buen lugar para buscar una ventaja competitiva duradera.

GASTOS DE CAPITAL: NO TENERLOS ES UNO DE LOS SECRETOS PARA ENRIQUECERSE

Si GM utilizó un 444% más en gastos de capital de lo que ganó, y si Goodyear utilizó un 950%, ¿de dónde salió todo este dinero adicional? Pues de los préstamos bancarios y de la venta al público de una gran cantidad de deuda nueva. Estas actividades añaden más deuda a los balances de situación de las compañías, lo que provoca un aumento en el dinero que gastan en pago de intereses, algo que nunca es positivo.

Históricamente, las compañías con una ventaja competitiva duradera han dedicado un porcentaje mucho más pequeño de sus ingresos a los gastos de capital. Por ejemplo, Wrigley utiliza aproximadamente cada año un 49% de sus beneficios netos para los gastos de capital; Pocter&Gamble, el 28%; Pepsico, el 36%; American Express, el 23%; Coca-Cola, el 19%, y Moody's, el 5%.

Warren ha descubierto que si una compañía utiliza históricamente el 50% o menos de sus beneficios netos anuales para los gastos de capital, entonces ésta es un buen lugar para buscar una ventaja competitiva duradera.

COMPRA DE ACCIONES PROPIAS: LA MANERA LIBRE DE IMPUESTOS DE WARREN PARA AUMENTAR LA RIQUEZA DE LOS ACCIONISTAS

ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO (EN MILLONES DE DOLARES)

Dividendos en efectivo pagados	-3 149
Emisión (retirada) de acciones, neto	-219
Emisión (retirada) de deuda, neto	4 341
Flujo de efectivo de las actividades financieras	973

Las compañías con una ventaja competitiva duradera a su favor ganan montones de dinero, lo que crea el delicioso problema de tener que hacer algo con él. Si no quieren limitarse simplemente a contemplarlo, o si no pueden reinvertirlo en el negocio existente ni encuentran ningún negocio nuevo para invertirlo, entonces pueden utilizarlo para pagar dividendos a sus accionistas o bien para comprar acciones propias. Puesto que los accionistas deben pagar impuestos sobre los dividendos, Warren nunca ha sido muy partidario de utilizar los dividendos para hacer crecer la riqueza de los accionistas, algo que no gusta a nadie. Una solución muy ingeniosa que a Warren le encanta es utilizar parte de este excedente de dinero que genera la compañía para comprar sus propias acciones. Con ello se reduce el número de accionistas circulantes, la participación de los accionistas restantes en la compañía, aumenta y también aumentan los beneficios por acción de la compañía, lo cual provoca que a la larga el precio de las acciones suba.

3. VALORAR LA COMPAÑÍA CON VENTAJA COMPETITIVA DURADERA

"Busco negocios en los que crea ser capaz de predecir cómo serán dentro de diez o quince años. Tomemos por ejemplo el chicle de Wrigley. No creo que Internet vaya a cambiar la manera en la que la gente masca chicle".

En el mundo de Warren, uno nunca vendería uno de estos maravillosos negocios mientras éste conserva su ventaja competitiva duradera. La sencilla razón es que cuanto más tiempo se está en ellos, más altas son las ganancias.

Además, si en algún momento uno vende estas grandes inversiones, lo que hace es invitar a Hacienda a participar en la fiesta. Piense en lo siguiente: la compañía de Warren ha conseguido unos 36,000 millones de dólares en ganancias de capital gracias a sus inversiones en compañías con ventajas competitivas duraderas.

Todo este dinero aún no ha pagado ni un centavo de impuestos, y mientras lo tenga de esta manera no los pagará nunca.

Aun así, algunas veces sí que resulta ventajoso vender alguno de estos maravillosos negocios. La primera es cuando se necesita dinero para realizar una inversión en una compañía aún mejor y a un precio mejor, algo que ocurre de vez en cuando.

La segunda es cuando puede preverse que una compañía va a perder su ventaja competitiva duradera. Ello pasa cada cierto tiempo, como por ejemplo, en el caso de los periódicos y las cadenas de Tv. Ambos eran unos negocios fantásticos, pero de pronto apareció internet.

La tercera es durante los mercados alcistas, cuando el mercado bursátil, por el hecho de entrar en un descabellado frenesí comprador, hace subir los precios de estos fantásticos negocios hasta la estratosfera. En estos casos, el precio de venta actual de las acciones de la compañía supera con creces la realidad económica del negocio a largo plazo.

Una norma muy sencilla es que cuando vemos unas relaciones precio/beneficio de 40 o superiores en estas grandes compañías, y esto es algo que ocurre de vez en cuando, entonces puede que haya llegado el momento de vender.

Pero si vendemos dentro del contexto de un mercado alcista enfervorizado, lo que no debemos hacer es ir rápidamente a comprar otro negocio con una relación también superior a 40. En vez de ello, lo que debemos hacer es pararnos un momento, poner nuestro dinero en letras del tesoro de Estados Unidos y esperar hasta el siguiente mercado bajista. Puesto que siempre hay otro mercado bajista acechando a la vuelta de la esquina, la simple espera nos brindará la oportunidad de oro de comprar acciones de uno o más de estos increíbles negocios con una ventaja competitiva duradera



5 Capítulo

ANÁLISIS FINANCIERO: DE EMPRESAS PERUANAS

"Sin rendimiento y trabajo duro, hablar no sirve de nada".
NIKE

1. ALICORP SAA y SUBSIDIARIAS

DATOS GENERALES

Denominación

La denominación social de la empresa es Alicorp S.A.A.

Domicilio

El domicilio de la sociedad es Avenida Argentina N° 4793, Carmen de La Legua Reynoso, Callao. Su central telefónica es 315-0800, y su fax es el número 315-0850.

Constitución e inscripción

Alicorp S.A.A. se constituyó por Escritura Pública del 16 de julio de 1956 extendida ante el notario público Dr. Julio C. Berninson e inició sus actividades el 1 de agosto de 1956. La sociedad está registrada en la Partida Electrónica N° 70267718 del Registro de Personas Jurídicas de los Registros Públicos del Callao.

Grupo Económico

La sociedad forma parte del Grupo denominado Grupo Romero del cual son integrantes más de 100 empresas, dentro de las cuales tenemos:

Agassycorp S.A.

Sociedad ubicada en la República de Ecuador, dedicada principalmente a la industria, importación, exportación, distribución y comercialización de productos de consumo masivo.

Agencias Ransa S.A.

Sociedad dedicada al negocio de agencia de aduanas y embarques.

Agrícola del Chira S.A.

Sociedad dedicada al cultivo de productos agrícolas, así como a la venta y comercialización de estos productos. También se dedica a la prestación de servicios y asesoramiento en materia agrícola, comercial, administrativa y demás áreas vinculadas con el cultivo de productos agrícolas.

Alicorp Argentina S.C.A.

Empresa ubicada en la República de Argentina. La sociedad tiene por objeto dedicarse a la fabricación, comercialización y distribución de productos de consumo masivo, aseo personal y del hogar.

Operadores Logísticos Ransa, S.A. de C.V. (El Salvador)

Empresa ubicada en la República de El Salvador, dedicada principalmente a la prestación de servicios como operador logístico.

Capital Social

El capital social creado, suscrito y pagado de la sociedad asciende a S/847,191,731.00, representado por 847,191,731 acciones comunes de S/1.00 de valor nominal cada una.

La cuenta acciones de inversión asciende a S/7,388,470.00, representada por 7,388,470 acciones de inversión de S/1.00 de valor nominal cada una.

Al 31 de diciembre de 2017, la sociedad tiene creadas y emitidas las siguientes acciones:

Acciones Comunes	847,191,731
Acciones de Inversión	7,388,470

Estructura Accionaria

Alicorp S.A.A. es una Sociedad Anónima Abierta que cuenta al 31 de diciembre de 2017 con 1,409 accionistas comunes. Los accionistas que son titulares al 31 de diciembre de 2017 de más del 5% del capital suscrito y pagado de la sociedad son los siguientes:

Accionista	Saldo	(%)	Nacionalidad	Grupo Económico
BIRMINGHAM MERCHANT S.A.	93,547,435	11.04%	Panameña	
AFP INTEGRA S.A.	89,508,199	9.86%	Peruana	Grupo Inversiones Suramericana
GRUPO PIURANO DE INVERSIONES S.A.	66,001,799	7.79%	Peruana	Grupo Romero
PRIMA AFP	65,422,591	7.72 %	Peruana	Credicorp Ltd.
PROFUTURO AFP	62,037,974	7.32%	Peruana	The Bank of Nova Scotia
ATLANTIC SECURITY BANK	46,248,896	5.10%	Gran Caimán	Credicorp Ltd.

Otras Inscripciones y Registros

Por Resolución CONASEV N° 010-80-EF/94.10 se autorizó la inscripción de las acciones de inversión de Alicorp S.A. en la Bolsa de Valores de Lima.

Por Resolución CONASEV N° 364-95-EF/94.10 se autorizó la inscripción de las acciones de capital de Alicorp S.A. en la Bolsa de Valores de Lima.

Mediante expediente N° 2013008530 presentado ante la SMV en el mes de marzo de 2013, se solicitó la autorización correspondiente para la emisión de un bono internacional hasta por US$ 450 millones bajo la Regla 144A y la Regulación S del United States Securities Act de 1933 y sus modificatorias, lo que fue aprobado de manera automática por la SMV atendiendo a la condición de entidad calificada que tiene Alicorp S.A.A.

Mediante Resolución de Intendencia General de SMV N° 111-2014-SMV/11.1 de fecha 5 de diciembre de 2014, se dispuso la inscripción, en el marco de un trámite anticipado, del programa de emisión denominado "Tercer Programa de Bonos Corporativos de Alicorp", hasta por un monto máximo en circulación de S/1,000'000,000.00 (Mil Millones y 00/100 Soles) o su equivalente en Dólares de los Estados Unidos de América, y el registro del Prospecto Marco correspondiente en el Registro Público del Mercado de Valores. Asimismo, mediante la referida Resolución, se dispuso la inscripción de los valores denominados "Primera Emisión del Tercer Programa de Bonos Corporativos de Alicorp", hasta por un monto máximo en circulación de S/300'000,000.00 (Trescientos Millones y 00/100 Soles), así como el registro del Complemento del Prospecto Marco en el Registro Público del Mercado de Valores.

Con fecha 14 de enero de 2015 se solicitó la inscripción de la Segunda Emisión del Tercer Programa de Bonos Corporativos de Alicorp, hasta por un monto máximo en circulación de S/500'000,000.00 (Quinientos Millones y 00/100 Soles), así como el registro del Complemento del Prospecto Marco en el Registro Público del Mercado de Valores.

Con fecha 16 de marzo de 2016 se solicitó la inscripción de la Tercera y Cuarta Emisión del Tercer Programa de Bonos Corporativos de Alicorp, hasta por un monto máximo en circulación de S/300'000,000.00 (Trescientos Millones y 00/100 Soles), cada una. Asimismo, se dispuso la inscripción de los Complementos del Prospecto Marco en el Registro Público del Mercado de Valores.

Con fecha 04 de julio de 2017 se solicitó la inscripción de la Quinta Emisión del Tercer Programa de Bonos Corporativos de Alicorp, hasta por un monto máximo en circulación de S/200'000,000.00 (Doscientos Millones y 00/100 Soles), así como el registro del Complemento del Prospecto Marco en el Registro Público del Mercado de Valores.

Mediante Resolución de Intendencia General SMV N° 96-2017-SMV/11.1 de fecha 26 de diciembre de 2017, se ha dispuesto la inscripción, en el marco de un trámite anticipado, del programa de emisión denominado "Primer Programa de Bonos Corporativos e Instrumentos de Corto Plazo Alicorp", hasta por un monto máximo en circulación de S/1,500'000,000.00 (Mil Quinientos Millones y 00/100 Soles) o su equivalente en Dólares de los Estados Unidos de América, y el registro del Prospecto Marco correspondiente en el Registro Público del Mercado de Valores.

OPERACIONES Y DESARROLLO

I. Objeto Social

La sociedad tiene por objeto social dedicarse a la industria, exportación, importación, distribución y comercialización de productos de consumo masivo, principalmente alimenticios y de limpieza, en sus más variadas formas, en especial los que corresponde a la industria oleaginosa, de jabones, detergentes, grasas industriales, café, productos cosméticos, de higiene y limpieza personal, y productos afines y derivados de los citados.

Igualmente, a la industria y comercio del trigo y/o cualquier cereal, en sus más variadas formas de harinas, fideos, galletas y toda clase de productos y subproductos harineros; así como la compra, venta, transformación, distribución, importación y exportación de materias primas, frutos y productos, nacionales y extranjeros.

Constituye asimismo, parte del objeto social, la prestación de toda clase de servicios y asesoramiento industrial, comercial y administrativo en sus más diversas áreas; así como las actividades de desmote y comercialización de algodón, semillas oleaginosas y subproductos derivados de los mismos.

También dedicarse a la preparación, elaboración, distribución, explotación industrial y comercial de alimentos concentrados para consumo humano y/o animal, así como pastas alimenticias y alimentos balanceados para animales.

Igualmente, es parte del objeto social constituir depósitos aduaneros autorizados con el objeto de almacenar mercancías de propiedad exclusiva de la empresa y/o de terceros.

Conforme a la Clasificación Industrial Internacional Uniforme (CIIU), a la empresa le corresponde el CIIU 1549

Descripción del sector

Participación de mercado Alicorp en las categorías (%):	VOLUMEN			VALOR		
	2016	2017	Dfcia. pp.	2016	2017	Dfcia. pp.
Oleaginosos						
Aceites Domésticos (con maquilas)	58.9	**57.5**	**-1.4**	61.1	**60.5**	**-0.6**
Aceites Domésticos (sin maquilas) *	50.9	**48.4**	**-2.5**	55.1	**53.5**	**-1.6**
Margarinas Domésticas	65.7	**65.9**	**+0.2**	64.4	**64.8**	**+0.4**
Conservas de Pescado	-	**3.0**	**+3.0**	-	**3.9**	**+3.9**
Conservas de Atún	-	**5.6**	**+5.6**	-	**6.2**	**+6.2**
Lavandería						
Detergentes	58.3	**58.4**	**+0.1**	58.4	**59.8**	**+1.4**
Jabón de Lavar	81.1	**78.3**	**-2.8**	84.4	**82.4**	**-2.0**
Suavizantes	16.8	**21.1**	**+4.3**	17.2	**21.2**	**+4.0**
Quitamanchas	1.1	**9.4**	**+8.3**	1.8	**12.1**	**+10.3**
Farináceos						
Fideos	50.1	**49.5**	**-0.6**	54.5	**54.4**	**-0.1**
Harinas Domésticas	43.0	**42.4**	**-0.6**	54.0	**53.8**	**-0.2**
Cereales **	75.2	**76.8**	**+1.6**	70.0	**71.9**	**+1.9**
Premezclas***	82.0	**84.2**	**+2.2**	66.8	**71.0**	**+4.2**
Salsas						
Mayonesa	94.9	**94.2**	**-0.7**	96.6	**96.0**	**-0.6**
Ketchup	45.7	**50.2**	**+4.5**	51.0	**55.1**	**+4.1**
Picantes	98.8	**97.6**	**-1.2**	99.1	**98.2**	**-0.9**
Salsas Rojas	30.4	**29.3**	**-1.1**	28.6	**27.0**	**-1.6**
Impulso						
Galletas	33.7	**32.9**	**-0.8**	31.1	**30.0**	**-0.9**
Panetones ****	8.6	**9.5**	**+0.9**	9.3	**12.3**	**+3.0**
Instantáneos						
Refrescos Instantáneos	69.6	**66.4**	**-3.2**	63.2	**61.2**	**-2.0**
Gelatina	28.2	**30.8**	**+2.6**	36.5	**40.8**	**+4.3**
Mazamorra	78.3	**77.7**	**-0.6**	80.8	**80.8**	**0.0**

ALICORP SAA Y SUBSIDIARIAS

ESTADO CONSOLIDADO DE SITUACIÓN FINANCIERA

AL 31 DE DICIEMBRE DE 2017 Y 2016

	2017 S/ (000)	ANÁLISIS VERTICAL 2017	2016 S/ (000)	ANÁLISIS VERTICAL 2016	ANÁLISIS HORIZONTAL
ACTIVO					
Activo Corriente					
Efectivo y equivalentes de efectivo	1,043,381	14.67%	273,483	4.46%	281.52%
Otros activos financieros	182,630	2.57%	-	0.00%	0.00%
Cuentas por cobrar comerciales, neto	980,672	13.78%	970,736	15.83%	1.02%
Fondo de garantía para operaciones con derivados	165	0.00%	966	0.02%	-82.92%
Otras cuentas por cobrar, neto	74,073	1.04%	75,007	1.22%	-1.25%
Cuentas por cobrar a partes relacionadas	12	0.00%	171	0.00%	-92.98%
Anticipos a proveedores	45,033	0.63%	23,203	0.38%	94.08%
Instrumentos financieros derivados	13,217	0.19%	12,571	0.20%	5.14%
Activos por impuestos a las ganancias	13,242	0.19%	26,705	0.44%	-50.41%
Inventarios, neto	883,700	12.42%	779,036	12.70%	13.44%
Otros activos no financieros	27,127	0.38%	23,011	0.38%	17.89%
Activos clasificados como mantenidos para la venta, neto	25,125	0.35%	39,797	0.65%	-36.87%
Total Activo Corriente	**3,288,377**	**46.22%**	**2,224,686**	**36.27%**	**47.81%**
Activo No Corriente					
Cuentas por cobrar comerciales, neto	29,534	0.42%	55,126	0.90%	-46.42%
Otras cuentas por cobrar, neto	46,946	0.66%	45,210	0.74%	3.84%
Instrumentos financieros derivados	11,459	0.16%	35,118	0.57%	-67.37%
Otros activos financieros	349,644	4.91%	274,650	4.48%	27.31%
Inversiones contabilizadas aplicando el método de la partic.	15,887	0.22%	18,898	0.31%	-15.93%
Activos por impuestos a las ganancias	6,925	0.10%	6,083	0.10%	13.84%
Propiedades, planta y equipo, neto	1,865,624	26.22%	1,946,249	31.73%	-4.14%
Activos intangibles, neto	549,882	7.73%	567,589	9.25%	-3.12%
Activos biológicos, neto	887	0.01%	932	0.02%	-4.83%
Activo por impuesto a las ganancias diferido	97,862	1.38%	91,536	1.49%	6.91%
Plusvalía	851,626	11.97%	867,994	14.15%	-1.89%
Total Activo No Corriente	**3,826,276**	**53.78%**	**3,909,385**	**63.73%**	**-2.13%**
TOTAL ACTIVO	**7,114,653**	**100.00%**	**6,134,071**	**100.00%**	**15.99%**

PASIVO Y PATRIMONIO					
Pasivo Corriente					
Otros pasivos financieros	954,978	13.42%	243,251	3.97%	292.59%
Cuentas por pagar comerciales a largo plazo	1,492,982	20.98%	1,247,380	20.34%	19.69%
Otras cuentas por pagar	119,889	1.69%	103,702	1.69%	15.61%
Cuentas por pagar a partes relacionadas	132	0.00%	851	0.01%	-84.49%
Beneficios a los empleados	163,066	2.29%	128,953	2.10%	26.45%
Instrumentos financieros derivados	7,302	0.10%	11,454	0.19%	-36.25%
Pasivos por impuestos a las ganancias	51,794	0.73%	16,540	0.27%	213.14%
Provisiones	33,822	0.48%	33,812	0.55%	0.03%
Total Pasivo Corriente	**2,823,965**	**39.69%**	**1,785,943**	**29.12%**	**58.12%**
Pasivo No Corriente					
Otros pasivos financieros	998,372	14.03%	1,375,824	22.43%	-27.43%
Otras cuentas por pagar	0	0.00%	11,209	0.18%	-100.00%
Beneficios a los empleados	5,884	0.08%	4,985	0.08%	18.03%
Instrumentos financieros derivados	1,607	0.02%	0	0.00%	0.00%
Provisiones	6,693	0.09%	3,060	0.05%	118.73%
Pasivo por impuesto a las ganancias diferido	379,189	5.33%	374,510	6.11%	1.25%
Total Pasivo No Corriente	**1,391,745**	**19.56%**	**1,769,588**	**28.85%**	**-21.35%**
Total Pasivo	**4,215,710**	**59.25%**	**3,555,531**	**57.96%**	**18.57%**
Patrimonio Neto					
Capital emitido	847,192	11.91%	847,192	13.81%	0.00%
Acciones de inversión	7,388	0.10%	7,388	0.12%	0.00%
Otras reservas de capital	170,227	2.39%	169,438	2.76%	0.47%
Resultados acumulados	1,638,488	23.03%	1,305,034	21.28%	25.55%
Otras reservas de patrimonio	220,391	3.10%	227,043	3.70%	-2.93%
Patrimonio atribuible a los propietarios de la controladora	**2,883,686**	**40.53%**	**2,556,095**	**41.67%**	**12.82%**
Participaciones no controladoras	15,257	0.21%	22,445	0.37%	-32.02%
Total Patrimonio neto	**2,898,943**	**40.75%**	**2,578,540**	**42.04%**	**12.43%**
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO NETO	**7,114,653**	**100.00%**	**6,134,071**	**100.00%**	**15.99%**

ALICORP SAA Y SUBSIDIARIAS

ESTADO CONSOLIDADO DE RESULTADOS

POR LOS AÑOS TERMINADOS EL 31 DE DICIEMBRE DE 2017 Y DE 2016

		2017 S/ (000)	ANÁLISIS VERTICAL 2017	2016 S/ (000)	ANÁLISIS VERTICAL 2016	ANÁLISIS HORIZONTAL
	Ventas a terceros	7,039,572	99.13%	6,566,100	99.05%	7.21%
	Ventas a partes relacionadas	61,853	0.87%	62,689	0.95%	-1.33%
	Ventas totales netas	**7,101,425**	**100.00%**	**6,628,789**	**100.00%**	**7.13%**
(-)	Costo de ventas	4,823,162	67.92%	4,620,803	69.71%	4.38%
(=)	**UTILIDAD BRUTA**	**2,278,263**	**32.08%**	**2,007,986**	**30.29%**	**13.46%**
(-)	Gastos de venta y distribución	994,480	14.00%	937,378	14.14%	6.09%
(-)	Gastos de administración	489,342	6.89%	409,166	6.17%	19.59%
(-)	Resultado de operaciones con derivados de materias primas	10,828	0.15%	8,296	0.13%	30.52%
(+/-)	Otros ingresos y gastos operativos, neto	43,270	0.61%	20,870	0.31%	107.33%
(=)	**UTILIDAD OPERATIVA**	**740,343**	**10.43%**	**632,276**	**9.54%**	**17.09%**
(+)	Ingresos financieros	55,883	0.79%	13,883	0.21%	302.53%
(-)	Gastos financieros	147,394	2.08%	163,842	2.47%	-10.04%
(+/-)	Diferencia de cambio, neta	5,300	0.07%	20,381	0.31%	-74.00%
(+/-)	Participación en los resultados netos de las asociadas	2,985	0.04%	1,065	0.02%	180.28%
	UTILIDAD ANTES DE IMPUESTO A LAS GANANCIAS	**640,547**	**9.02%**	**463,001**	**6.98%**	**38.35%**
(-)	Gasto por impuesto a las ganancias	187,482	2.64%	160,862	2.43%	16.55%
	UTILIDAD NETA DEL EJERCICIO	**453,065**	**6.38%**	**302,139**	**4.56%**	**49.95%**
	Utilidad atribuible a:					
	Propietarios de la controladora	453,095	6.38%	302,491	4.56%	49.79%
(-)	Participaciones no controladoras	30	0.00%	352	0.01%	-91.48%
	TOTAL RESULTADOS INTEGRALES	**453,065**	**6.38%**	**302,139**	**4.56%**	**49.95%**
	Utilidad neta básica y diluida por acción común y de inversión (S/)	**0.530**		**0.350**		**51.43%**

ESTADOS CONSOLIDADOS DE RESULTADOS

Por los años terminados al 31 de diciembre de
2017 y 2016 (en miles de soles)

	31/12/2017	31/12/2016
	S/ 000	S/ 000
Ingresos operativos	7,101,425	6,628,789
% de aumento	7.1%	
Ganancia operativa	740,343	632,276
% de los ingresos	10.4%	9.5%
Ganancia neta del ejercicio	453,065	302,139
% de los ingresos	6.4%	4.6%

RESULTADO DE LAS OPERACIONES Y SITUACIÓN ECONÓMICA FINANCIERA CORRESPONDIENTE AL EJERCICIO 2017

(en miles de soles)

Al 31 de diciembre de 2017 Alicorp S.A.A. y subsidiarias han mostrado un aumento en la utilidad neta de 50.0%, pasando de S/ 302,139 (4.6% de las ventas netas en el año 2016) a S/ 453,065 (6.4% de las ventas netas en el año 2017); debido principalmente a: i) **una disminución de los gastos financieros netos y de la pérdida por diferencia de cambio, neta**, y ii) una mejora en los resultados operativos, principalmente en el negocio de Acuicultura y en la división de Consumo Masivo Perú. De esta forma, la utilidad por acción se incrementó de S/ 0.354 en el 2016 a S/ 0.530 en el 2017.

Las ventas netas durante el año 2017 alcanzaron los S/ 7,101,425, importe mayor al obtenido en el año 2016, donde fueron S/6,628,789.

Las ventas internacionales alcanzaron los S/2,793,553 aumentaron en 9.7% con respecto al año 2016. Al cierre del año 2017, las ventas internacionales representan el 39.3% de las ventas consolidadas totales de Alicorp y subsidiarias (38.4% en el 2016).

Con respecto a la utilidad bruta, ésta aumentó en 13.5%, alcanzando en el año 2017 un importe de S/2,278,263 en comparación a los S/2,007,986 del año 2016. El incremento de la utilidad bruta se explica principalmente por: i) menores precios de las materias primas para el negocio de Acuicultura, ii) una adecuada gestión de ingresos en Consumo Masivo Perú, iii) una mayor contribución operativa de la plataforma de Food Service en B2B, y iv) ahorros en compras y producción como resultado del programa de eficiencias. ***En resumen, los principales generadores de la mayor utilidad bruta fueron: i) el negocio de Acuicultura con un incremento de 42.6%, ii) la división de Consumo Masivo Perú con un incremento de 11.5% y iii) la división de Food Service del negocio de B2B con***

un incremento de 10.9%. El margen bruto se incrementó en 1.8 pp., llegando a 32.1% en el año 2017, en comparación del 30.3% logrado durante el 2016.

La utilidad operativa en 2017 fue de S/740,343 (10.4% de las ventas netas), superior a la obtenida en el año 2016, la cual fue de S/632,276 (9.5% de las ventas netas). Este crecimiento está en línea con la mayor utilidad bruta. Los gastos de ventas y distribución, y los gastos administrativos se incrementaron en S/137,278 debido principalmente a mayores gastos de publicidad, comisiones, así como gastos extraordinarios relacionados a consultorías. Finalmente, los otros gastos, netos aumentaron en S/22,400, debido principalmente a que en el 2017 como producto del proceso de inventario físico de activos fijos de Alicorp y de sus subsidiarias locales se reconoció una pérdida por faltante de S/33,088.

En relación a los resultados no operativos, el gasto financiero neto disminuyó en S/58,448 respecto al año anterior, principalmente por: i) menores intereses por préstamos y sobregiros bancarios de S/32,198, ii) mayor ingreso por intereses sobre depósitos bancarios de S/26,431 y iii) mayor ingreso por dividendos recibidos de S/10,040. Estos ahorros fueron compensados parcialmente con una mayor pérdida por derivados de tipo de cambio y tasa de interés de S/17,695.

El gasto por diferencia de cambio, neto disminuyó en S/15,081; mientras que en el 2017 se registró una mayor pérdida de S/4,050 en el rubro "Participación en los resultados netos de las asociadas".

INDICADORES FINANCIEROS CONSOLIDADOS

	31/12/2017	31/12/2016
Índices de liquidez		
Prueba corriente	1.16	1.25
Prueba ácida	0.83	0.77
Índices de gestión		
Margen bruto	0.32	0.30
Margen operativo	0.10	0.10
Índices de solvencia		
Endeudamiento Patrimonial	1.45	1.38
Endeudamiento de largo plazo/ Activo fijo	0.75	0.91
Índices de rentabilidad		
Rentabilidad neta sobre patrimonio	0.16	0.12
Rentabilidad neta sobre ingresos	0.06	0.05

Prueba corriente	***Activos corrientes / Pasivos corrientes***
Prueba ácida	***Activos corrientes - inventarios - gastos p a g a d o s p o r anticipado - activos clasificados como mantenidos para la venta / Pasivos Corrientes***
Margen bruto	***Ganancia bruta / Ingresos de actividades ordinarias***
Margen operativo	***Ganancia operativa / Ingreso s de actividades ordinarias***
Endeudamiento patrimonial	***Total pasivos / Total patrimonio***
Endeudamiento largo plazo / Activo fijo	***Total pasivos no corrientes / Propiedades, planta y equipo, neto***
Rentabilidad neta sobre patrimonio	***Ganancia neta del ejercicio / Total patrimonio***
Rentabilidad neta sobre ventas	***Ganancia neta del ejercicio / Ingreso s de actividades ordinarias***

A continuación, se presentan las variaciones más importantes en los estados financieros de Alicorp y subsidiarias terminados al 31 de diciembre de 2017 con respecto al 2016, expresados en miles de soles.

Ingresos Totales

Entre los años 2016 y 2017 los ingresos operativos se incrementaron de S/6,628,789 a S/7,101,425, lo que significa un crecimiento de 7.1%.

Utilidad Bruta

Entre los años 2016 y 2017 la utilidad bruta aumentó de S/2,007,986 a S/2,278,263; originado fundamentalmente por: i) menores precios de las materias primas para el negocio de Acuicultura, ii) una adecuada gestión de ingresos en Consumo Masivo Perú, iii) una mayor contribución operativa de la plataforma de Food Service en B2B, y iv) ahorros en compras y producción como resultado del programa de eficiencias.

Utilidad Operativa

Entre los años 2016 y 2017 la utilidad operativa aumentó de S/632,276 a S/740,343. Este crecimiento de 17.1% está en línea con el aumento de la utilidad bruta, el cual fue de 13.5%. El margen operativo se incrementó en 0.9 pp., de 9.5% en el 2016 a 10.4% en el 2017.

Gastos financieros, neto, Diferencia de cambio, neta y Participación en los resultados de las asociadas

El gasto financiero neto disminuyó en S/58,448 respecto al año anterior, principalmente por: i) menores intereses por préstamos y sobregiros bancarios de S/32,198, ii) mayor ingreso por intereses sobre depósitos bancarios de S/26,431 y iii) mayor ingreso por dividendos recibidos de S/10,040. Estos ahorros fueron compensados parcialmente con una mayor pérdida por derivados de tipo de cambio y tasa de interés de S/17,695.

El gasto por diferencia de cambio, neto disminuyó en S/15,081; mientras que en el 2017 se registró una mayor pérdida de S/4,050 en el rubro “Participación en los resultados netos de las asociadas”.

2. GLORIA S.A.A.

GLORIA S.A.

ESTADO SEPARADO DE RESULTADOS INTEGRALES
POR LOS AÑOS TERMINADOS EL 31 DE DICIEMBRE DE 2017 Y DE 2016

		2017 S/ (000)	ANÁLISIS VERTICAL 2017	2016 S/ (000)	ANÁLISIS VERTICAL 2016	ANÁLISIS HORIZONTAL
	Ventas netas de bienes y servicios	3,431,395	100.00%	3,534,533	100.00%	- 2.92%
(-)	Costo de ventas de bienes y servicios	2,467,801	71.92%	2,631,358	74.45%	- 6.22%
(=)	**UTILIDAD BRUTA**	**963,594**	**28.08%**	**903,175**	**25.55%**	**6.69%**
(+)	Otros ingresos operativos	23,823	0.69%	29,666	0.84%	- 19.70%
(-)	Gastos de venta y distribución	490,410	14.29%	399,547	11.30%	22.74%
(-)	Gastos de administración	162,775	4.74%	140,299	3.97%	16.02%
(=)	**UTILIDAD OPERATIVA**	**334,232**	**9.74%**	**392,995**	**11.12%**	**- 14.95%**
(+)	Ingresos financieros	23,923	0.70%	4,669	0.13%	412.38%
(-)	Gastos financieros	55,454	1.62%	68,401	1.94%	- 18.93%
(+/-)	Diferencia de cambio, neta	2,156	0.06%	2,241	0.06%	- 3.79%
	UTILIDAD ANTES DE IMPUESTO A LAS GANANCIAS	**304,857**	**8.88%**	**331,504**	**9.38%**	**- 8.04%**
(-)	**Gasto por impuesto a las ganancias**	97,502	2.84%	115,446	3.27%	- 15.54%
	UTILIDAD NETA DEL EJERCICIO	**207,355**	**6.04%**	**216,058**	**6.11%**	**- 4.03%**
(+/-)	**Otros resultados integrales**	0	0.00%	0	0.00%	0.00%
	TOTAL RESULTADOS INTEGRALES	**207,355**	**6.04%**	**216,058**	**6.11%**	**- 4.03%**
	Utilidad neta básica y diluida por acción común y de inversión, en soles	**0.492**				**- 4.03%**
	Número de acciones en circulación (en miles)	**421,619**		**421,619**		**0.00%**

RESULTADO DE LAS OPERACIONES Y ESTADOS FINANCIEROS

A) RESULTADOS

Los resultados de Leche Gloria S.A. en el año 2017 muestran una utilidad operativa de S/ 334.2 millones, inferior en 15.0% a la utilidad operativa del año 2016 de S/ 393,0 millones. Los gastos operativos incluyen cargas de personal,

servicios de terceros, publicidad, honorarios y comisiones, entre otros. La utilidad neta del ejercicio 2017 fue de S/ 207.4 millones, menor en 4.0% respecto a la utilidad neta del año 2016 de S/ 216.1 millones. El margen neto pasó de 6.1% en el 2016 a 6.0% en el 2017.

Ventas y Costo de Ventas

Las ventas netas de Leche Gloria S.A. en el 2017 se contrajeron 2.9% respecto al año anterior, alcanzando un total de S/ 3,431.4 millones (S/ 3,534.5 millones en el año 2016).

El costo de venta disminuyó 6.2% pasando de S/ 2,631.4 millones en el año 2016 a S/ 2,467.8 millones en el año 2017.

LECHE GLORIA S.A,

En consecuencia, la utilidad bruta se incrementó 6.7%, pasando de S/ 903.2 millones en el año 2016 a S/ 963.6 millones en el año 2017. El margen bruto aumento a 28.1% comparado con 25.6% del año anterior.

Gastos Operativos y Financieros

Los gastos de venta y distribución de Leche Gloria S.A. en el año 2017 sumaron S/ 490.4 millones, 22,8% mayores a los S/ 399.5 millones registrados en el año 2016. Comparados con el año anterior, estos gastos aumentaron como porcentaje de las ventas de 11.3% en el 2016 a 14.3% en el 2017. Estos mayores gastos de venta son consecuencia principalmente de mayores gastos en publicidad y al ajuste en las comisiones de servicios de distribución y ventas.

Los gastos administrativos se incrementaron en 1.4%, pasando de S/ 140.3 millones el año 2016 (4.0% de las ventas netas) a S/ 162.8 millones en el año 2017 (4.7% de las ventas netas).

Los gastos financieros, netos de ingresos financieros y la diferencia en cambio aumentaron desfavorablemente en 6.4% pasando de -S/ 61.5 millones en el año 2016 (1.7% de las ventas netas) a -S/ 44.0 millones en el año 2017 (1.3% de las ventas netas). El efecto cambiario neto fue similar en el 2017 (ganancia en cambio neta S/ 2.2 millones) respecto al 2016 (ganancia en cambio neta de S/ 2.2 millones).

B) ESTRUCTURA FINANCIERA

Los activos totales al 31 de diciembre de 2017 ascendieron a S/ 3,211.0 millones, compuestos en un 39.1% por activos corrientes, los cuales disminuyeron en un 7.2%, de S/ 1,403.8 millones en el año 2016 a S/ 1,254.9 millones en el año 2017. Las variaciones principales de activos corrientes se produjeron en existencias que pasaron de S/663.7 millones en el 2016 a 5/598.8 millones en el 2017 y en cuentas por cobrar comerciales que disminuyeron de S/ 299.2 millones a S/ 273.2 millones.

Mientras tanto, los activos no corrientes aumentaron de S/ 1,723.2 millones en el año 2016 a S/1,956.1 millones en el año 2017. Este comportamiento se explica fundamentalmente por el incremento en Inversiones en Planta y equipos.

El pasivo corriente fue de S/ 755.7 millones al final del 2017, decreciendo en 4.6% con relación al año 2016 que fue de S/792.5 millones. Las variaciones del pasivo corriente se produjeron en la parte corriente de la deuda, que pasó de S/ 195.3 millones en el 2016 a S/ 80.9 millones en el 2017.

Los Pasivos No Corrientes aumentaron en 8.6%, de S/ 738.0 millones en el año 2016 a S/ 801.7 millones en el año 2017, debido principalmente al incremento de la deuda a Largo Plazo pasando de S/ 640.1 millones en el año 2016 a S/ 709.2 millones en el año 2017.

El Patrimonio de la Compañía aumentó de S/ 1,596.6 millones en el año 2016 a S/ 1,653.6 millones en el año 2017, explicado por el incremento de los resultados acumulados de S/ 1,098.4 en el 2016 a S/1,155.5 millones para el 2017.

Los principales ratios financieros evolucionaron de la siguiente manera:

2016 2017 Liquidez 1,77 1.66 Pasivo /Patrimonio 0.96 0.94 ROE 13.5% 12.5% ROA 6.9% 6.5%

C) ADMINISTRACIÓN FINANCIERA

En general la política de tesorería de Leche Gloria S.A. respecto al manejo de los excedentes de efectivo se rige por los siguientes parámetros:

II. Cualquier exceso de efectivo debe destinarse en primer lugar a prepagar obligaciones de corto plazo, comenzando por las de menor plazo y mayor costo.

III. Sólo está autorizada la inversión de excedentes en depósitos a plazo, en moneda nacional y/o moneda extranjera. Esta se realizará priorizando el banco emisor, la rentabilidad y la liquidez del instrumento.

IV. Los plazos de las inversiones en depósitos a plazo se determinan según la proyección del flujo de caja.

V. La moneda de las inversiones se determina de acuerdo con la tasa de interés del depósito y las expectativas de fluctuación en los tipos de cambio. Operaciones de Endeudamiento, Bonos y Letras

Bonos corporativos:

Por acuerdo de Junta General de Accionistas de fecha 9 de abril de 2003, la Compañía aprobó su segundo programa de emisión de bonos corporativos y papeles comerciales hasta por un monto total emitido en circulación de US$60 millones o su equivalente en moneda nacional, para el financiamiento de las necesidades de corto y largo plazo de la sociedad u otros fines que el directorio o a quien éste delegue facultades, estime pertinente.

Mediante Resolución Directoral de Emisores de CONASEV No.053-2007-EF/94.06.3 se aprobó la renovación del trámite anticipado del Programa.

El 19 de setiembre de 2006, se acordó la ampliación del monto del segundo programa de emisión de bonos corporativos y papeles comerciales a US$120 millones o su equivalente en moneda nacional, lo cual fue debidamente inscrito en el Registro Público del Mercado de

Valores de la CONASEV, según lo dispuesto por la Resolución Gerencia General No.120- 2006-EF/94.11 de fecha 3 de noviembre de 2006.

Finalmente, el 7 de febrero de 2008, la Compañía acordó una segunda ampliación del monto del segundo programa de emisión de bonos corporativos y papeles comerciales hasta US$200 millones o su equivalente en moneda nacional lo cual fue debidamente inscrito en el Registro Público del Mercado de Valores de la CONASEV, según lo dispuesto por la Resolución Directoral de Emisores No.122-2008-EF/94.06.3 de fecha 21 de agosto de 2008.

Por acuerdo de Junta General de Accionistas de fecha 29 de abril de 2014, la Compañía aprobó el primer programa de emisión de bonos corporativos hasta por un monto total emitido en circulación de US$250 millones o su equivalente en moneda nacional, para el financiamiento de sus operaciones (incluyendo la posibilidad de refinanciar pasivos) y otros usos generales corporativos.

Mediante Resolución de Intendencia General de SMV No.064-2014-5MV/11.1 se aprobó la inscripción del trámite anticipado del Programa.

A continuación se detalla la cronología de las emisiones realizadas:

- En abril de 2007 se emitió y colocó la sétima emisión por S/70 millones. Dichos bonos devengan una tasa fija de 5.875% anual y se amortizan en veinte pagos semestrales iguales a partir de octubre de 2007. El plazo de los bonos es de 10 años contados a partir de la fecha de emisión.

La emisión ya fue cancelada.

- En octubre de 2007 se emitió y colocó la octava emisión por S/100 millones. Dichos bonos devengan una tasa fija de 6.78125% anual y se amortizan en veinte pagos semestrales iguales a partir del primer semestre del primer año de vigencia de estos bonos. El plazo de los bonos es de 10 años a partir de la fecha de emisión.

La emisión ya fue cancelada.

- En septiembre de 2014 se emitió y colocó la segunda emisión por 5/150 millones del primer programa de bonos corporativos. Dichos bonos devengan una tasa fija de 6.09375% anual y se amortizan en seis pagos semestrales iguales a partir del primer semestre del quinto año de vigencia de estos bonos.

  El plazo de los bonos es de 7 años a partir de la fecha de emisión.

- En febrero de 2015 se emitió y colocó la tercera emisión por S/140 millones del primer programa de bonos corporativos. Dichos bonos devengan una tasa fija de 5.56250% anual y se amortizan en cuatro pagos semestrales iguales a partir del primer semestre del cuarto año de vigencia de estos bonos.

  El plazo de los bonos es de 5 años a partir de la fecha de emisión.

- En febrero de 2015 se emitió y colocó la cuarta emisión por S/150 millones del primer programa de bonos corporativos. Dichos bonos devengan una tasa fija de 7.1250% anual y se amortizan en seis pagos semestrales.

  El plazo de los bonos es de 20 años a partir de la fecha de emisión.

- En junio de 2015 se emitió y colocó la quinta emisión por S/153 millones del primer programa de bonos corporativos. Dichos bonos devengan una tasa fija de 6.65625% anual y se amortizan en seis pagos semestrales distribuidos de la siguiente forma: 30% el tercer año, 30% el cuarto año y 40% el quinto año de vigencia de estos bonos.

  El plazo de los bonos es de 5 años a partir de la fecha de emisión.

NORMAS INTERNACIONALES DE INFORMACION FINANCIERA NIIF

La Compañía ha preparado los estados financieros separados y consolidados en cumplimiento del Reglamento de Información Financiera de la Superintendencia del Mercado de Valores (SMV; antes CONASEV),

Los estados financieros separados de la Compañía se han preparado de acuerdo con las Normas Internacionales de Información Financiera (en adelante "NITE"), emitidas por el International Accounting Standard Board (en adelante "IASB"), vigentes al 31 de diciembre de 2017,

La información contenida en estos estados financieros es responsabilidad del Directorio de la Compañía, el que expresamente confirma que en su preparación se han aplicado todos los principios y criterios contemplados en las NITF emitidas por el LASB.

CEMENTOS PACASMAYO S.A.A Y SUBSIDIARIAS

Estado de Situación Financiera

Al 31 de diciembre de 2016 y de 2017

	2017 S/. (000)	%	2016 S/. (000)	%	Variación Horizontal
ACTIVO					
Activos Corrientes					
Efectivo	49,216	1.75%	80,215	2.42%	-38.64%
Cuentas por cobrar comerciales y otras cuentas por cobrar	99,518	3.54%	81,121	2.44%	22.68%
Inventarios	373,020	13.26%	346,535	10.44%	7.64%
Activos por impuesto a las ganancias	27,755	0.99%	46,546	1.40%	-40.37%
gastos pagados por adelantado	3,846	0.14%	7,909	0.24%	-51.37%
Total Activo Corriente	**553,355**	**19.66%**	**562,326**	**16.93%**	**-1.60%**
Activos mantenidos para la venta	0		338,411		
Activos No Corrientes					
Cuentas por cobrar comerciales y diversas, neto	16,207	0.58%	25,120	0.76%	-35.48%
gastos pagados por adelantado	533	0.02%	1,222	0.04%	-56.38%
inversiones financieras disponibles para la venta	21,206	0.75%	657	0.02%	3127.70%
otros instrumentos financieros	489	0.02%	69,912	2.11%	-99.30%
Propiedades, planta y equipo, neto	2,208,553	78.48%	2,273,048	68.45%	-2.84%
intangibles	13,416	0.48%	43,028	1.30%	-68.82%
activo por impuesto a las ganancias diferido	142	0.01%	6,350	0.19%	-97.76%
otros activos	214	0.01%	549	0.02%	-61.02%
Total Activos No Corrientes	**2,260,760**	**80.34%**	**2,419,886**	**72.87%**	**-6.58%**
TOTAL ACTIVO	**2,814,115**	**100.00%**	**3,320,623**	**100.00%**	**-15.25%**
PASIVO Y PATRIMONIO NETO					
Pasivos Corrientes					
Cuentas por pagar comerciales y diversas	177,995	6.33%	142,773	4.30%	24.67%
impuesto a las ganancias por pagar	2,431	0.09%	3,464	0.10%	-29.82%
Provisiones	24575	0.87%	31711	0.95%	-22.50%
pasivos directamente relacionados a activos mantenidos para distribucion	0		2704	0.08%	
Total Pasivos Corrientes	**205,001**	**7.28%**	**180,652**	**5.44%**	**13.48%**
Pasivos No Corrientes					
Otros Pasivos financieros	965,290	34.30%	998,148	30.06%	-3.29%
Provisiones	28293	1.01%	22042	0.66%	28.36%
Pasivo por impuesto a las ganancias diferido, neto	108,823	3.87%	139,752	4.21%	-22.13%
Total Pasivos No Corrientes	**1,102,406**	**39.17%**	**1,159,942**	**34.93%**	**-4.96%**
		0.00%			

Total Pasivo	**1,307,407**	**46.46%**	**1,340,594**	**40.37%**	**-2.48%**
Patrimonio Neto					
Capital emitido	423,868	15.06%	531,461	16.00%	-20.24%
Acciones de inversion	40,279	1.43%	50,503	1.52%	-20.24%
Acciones en tesoreria	-119,005	-4.23%	-108,248	-3.26%	9.94%
Capital adicional	432,779	15.38%	545,165	16.42%	-20.62%
Reserva legal	160,686	5.71%	188,075	5.66%	-14.56%
Otros resultados integrales acumulados	-43,699	-1.55%	-16,602	-0.50%	163.22%
Resultados acumulados	611,652	21.74%	677,086	20.39%	-9.66%
Participaciones no contraladoras	148	0.01%	112,589	3.39%	-99.87%
Total patrimonio neto	**1,506,708**	**53.54%**	**1,980,029**	**59.63%**	
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO NETO	**2,814,115**	**100.00%**	**3,320,623**	**100.00%**	**-15.25%**

CEMENTOS PACASMAYO S.A.A Y SUBSIDIARIAS

Estado de Resultados

Al 31 de diciembre de 2016 y de 2017

	2017 S/. (000)	%	2016 S/. (000)	%	Variación Horizontal
ventas a terceros	1,225,639	**100%**	1,240,169	**100%**	-1.17%
Costo de ventas	-732,956	-60%	-736,530	-59.39%	-0.49%
Utilidad Bruta	**492,683**	**40%**	**503,639**	**40.61%**	**-2.18%**
Gastos de administracion	-195,617	-16%	-193,376	-15.59%	1.16%
Gastos de ventas y distribución	-46,567	-4%	-39,899	-3.22%	16.71%
Deterioro en inversión en subsidiaria	-47,582	-4%	0	0.00%	
Otros ingresos gastos operativos, neto	-4,357	-0.4%	2,444	0.20%	-278.27%
Utilidad Operativa	**198,560**	**16%**	**272,808**	**22.00%**	**-27.22%**
Ingresos financieros	5,842	0.5%	3,240	0.26%	80.31%
Costos financieros	-73,759	-6%	-75,397	-6.08%	-2.17%
Diferencia de cambio neto	-2,226	-0.2%	-2,541	-0.20%	-12.40%
Utilidad Antes de Impuesto a las Ganancias	**128,417**	**10%**	**198,110**	**15.97%**	**-35.18%**
Impuesto a las Ganancias	-47,032	-4%	-78,627	-6.34%	-40.18%
Ganancia(perdida) neta del año	**81,385**	7%	**119,483**	**9.63%**	**-31.89%**
perdida neta de operaciones discontinuas	-754	-0.1%	-6,589	-0.53%	-88.56%
utilidad neta	**80,631**	**7%**	**112,894**	**9.10%**	**-28.58%**

Resultados financieros consolidados de Cementos Pacasmayo S.A.A. y Subsidiarias

Ventas

En el 2017, los ingresos por ventas consolidadas de Cementos Pacasmayo y subsidiarias alcanzaron los S/. 1,225 millones (1.2% por debajo de los ingresos por venta obtenidos durante el periodo anterior). La caída se debe principalmente a menores volúmenes de venta durante los primeros 4 meses del año como consecuencia del Fenómenos EL Niño Costero, así como una caída en las ventas de concreto por el retraso en las grandes obras de infraestructura.

De estos ingresos, el 88% fue producto de las ventas de cemento, concreto y bloques.

Utilidad bruta

La utilidad bruta consolidada de Cementos Pacasmayo y subsidiarias, durante el 2017, fue de S/ 492.7 millones, 2.2% inferior a los S/ 503.6 millones alcanzados el año anterior. La caída en la utilidad bruta se debe principalmente a las menores ventas durante los primeros meses del año, así como a algunos sobrecostos generados por El Niño Costero, principalmente la necesidad de utilizar vías alternas por la destrucción a las vías de comunicación.

Utilidades consolidadas del ejercicio

La utilidad neta de las operaciones continuas por el ejercicio 2017 fue de S/ 81.4 millones, 31.9% menor que los S/119.5 millones obtenidos durante el 2016. La utilidad neta por el ejercicio 2017 fue de S/ 80.6 millones, 28.6% menos que los S/ 112.9 millones obtenidos durante el 2016. La caída se dio principalmente por la provisión por el deterioro de los activos de Salmueras Sudamericanas por S/ 47.6 millones. Sin este efecto, la utilidad neta hubiese sido S/ 118.8 millones, similar a la obtenida durante el 2016.

EBITDA

Las ganancias de la Compañía antes de deducir intereses, impuestos, depreciación y amortizaciones (EBITDA, por sus siglas en inglés) fue de S/ 323.9 millones, cifra 12.9% inferior a los S/ 371.9 millones obtenidos el 2016, principalmente como resultado de la provisión por el deterioro por los activos de Salmueras Sudamericanas. EL EBITDA del negocio cementero, el cual excluye Salmueras, fue de S/ 375.3 millones, ligeramente inferior a los S/ 383.9 millones obtenidos en el 2016, en línea con las menores ventas como consecuencia del Fenómeno El Niño Costero.

Patrimonio de la compañía

El capital social del emisor está representado por 423'868,449 acciones comunes, íntegramente suscritas y pagadas, cuyo valor nominal es de un nuevo sol por acción y representa el 91.32% de la totalidad de acciones en circulación. Adicionalmente, 40'278,894 de acciones de inversión, cuyo valor nominal es de un nuevo sol por acción y representan aproximadamente el 8.68% de la totalidad de acciones en circulación. El 15 de octubre de 2015 la Compañía recompró en rueda de bolsa de la Bolsa de Valores de Lima el 73.81% de sus acciones de inversión de

propia emisión (37,276,580 acciones). El 19 de enero de 2017 la Compañía recompró adicionalmente 7,911,845 acciones de inversión de propia emisión (15.66%) con lo cual la Compañía incrementó su participación de acciones de inversión de propia emisión de 73.81% a 89.48%

Pago de dividendos

En sesión de Directorio del 26 de octubre del 2017 se acordó distribuir dividendos por S/.162,451,570.05, a razón de S/. 0.35 por acción, con cargo a resultados acumulados. El dividendo ha sido calculado considerando el íntegro de las acciones comunes y de inversión (423'868,449 acciones comunes y 40'278,894 acciones de inversión). En el caso de las 36,040,497 acciones de inversión que se encuentra en tesorería el dividendo por acción de 0.35 que le corresponde y que totaliza S/ 12,614,173.95 se mantiene en la compañía. Por lo que la caja efectiva que va a terceros por dividendos es S/ 149,837,396.10.

INFORMACIÓN FINANCIERA

a) Liquidez:

Ratios de liquidez	2017	2016
Ratio corriente (Activo corriente/Pasivo corriente)	2.70	3.16
Ratio ácido (Caja-bancos y citas. Por cobrar /Pasivo corriente)	0.73	0.91

El ratio corriente disminuyó de 3.16 en el 2016 a 2.70 en el 2017.

El ratio ácido o prueba ácida disminuyó de 0.91 en el 2016 a 0.73 en el 2017, principalmente por la disminución de caja por pago de dividendos.

b) Capital y financiamiento:

Ratios de endeudamiento	2017	2016
Total de Pasivos / Total de Activos	0.46	0.40
Total Patrimonio Neto/ Total de Activos	0.54	0.60

El ratio "total de pasivos / total activos" es de 0.46 en el 2017, ligeramente mayor al 2016

El ratio de "Patrimonio Neto / total de activos" es de 0.54 en el 2017, inferior al 2016 por la reducción en el número de acciones luego de la escisión de FOSSAL.

c) Resultados económicos:

Ratios de rentabilidad	2017	2016
Margen Bruto	40.2%	40.6%
Margen Operativo	16.2%	22.0%
Margen Neto	6.6%	9.1%

El margen bruto se mantuvo en línea en el 2017 con respecto al 2016, a pesar de los sobre costos generados por el Fenómeno El Niño Costero durante marzo y abril.

Los márgenes operativo y neto del 2017 disminuyeron respecto al 2016, debido principalmente a la provisión por el deterioro de los activos de Salmueras Sudamericanas por S/ 47.6 millones. Sin este efecto, los márgenes hubiesen sido similares a los del año 2016.

RAZONES DE LIQUIDEZ

a) Liquidez corriente:

$$Liquidez\ corriente = \frac{Activos\ Corrientes}{Pasivos\ Corrientes}$$

2017	**LIQUIDEZ =**	$\frac{553{,}355.00}{205{,}001.00}$	2.70
2016	**LIQUIDEZ =**	$\frac{562{,}326.00}{180{,}652.00}$	3.113

Se observa que la liquidez ha tenido una variación decreciente con respecto al año 2016, lo cual representa un riesgo de pago ante sus obligaciones a corto plazo.

La caída se debe principalmente a menores volúmenes de venta durante los primeros 4 meses del año como consecuencia del Fenómenos EL Niño Costero, así como una caída en las ventas de concreto por el retraso en las grandes obras de infraestructuras en las plantas de Pacasmayo, Rioja y Piura.

b) Razón rápida:

$$Razón\ Rápida = \frac{Activos\ Corrientes - Inventario}{Pasivos\ Corrientes}$$

2017	**RR =**	$\frac{180{,}335.00}{205{,}001.00}$	0.8797
2016	**RR =**	$\frac{215{,}791.00}{180{,}652.00}$	1.1945

Para el año 2017 la empresa ha tenido una disminución con respecto del año anterior.

ÍNDICES DE ACTIVIDAD:

a) Rotación de inventarios:

$$RI = \frac{Costo\ de\ los\ bienes\ vendidos}{Inventarios}$$

2017	**RI =**	732,956.00 / 373,020.00	1.96
2016	**RI =**	736,530.00 / 346,535.00	2.13

La rotación de inventarios permite identificar cuántas veces el inventario se convierte en dinero o en cuentas por cobrar (se ha vendido), CEMENTOS PACASMAYO SA.

Encontramos una disminución para el año 2017, y al no encontrarse modificaciones en la capacidad de los almacenes se determina que dicha disminución se debió a una diminución en las ventas.

Al revisar las notas nos encontramos que para el 2017 las ventas han disminuido debido a los efectos del fenómeno del niño, lo cual sustenta el porqué de la disminución en la rotación del inventario.

b) Periodo promedio de cobro:

$$PPC = \frac{Cuentas\ por\ cobrar}{Ventas\ anuales/365\ días}$$

2017	**PPC =**	115,725.00 / 3,357.92	34.46
2016	**PPC =**	106,241.00 / 3,397.72	31.27

En al año 2017, CEMENTOS PACASMAYO tarda 34.46 días en cobrar una cuenta a diferencia del 2016 que tardaba 31.27 días.

Las cuentas por cobrar comerciales se constituyen de acuerdo a las políticas establecidas por la Gerencia.

Las cuentas por cobrar comerciales generan intereses y tienen vencimientos corrientes (de 30 a 90 días). CEMENTOS PACASMAYO indica un ligero riesgo de las políticas de cobranzas o de sus mismos colaboradores en otorgar créditos a sus clientes.

c) Periodo promedio de pago:

$$PPP = \frac{Cuentas\ por\ pagar}{Compras\ diarias\ promedio\ (compras\ anuales/365\ días)}$$

2017	**PPP =**	$\frac{177{,}995.00}{2{,}088.11}$	85.24
2016	**PPP =**	$\frac{142{,}773.00}{2{,}207.56}$	64.67

En el año 2017, CEMENTOS PACASMAYO SA tiene un tiempo estimado de 85.24 días para que pueda pagar sus cuentas a comparación del año 2016 que su tiempo era de 64.67.

Las cuentas por pagar en su mayoría están relacionadas con la adquisición de materiales, servicios y suministros para las operaciones del grupo y corresponden a facturas a pagar a proveedores locales.

Las cuentas por pagar comerciales tienen vencimientos corrientes que oscilan entre 30 y 120 días, no generan intereses y no se han otorgado garantías específicas por estas obligaciones, según las notas de los Estados Financieros.

Comparando ambos períodos, podemos determinar que en el año 2016 el margen para pagar a terceros era mucho MENOR a comparación del 2017, esto se debe a la poca liquidez que tiene la empresa para este periodo.

d) Rotación de activos totales:

$$RAT = \frac{Ventas}{Total\ activos}$$

2017	**RAT =**	$\frac{1{,}225{,}639.00}{2{,}814{,}115.00}$	0.44
2016	**RAT =**	$\frac{1{,}240{,}169.00}{3{,}320{,}623.00}$	0.37

Esta ratio nos indica la eficiencia que tiene CEMENTOS PACASMAYO SA, al utilizar sus activos para generar ingresos, encontrándose en el año 2017 una mejor rotación, ya que cuanto más elevado sea el valor de esta ratio, mayor es la productividad de los activos para generar ventas y por tanto la rentabilidad del negocio.

Podemos observar que las ventas y los activos del 2016 disminuyeron para el 2017 debido a los efectos del fenómeno del niño y un reconocimiento de una pérdida por deterioro en relación a su proyecto Salmueras, respectivamente. Sin embargo, la eficiencia en cuanto a la gestión y administración de los activos ha sido más beneficioso en el año 2017 porque durante el segundo semestre los despachos crecieron 6.1% con respecto al mismo periodo el año anterior.

RAZONES DE ENDEUDAMIENTO:

a) Índice de endeudamiento:

$$IE = \frac{Total\ pasivo}{Total\ activo}$$

2017	Indice de endeudamiento =	1,307,407.00 / 2,814,115.00	0.46
2016	Indice de endeudamiento =	1,340,594.00 / 3,320,623.00	0.40

CEMENTOS PACASMAYO SA tuvo un incremento de 40% (2016) a 46.5% para el 2017 en cuanto al uso de dinero de terceros, tiene un buen respaldo, pero a la vez corre un riesgo al afrontar sus obligaciones

b) Razón de cargo de interés fijo:

$$RCIF = \frac{UAII}{Intereses}$$

2017	Razón de cargo de interés	198,560.00 / 73,759.00	2.6920
2016	Razón de cargo de interés	272,808.00 / 75,397.00	3.6183

Está razón disminuyó en el 2017 a 2.69 (3.61 en el año 2016). En teoría la razón no debería ser menor a 3 para tener la tranquilidad de cumplir con sus obligaciones y tener un buen margen de seguridad.

ÍNDICE DE RENTABILIDAD:

a) Margen de utilidad bruta:

$$MUB = \frac{Utilidad\ bruta}{Ventas}$$

2017	MUB =	492,683.00 / 1,225,639.00	40.20%
2016	MUB =	503,639.00 / 1,240,169.00	40.61%

CEMENTOS PACASMAYO para el año 2017 ha disminuido su utilidad bruta, en el año 2017 su porcentaje es del 40.20%, lo que quiere decir que, por cada sol que venden, 0.40 corresponde a la utilidad bruta.

b) Margen de utilidad operativa:

$$MUO = \frac{Utilidad\ operativa}{Ventas}$$

2017	**MUO =**	$\frac{198{,}560.00}{1{,}225{,}639.00}$	16.20%
2016	**MUO =**	$\frac{272{,}808.00}{1{,}240{,}169.00}$	22.00%

CEMENTOS PACASMAYO SA tiene una menor utilidad operativa en el año 2017, ya que ha disminuido a 16.20% en comparación al año anterior que fue 22.00%, lo que quiere decir, que, por cada sol en ventas, se generó 0.16 de utilidad operativa, es menor al margen bruto ya que contiene los gastos administrativos.

c) Margen de utilidad neta:

$$MUN = \frac{Utilidad\ neta}{Ventas}$$

2017	**MUN =**	$\frac{80{,}631.00}{1{,}225{,}639.00}$	6.58%
2016	**MUN =**	$\frac{119{,}483.00}{1{,}240{,}169.00}$	9.63%

Al 31 de diciembre de 2017 CEMENTOS PACASMAYO SA. han mostrado una disminución en la utilidad neta , pasando de S/ 119,483 (9.63% de las ventas netas en el año 2016) a S/ 80,631 (6.58% de las ventas netas en el año 2017); debido principalmente a: Deterioro en inversión en subsidiaria.

d) Ganancia por acción:

$$GPA = \frac{Ganancias\ disponibles\ para\ los\ accionistas\ comunes}{Número\ de\ acciones\ comunes\ en\ circulación}$$

2017	**GPA=**	$\frac{81{,}385{,}000}{423{,}868{,}449}$	S/. 0.19
2016	**GPA=**	$\frac{119{,}483{,}000}{531{,}461{,}479}$	S/. 0.22

En el 2017, Alicorp S.A.A. ha mostrado una utilidad neta de S/81,385, menor a los S/119,483 obtenidos a diciembre 2016, de esta forma la utilidad por acción ha disminuido de S/0.22 en el 2016 a S/0.19 en el 2017, resultado que es negativo para un mejor rendimiento en las acciones, siendo malo para los accionistas a futuro.

e) Rendimiento sobre los activos totales:

$$RSAT = \frac{Ganancias\ disponibles\ para\ los\ accionistas\ comunes}{Total\ de\ activos}$$

2017	**RSAT=**	$\frac{81,385}{2,814,115}$	2.89%
2016	**RSAT=**	$\frac{119,483}{3,320,623}$	3.60%

CEMENTOS PACASMAYO SA para el 2017 ha tenido un rendimiento sobre los activos de 2.89%, menor comparado con el del 2016 que fue 3.60%. Lo que significa que tuvo menor eficacia al administrar sus activos.

ÍNDICE DE RENTABILIDAD:

a) Rendimiento sobre el patrimonio:

$$RSP = \frac{Ganancias\ disponibles\ para\ los\ accionistas\ comunes}{Patrimonio}$$

2017	**RSP =**	$\frac{81,385}{1,506,708}$	5.40%
2016	**RSP =**	$\frac{119,483}{1,980,029}$	6.03%

CEMENTOS PACASMAYO SA para el 2017 ha tenido un rendimiento sobre el patrimonio de 5.40%, menor comparado con el del 2016 que fue 6.03%.

Lo que significa que la rentabilidad de los fondos invertidos en la empresa es menor.

RAZONES DE MERCADO:

a) Relación precio/ganancias (P/G):

$$P/G = \frac{Precio\ de\ mercado\ por\ acción\ común}{Ganancias\ por\ acción}$$

2017	**P/G =**	$\frac{7.91}{0.19}$	41.20
2016	**P/G =**	$\frac{6.22}{0.22}$	27.67

Esta razón nos indica que los inversionistas en el año 2017 pagan s/41.20 por cada sol de ganancias de CEMENTOS PACASMAYO SA. Podemos apreciar una disminución de 21.13 en relación al año 2016.

b) Razón de mercado/libro (M/L):

$$Valor\ en\ libros\ por\ acción\ común = \frac{Capital\ en\ acciones\ comunes}{Número\ de\ acciones\ comunes\ en\ circulación}$$

$$M/L = \frac{Precio\ de\ mercado\ por\ acción\ común}{Valor\ en\ libros\ por\ acción\ común}$$

2017	Valor en libros por acción común	423,868,449.00 / 423,868,449.00	1
	M/L =	7.91 / 1	7.91
2016	Valor en libros por acción común	531,461,479.00 / 531,461,479.00	1
	M/L =	6.22 / 1	6.22

Esta razón nos dice que los inversionistas en el año 2017 pagan s/.7.91 por cada sol del valor en libros de las acciones comunes de CEMENTOS PACASMAYO SA. Podemos apreciar un aumento de 1.69 en relación al año 2016.

4. UNIÓN ANDINA DE CEMENTOS

UNION ANDINA DE CEMENTOS S.A.A Y SUBSIDIARIAS

Estado de Situación Financiera

Al 31 de diciembre de 2017 y de 2016

	2017 S/. (000)	%	2016 S/. (000)	%	Variación Horizontal
ACTIVO					
Activos Corrientes					
Efectivo	157,002	1.53%	166,821	1.57%	-5.89%
Cuentas por cobrar comerciales y otras cuentas	478,709	4.68%	429,471	4.05%	11.46%
Inventarios	698,627	6.83%	795,341	7.51%	-12.16%
Gastos contratados por anticipados	24,848	0.24%	28,784	0.27%	-13.67%
Otros activos no financieros	1,250	0.01%	5,161	0.05%	-75.78%
Total Activo Corriente	**1,360,436**	**13.30%**	**1,425,578**	**13.46%**	**-4.57%**
Activos No Corrientes					
Cuentas por cobrar comerciales y otras cuentas	51,611	0.50%	69,967	0.66%	-26.24%
Inversiones en asociada y otras	14,235	0.14%	14,183	0.13%	0.37%
Concesiones minera y propiedades y equipo	7,183,253	70.20%	7,351,319	69.40%	-2.29%
Activo diferido por desbroce	122,977	1.20%	127,132	1.20%	-3.27%
Activos intangibles , neto	1,349,819	13.19%	1,380,405	13.03%	-2.22%
Activo por impuesto a las ganancias diferidos	140,483	1.37%	216,073	2.04%	-34.98%

Otros activos no financieros	9,108	0.09%	8,050	0.08%	13.14%
Total Activos No Corrientes	**8,871,486**	**86.70%**	**9,167,129**	**86.54%**	**-3.23%**
TOTAL ACTIVO	**10,231,922**	**100.00%**	**10,592,707**	**100.00%**	**-3.41%**
PASIVO Y PATRIMONIO NETO					
Pasivos Corrientes					
Otros pasivos financieros	710,879	6.95%	998,893	**9.43%**	-28.83%
Cuentas por pagar comerciales y diversas	609,875	5.96%	612,577	**5.78%**	-0.44%
Instrumentos financieros derivados	55,829	0.55%	48,818	**0.46%**	14.36%
Pasivo por impuesto a las ganancias diferido	71,752	0.70%	32,424	**0.31%**	121.29%
Provisiones	57,594	0.56%	53,704	**0.51%**	7.24%
Total Pasivos Corrientes	**1,505,929**	**14.72%**	**1,746,416**	**16.49%**	**-13.77%**
Pasivos No Corrientes					
Otros Pasivos financieros	3,748,761	36.64%	3,985,730	37.63%	-5.95%
Cuentas por pagar comerciales y diversas	69,288	0.68%	43,281	0.41%	60.09%
Instrumentos financieros derivados	12,585	0.12%	14,529	0.14%	-13.38%
Pasivo por impuesto a las ganancias diferido	676,802	6.61%	671,069	6.34%	0.85%
Provisiones	55,340	0.54%	26,250	0.25%	110.82%
Total Pasivos No Corrientes	**4,562,776**	**44.59%**	**4,740,859**	**44.76%**	**-3.76%**
Total Pasivo	**6,068,705**	**59.31%**	**6,487,275**	**61.24%**	**-6.45%**
Patrimonio Neto					
Capital emitido	1,646,503	16.09%	1,646,503	15.54%	0.00%
Reserva legal	329,301	3.22%	329,301	3.11%	0.00%
Pérdida neta no realizada	-3,780	-0.04%	343	0.00%	-1202.04%
Resultados por conversion	147,777	1.44%	197,935	1.87%	-25.34%
Resultados acumulados	1,859,385	18.17%	1,716,896	16.21%	8.30%
Participaciones no controladas	184,031	1.80%	214,454	2.02%	-14.19%
Total Patrimonio Neto	**4,163,217**	**40.69%**	**4,105,432**	**38.76%**	**1.41%**
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO NETO	**10,231,922**	**100.00%**	**10,592,707**	**100.00%**	**-3.41%**

UNION ANDINA DE CEMENTOS S.A.A Y SUBSIDIARIAS

Estado de Resultados

Al 31 de diciembre de 2017 y de 2016

	2017 S/. (000)	%	2016 S/. (000)	%	Variación Horizontal
Ventas netas	3,538,836	100.00%	3,509,123	100.00%	0.85%
Costo de ventas	-2,440,365	-68.96%	-2,395,578	-68.27%	1.87%
Utilidad Bruta	**1,098,471**	**31.04%**	**1,113,545**	**31.73%**	**-1.35%**
Ingresos (gastos) operativos					
Gastos administrativos	-318,123	-8.99%	-326,747	-9.31%	-2.64%
Gastos de ventas y distribución	-127,692	-3.61%	-120,393	-3.43%	6.06%
Otros ingresos operativos, neto	43,947	1.24%	45,211	1.29%	-2.80%
Otros gastos operativos, neto	-69,123	-1.95%	-65,355	-1.86%	5.77%
Total gastos operativos, neto	**-470,991**	**-13.31%**	**-467,284**	**-13.32%**	**0.79%**
Utilidad Operativa	**627,480**	**17.73%**	**646,261**	**18.42%**	**-2.91%**
Otros ingresos (gastos)					
Participacion en la ganancia (pérdida)	1,983	0.06%	2,143		
Ingresos financieros	9,669	0.27%	6,707	0.19%	44.16%
Costos financieros	-291,663	-8.24%	-323,588	-9.22%	-9.87%
Ganancia (pérdida) neta por diferencia de cambio	102,206	2.89%	-13,271	-0.38%	-870.15%
Total otros ingresos (gastos), neto	**-177,805**	**-5.02%**	**-328,009**	**-9.35%**	**-45.79%**
Utilidad Antes de Impuesto a las Ganancias	**449,675**	**12.71%**	**318,252**	**9.07%**	**41.30%**
Ingreso (gasto) por impuesto	-241,760	-6.83%	-219,309	-6.25%	**10.24%**
Ganancia (perdida) neta del año	**207,915**	**5.88%**	**98,943**	**2.82%**	**110.14%**

RAZONES DE LIQUIDEZ

a) Liquidez corriente:

$$Liquidez\ corriente = \frac{Activos\ Corrientes}{Pasivos\ Corrientes}$$

2017 **LIQUIDEZ =** $\frac{1,360,436}{1,505,929}$ 0.903

2016 **LIQUIDEZ =** $\frac{1,425,578}{1,746,416}$ 0.816

Para UAC SA ha tenido un incremento de su liquidez, debido a que las ventas se incrementaron en 0.85% en relación con las ventas alcanzada en 2016, lo que se explica por un mayor precio y menor producción,

b) Razón rápida:

$$Razón\ Rápida = \frac{Activos\ Corrientes - Inventario}{Pasivos\ Corrientes}$$

2017	**RR =**	661,809.00 / 1,505,929.00	0.439
2016	**RR =**	630,237.00 / 1,746,416.00	0.361

Con respecto al año pasado, se ha incrementado por las ventas, teniendo en cuenta que se han venido efectuando el pago de las amortizaciones de deuda, conforme a los cronogramas establecidos.

ÍNDICES DE ACTIVIDAD:

a) Rotación de inventarios:

$$RI = \frac{Costo\ de\ los\ bienes\ vendidos}{Inventarios}$$

2017	**RI =**	2,440,365.00 / 698,627.00	3.49
2016	**RI =**	2,395,578.00 / 795,341.00	3.01

En la empresa UAC SA, se puede apreciar que de un año a otro existe un leve incremento en cuanto a la rotación de los inventarios, esto debido a que para el año 2017 la empresa ha disminuido su inventario y ha logrado incrementar levemente sus ventas.

b) Periodo promedio de cobro:

$$PPC = \frac{Cuentas\ por\ cobrar}{Ventas\ anuales/365\ días}$$

2017	**PPC =**	530,320.00 / 9,695.44	54.70
2016	**PPC =**	499,438.00 / 9,614.04	51.95

En el año 2017, UNACEM tarda 54.70 días en cobrar una cuenta a diferencia del 2016 que tardaba 51.95 días. Las cuentas por cobrar comerciales están en soles y dólares estadounidenses, y tienen una política de vencimiento corriente y no generan intereses de 1 mes a más de 6 meses.

c) Periodo promedio de pago:

$$PPP = \frac{Cuentas\ por\ pagar}{Compras\ diarias\ promedio\ (compras\ anuales/365\ días)}$$

2017	**PPP =**	$\frac{609{,}875.00}{6{,}446.44}$	94.61
2016	**PPP =**	$\frac{612{,}577.00}{6{,}602.92}$	92.77

En el año 2017, UAC SA tiene un tiempo estimado de 94.61 días para que pueda pagar sus cuentas a comparación del año 2016 que su tiempo era de 92.77. Las cuentas por pagar en su mayoría están relacionadas con la adquisición de materia prima y suministros de proveedores naciones y extranjeros necesarios para la producción.

Las cuentas por pagar comerciales tienen vencimientos corrientes que oscilan entre 7 y 120 días, no generan intereses y no se han otorgado garantías específicas por estas obligaciones, según las notas de los Estados Financieros.

Comparando ambos períodos, podemos determinar que en el año 2016 el margen para pagar a terceros era ligeramente MENOR a comparación del 2017.

d) Rotación de activos totales:

$$RAT = \frac{Ventas}{Total\ activos}$$

2017	**RAT =**	$\frac{3{,}538{,}836.00}{10{,}231{,}922.00}$	0.35
2016	**RAT =**	$\frac{3{,}509{,}123.00}{10{,}592{,}707.00}$	0.33

En la empresa UAC SA, se puede apreciar que de un año a otro existe un leve incremento en cuanto a la rotación de los activos, pero la gestión y administración de los activos se mantenido casi constante en estos dos períodos, lo cual es favorable porque se evita mayor costo por almacenamiento. Según las notas de los Estados Financieros, durante los años 216 y 2017 se realizaron proyectos de inversión "El Platanal" destinados al mejoramiento de la producción, se realizó compra de maquinaria y equipos de igual manera para la producción.

RAZONES DE ENDEUDAMIENTO:

a) Índice de endeudamiento:

$$IE = \frac{Total\ pasivo}{Total\ activo}$$

2017	Indice de endeudamiento =	6,068,705.00 / 10,231,922.00	59.3%
2016	Indice de endeudamiento =	6,487,275.00 / 10,592,707.00	61.24%

UAC SA ha disminuido su índice en el 2017,a 59.3% cumpliendo con lo previsto en sus obligaciones.

b) Razón de cargo de interés fijo:

$$RCIF = \frac{UAII}{Intereses}$$

2017	Razón de cargo de interés	627,480 / 291,663	2.15
2016	Razón de cargo de interés	646,261 / 323,588	1.99

UAC SA en relación al 2016, mejoro su índice en el año 2017; por lo tanto; podemos concluir que es muy aceptable, aunque no sobrepasa el margen recomendable (no menos de 3.0 y cercano al 5.0), de esa manera podrá cumplir con las obligaciones de intereses.

ÍNDICE DE RENTABILIDAD:

a) Margen de utilidad bruta:

$$MUB = \frac{Utilidad\ bruta}{Ventas}$$

2017	MUB =	1,098,471.00 / 3,538,836.00	31.04%
2016	MUB =	1,113,545.00 / 3,509,123.00	31.733%

UAC SA para el año 2017 ha disminuido su utilidad bruta, en el año 2017 su porcentaje es del 31.04%, lo que quiere decir que, por cada sol que venden, 0.31 corresponde a la utilidad bruta.

b) Margen de utilidad operativa:

$$MUO = \frac{Utilidad\ operativa}{Ventas}$$

2017	**MUO =**	$\frac{627,480.00}{3,538,836.00}$	17.73%
2016	**MUO =**	$\frac{646,261.00}{3,509,123.00}$	18.42%

UAC tiene mayores gastos administrativos y de ventas para el 2017, ya que ha disminuido a 17.73% en comparación al año anterior que fue 18.42% lo que quiere decir, que, por cada sol en ventas, se generó 0.1773 de utilidad operativa.

c) Margen de utilidad neta:

$$MUN = \frac{Utilidad\ neta}{Ventas}$$

2017	**MUN =**	$\frac{207,915.00}{3,538,836.00}$	5.88%
2016	**MUN =**	$\frac{98,943.00}{3,509,123.00}$	2.82%

Por las ventas realizadas se obtiene el 2.82 % de utilidad neta en el año 2016, nos muestra el rendimiento después de impuestos de nuestras ventas, que para este caso de UNACEM SA aumenta el siguiente año 2017 a 5.88% su utilidad neta, siendo un porcentaje aceptable para el objeto de la entidad, ya que tiene una mayor circulación de productos, teniendo un gran impacto relevante en la utilidad neta de UAC SA, esto debido a que los precios de los principales productos a comercializar durante el 2016 y 2017 han presentado variaciones significativas en los precios.

d) Ganancia por acción:

$$GPA = \frac{Ganancias\ disponibles\ para\ los\ accionistas\ comunes}{Número\ de\ acciones\ comunes\ en\ circulación}$$

2017	**GPA=**	$\frac{207,915,000.00}{1,646,503,408}$	S/. 0.13

2016	**GPA=**	$\frac{98,943,000.00}{1,646,503,408}$	S/. 0.06

La ganancia o utilidad por acción obtenida en el año 2016 es de 0.06 soles por cada acción en circulación; para el año 2017 las ganancias por acción son de 0.13 soles de utilidad por acción, un incremento con respecto al año anterior, resultado que es positivo para un mejor rendimiento en las acciones, siendo importante para los accionistas a futuro.

e) Rendimiento sobre los activos totales:

$$RSAT = \frac{Ganancias\ disponibles\ para\ los\ accionistas\ comunes}{Total\ de\ activos}$$

2017	**RSAT=**	$\frac{207,915}{10,231,922}$	2.03%
2016	**RSAT=**	$\frac{98,943}{10,592,707}$	0.93%

UAC SA para el 2017 ha tenido un rendimiento sobre los activos de 2.03%, mayor comparado con el del 2016 que fue 0.93%. Lo que significa que si bien, si uso eficazmente sus activos, no fue lo suficiente ya que ha tenido una seria de dificultades con sus activos por el problema con su marca.

ÍNDICE DE RENTABILIDAD:

a) Rendimiento sobre el patrimonio:

$$RSP = \frac{Ganancias\ disponibles\ para\ los\ accionistas\ comunes}{Patrimonio}$$

2017	**RSP =**	$\frac{207,915}{4,163,217}$	4.99%
2016	**RSP =**	$\frac{98,943}{4,105,432}$	2.41%

UAC SA para el 2017 ha tenido un rendimiento sobre el patrimonio de 4.99%, mayor comparado con el del 2016 que fue 2.41%. Comparado con la razón de otras empresas, UAC SA va creciendo poco a poco, pero va quedándose atrás.

RAZONES DE MERCADO:

a) Relación precio/ganancias (P/G):

$$P/G = \frac{Precio\ de\ mercado\ por\ acción\ común}{Ganancias\ por\ acción}$$

2017	**P/G =**	$\frac{3.00}{0.13}$	23.78
2016	**P/G =**	$\frac{2.56}{0.06}$	42.60

Esta razón nos indica que los inversionistas en el año 2017 pagan S/ .23 por cada sol de ganancias de UAC SA. Podemos apreciar una disminución de S/ 18.82 en relación al año 2016.

b) Razón de mercado/libro (M/L):

$$Valor\ en\ libros\ por\ acción\ común = \frac{Capital\ en\ acciones\ comunes}{Número\ de\ acciones\ comunes\ en\ circulación}$$

$$M/L = \frac{Precio\ de\ mercado\ por\ acción\ común}{Valor\ en\ libros\ por\ acción\ común}$$

2017	Valor en libros por acción común	$\frac{1,646,503,408.00}{1,646,503,408.00}$	1
	M/L =	$\frac{3}{1}$	3
2016	Valor en libros por acción común	$\frac{1,646,503,408.00}{1,646,503,408.00}$	1
	M/L =	$\frac{2.56}{1}$	2.56

Esta razón nos dice que los inversionistas en el año 2017 pagan S/.3.00 por cada sol del valor en libros de las acciones comunes de UAC SA. Podemos apreciar un INCREMENTO de 0.4 en relación al año 2016.

Análisis y discusión de la administración acerca del resultado de las operaciones y de la situación económica financiera

LIQUIDEZ

Al 31 de diciembre de 2017, la capacidad de la Empresa para atender las obligaciones de corto plazo alcanza 0.903 por cada sol de deuda.

RESULTADOS ECONOMICOS

Los estados financieros al 31 de diciembre de 2017, muestran los siguientes resultados:

Ventas netas por S/ 3,538 millones (S/ 3,509 millones en 2016). Utilidad neta por S/ 207.9 millones (S/ 98.9 millones en 2016).

Patrimonio neto de S/ 4,163.2 millones (S/ 4,105.4 millones en 2016).

Las ventas netas se incrementaron en 0.85% en relación con las ventas alcanzadas en 2016, lo que se explica por un mayor precio promedio durante el año, neto de un menor volumen de venta y mayores ingresos por exportaciones.

Por otro lado, el costo de ventas fue 1.87% mayor que en 2016, debido en gran medida a mayores costos fijos, principalmente por depreciación de activos, neto de menores volúmenes de venta

Como consecuencia de lo anterior, la utilidad bruta tuvo una ligera disminución, del 1.3%, en relación con 2016.

La utilidad de operación totalizó S/ 627.4 millones, 2.91.7% menor que en 2016, lo que se explica por la disminución del volumen de ventas como resultado de la contracción del sector construcción, principalmente durante el primer semestre del año. El margen EBITDA fue del 51.2% en 2017 (49.4% para 2016). Este margen incluye los dividendos recibidos de las subsidiarias por un monto total de S/ 247.2 millones. El EBITDA sin considerar los dividendos recibidos de las subsidiarias fue de S/ 731.4 millones, que representaron el 38.2% de las ventas.

Durante 2017, se generó una ganancia en cambio de S/ 102.2 millones, versus una pérdida en cambio de S/ 13.2 millones en 2016; esta partida se genera principalmente por la deuda financiera mantenida en dólares.

La utilidad neta del año fue de S/ 207.9 millones, 110.1% mayor que la del año anterior, explicada principalmente por efecto del tipo de cambio

Los estados financieros separados correspondientes al ejercicio 2017 fueron preparados de acuerdo con las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF).

El capital social íntegramente suscrito y pagado es de S/1, 646, 503,408 (un mil seiscientos cuarenta y seis millones quinientos tres mil cuatrocientos ocho y 00/100 soles), representado en 1, 646, 503,408 (un mil seiscientos cuarenta y seis millones quinientos tres mil cuatrocientos ocho) acciones comunes de un valor nominal de S/1.00 cada una.

5. SUPERMERCADOS PERUANOS S.A.

SUPERMERCADOS PERUANOS S.A

ESTADO DE SITUACION FINANCIERA

Al 31 de diciembre de 2016 y de 2017

	2017 S/. (000)	%	2016 S/. (000)	%	Variación Horizontal	
ACTIVO						
Activos Corrientes						
Efectivo	147,745	4.437%	130,993	4.49%	12.79%	16,752.00
Inversiones financieras	0	0.0%	46,513	1.60%	-100.00%	-46,513.00
Cuentas por cobrar comerciales, neto	58,275	1.750%	35,248	1.21%	65.33%	23,027.00
Otras cuentas por cobrar, neto	39,313	1.181%	35,823	1.23%	9.74%	3,490.00
Otras cuentas por cobrar a partes relacionadas	27,244	0.82%	24,359	0.84%	11.84%	2,885.00
Inventarios	624,341	18.7508%	504,076	17.29%	23.86%	120,265.00
Gastos contratados por anticipado	13,243	0.40%	12,037	0.41%	10.02%	1,206.00
Total Activo Corriente	**910,161**	**27.33%**	**789,049**	**27.07%**	**15.35%**	**121,112.00**
						-
Activos No Corrientes						-
Otras cuentas por cobrar a largo plazo	3,413	0.10%	2,432	0.08%	40.34%	981.00
Gastos contratados por anticipado a largo plazo	23,837	0.72%	25,528	0.88%	-6.62%	-1,691.00
Inversiones en subsidiarias	1,775	0.05%	866	0.03%	104.97%	909.00
Propiedades de inversión	196,851	5.91%	99,684	3.42%	97.48%	97,167.00
Propiedades, planta y equipo, neto	2,114,124	63.49%	1,913,352	65.64%	10.49%	200,772.00
Activos intangibles neto	79,507	2.39%	84,084	2.88%	-5.44%	-4,577.00
Total Activos No Corrientes	**2,419,507**	**72.67%**	**2,125,946**	**72.93%**	**13.81%**	**293,561.00**
TOTAL ACTIVO	**3,329,668**	**100.00%**	**2,914,995**	**100.00%**	**14.23%**	**414,673.00**
PASIVO Y PATRIMONIO NETO						
Pasivos Corrientes						
Cuentas por pagar comerciales	1,035,190	31.09%	939,056	32.21%	10.24%	96,134
Otras cuentas por pagar a partes relacionadas	44,539	1.34%	30,305	1.04%	46.97%	14,234
Otras cuentas por pagar	159,802	4.80%	111,974	3.84%	42.71%	47,828
Obligaciones financieras	106,873	3.21%	123,705	4.24%	-13.61%	-16,832
Ingresos diferidos	3,273	0.10%	3,737	0.13%	-12.42%	-464
Total Pasivos Corrientes	**1,349,677**	**40.53%**	**1,208,777**	**41.47%**	**11.66%**	**140,900**

Pasivos No Corrientes						
Obligaciones financieras	719,251	21.60%	561,865	19.27%	28.01%	157,386
Pasivo por impuesto a la renta diferido, neto	80,920	2.43%	65,682	2.25%	23.20%	15,238
Otras cuentas por pagar a partes relacionadas	68,805	2.07%	48,867	1.68%	40.80%	19,938
Ingresos diferidos	23,107	0.69%	25,743	0.88%	0.00%	-2,636
Total Pasivos No Corrientes	**892,083**	**26.79%**	**702,157**	**24.09%**	**27.05%**	**189,926**
Total Pasivo	**2,241,760**	**67.33%**	**1,910,934**	**65.56%**	**17.31%**	330,826
Patrimonio Neto						
Capital	389,445	11.70%	389,445	13.36%	0.00%	0
Ganancia por emisión de acciones	327,429	9.83%	327,429	11.23%	0.00%	0
Reserva legal	25,032	0.75%	17,956	0.62%	39.41%	7,076
Resultados acumulados	346,002	10.39%	269,231	9.24%	28.51%	76,771
Total Patrimonio Neto	**1,087,908**	**32.67%**	**1,004,061**	**34.44%**	**8.35%**	**83,847**
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO NETO	**3,329,668**	**100.00%**	**2,914,995**	**100.00%**	**14.23%**	**414,673**

SUPERMERCADOS PERUANOS S.A

ESTADO DE RESULTADOS

Al 31 de diciembre de 2016 y de 2017

	2017 S/. (000)	**%**	**2016** S/. (000)	**%**	**Variación Horizontal**
Ventas	4,652,352	100.00%	4,240,983	100.00%	9.70%
Costo de ventas	-3,425,347	-73.63%	-3,110,643	-73.35%	10.12%
UTILIDAD BRUTA	**1,227,005**	**26.37%**	**1,130,340**	**26.65%**	**8.55%**
Cambios en el valor razonable de propiedades de inversión	11,267	**0.24%**	0	**0.00%**	
Efecto de valor razonable de las propiedades de inversión distribuida a las asociadas	-4,868	-0.10%	0	0.00%	
Gastos de ventas y distribución	-939,554	-20.20%	-894,814	-21.10%	5.00%
Gastos administrativos	-114,924	-2.47%	-101,364	-2.39%	13.38%
Otros ingresos operativos, neto	13,080	0.28%	24,509	0.58%	-46.63%
UTILIDAD OPERATIVA	**192,006**	**4.13%**	**158,671**	**3.74%**	**21.01%**
Ingresos financieros	3,211	0.07%	2,561	0.06%	25.38%
Gastos financieros	-57,811	-1.24%	-54,168	-1.28%	6.73%
Diferencia de cambio neto	6,364	0.14%	5,727	0.14%	11.12%
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTO A LAS GANANCIAS	**143,770**	**3.09%**	**112,791**	**2.66%**	**27.47%**
Impuesto a las Ganancias	-59,923	-1.29%	-42,038	-0.99%	42.54%
GANANCIA(PERDIDA) NETA DEL AÑO	**83,847**	**1.80%**	**70,753**	**1.67%**	**18.51%**

RESULTADO DE LAS OPERACIONES Y SITUACION ECONOMICA FINANCIERA DE LA SOCIEDAD AL 31 DE DICIEMBRE 2017

Discusión de resultados

INGRESOS TOTALES

Los ingresos totales sumaron S/. 4, 652,4 millones. Esta cifra fue mayor en S/. 411,4 millones al total de ingresos a Diciembre del 2016. Este incremento esta explicado principalmente por mayores ventas. Las ventas netas acumuladas a Diciembre del 2017 ascendieron a S/. 4, 581,7 millones. Esta cifra es mayor en S/.397, 2 millones (9.5%) a la cifra de venta de S/.4, 184,5 millones del mismo periodo del año anterior. Este incremento se debe principalmente al incremento de ventas de las tiendas comparables y tiendas nuevas.

Los ingresos por prestaciones de servicios (ingresos por rentas) acumulados a Diciembre de 2017 ascendieron a S/. 70,6 millones. Esta cifra es mayor en S/. 14.1 millones (25%) a la cifra de S/. 56.5 millones del mismo periodo del año anterior producto del area de locatarios rentables por tiendas nuevas.

UTILIDAD BRUTA

La utilidad bruta acumulada a Diciembre de 2017 ascendió a S/. 1, 227,0 millones, registrando un incremento de S/. 96.7 millones con relación al año anterior, como consecuencia del crecimiento en el total de ingresos. El margen de utilidad bruta fue de 26.8% a Diciembre 2017, versus 27,0% del mismo periodo del año anterior.

GASTOS DE OPERACIÓN, VENTAS Y ADMINISTRACION

Los gastos de operación, ventas y administración fueron S/. 1, 035,0 millones, registrando un incremento de 6.5% sobre el periodo anterior. Este aumento se explica principalmente por el incremento de nuevas tiendas. Este gasto a su vez está siendo mitigando por la mejora en la productividad en tiendas y en los centros de distribución generando importantes ahorros para la empresa. El porcentaje de gasto de operación, ventas y de administración sobre la venta al cierre de Diciembre del 2017 estuvo en el orden de 22.6% versus 23.2% del mismo periodo del año anterior.

UTILIDAD ANTES DE DEPRECIACION, AMORTIZACION, INTERESES E IMPUESTOS

La utilidad antes de depreciación, amortización, intereses e impuestos a Diciembre 2017 fue de S/. 313,1 millones, teniendo un aumento de S/. 36.2 millones, es decir 13.1% mayor respecto al mismo periodo del año anterior, explicado por mayores ventas y ahorros operativos. El ratio sobre ventas fue de 6.8% acumulado a Diciembre del 2017 y de 6.6% para el 2016.

GANANCIA (PERDIDA) POR DIFERENCIA DE CAMBIO

Debido al efecto de la revaluación de la moneda local sobre las obligaciones denominadas en dólares, la empresa registra a Diciembre 2017 una ganancia en cambio equivalente a S/. 6.3 millones. En el mismo periodo del año anterior la empresa registro ganancia cambiaria de S/. 5.7 millones.

UTILIDAD NETA

La utilidad neta del periodo fue de S/. 83.8 millones versus una ganancia del año anterior de S/. 70.7 millones, registrándose una diferencia de S/. 13.1 millones.

A continuación, se presentan las variaciones más importantes en los estados financieros de la empresa terminados al 31 de diciembre de 2017 con respecto al 2016, expresados en miles de soles.

Balance General Individual

ACTIVO CORRIENTES

El activo corriente de SPSA al 31 de diciembre del 2017 asciende a S/. 910.2 millones, el cual es S/.121.1 millones mayor que el saldo a Diciembre del 2016. Esto se explica principalmente por un incremento de Existencias y Otros Activos Corrientes.

ACTIVO NO CORRIENTE

El activo no corriente de SPSA al 31 de diciembre del 2017 asciende a S/. 2,419.5 millones, el cual es mayor en S/.293, 6 millones respecto a Diciembre del 2016. Este incremento se debe básicamente a adiciones en activos fijos, producto del plan de expansión de la empresa.

PASIVO CORRIENTE

El pasivo corriente de SPSA a diciembre del 2017 asciende a S/. 1,349.7 millones, el cual es mayor en S/. 140.9 millones al reportado a Diciembre 2016. La diferencia se explica principalmente por el incremento de la deuda comercial y financiera.

PASIVO NO CORRIENTE

El pasivo no corriente asciende a S/. 892.1 millones el cual es mayor en S/. 189.9 millones al reportado en diciembre del 2016. En diciembre del 2017 se obtuvo un préstamo a largo plazo para cubrir deuda de corto plazo.

PATRIMONIO

El patrimonio actual de la empresa asciende a S/. 1,087.9 millones, monto mayor en S/. 83.8 millones a los S/. 1,004.1 millones de Diciembre 2016, explicados principalmente por la utilidad del ejercicio del año anterior.

RAZONES DE LIQUIDEZ

a) Liquidez corriente:

$$Liquidez\ corriente = \frac{Activos\ Corrientes}{Pasivos\ Corrientes}$$

2017	**LIQUIDEZ =**	910,161 / 1,349,677	0.674
2016	**LIQUIDEZ =**	789,049.00 / 1,208,777.00	0.653

La empresa cuenta con S/ 0.674 para hacer frente a cada S/ 1.00 que se debe en el corto plazo. ¿Es bueno o malo eso? Algunas veces la respuesta depende de quién formula la pregunta y de la actividad del negocio. No obstante la razón al ser menor a 1 sonará la voz de alarma.

b) Razón rápida:

$$Razón\ Rápida = \frac{Activos\ Corrientes - Inventario}{Pasivos\ Corrientes}$$

2017	**RR =**	285,820.00 / 1,349,677.00	0.21
2016	**RR =**	284,973.00 / 1,208,777.00	0.24

Para el año 2017 la empresa ha tenido una disminución en cuanto afrontar su pasivo corriente y liquidar sus obligaciones a corto plazo sin recurrir a la venta de inventarios

ÍNDICES DE ACTIVIDAD:

a) Rotación de inventarios:

$$RI = \frac{Costo\ de\ los\ bienes\ vendidos}{Inventarios}$$

2017	**RI =**	3,425,347.00 / 624,341.00	5.49
2016	**RI =**	3,110,643.00 / 504,076.00	6.17

Para el año 2017 con respecto al año 2016 ha disminuido su rotación de inventarios de 6.17 a 5.49. Estos datos convertidos en número de días promedio que se requiere para vender el inventario seria 54 días para el año

2017 y 61 días para el año 2016, a pesar de que en el año 2017 ha aumentado el inventario, SUPERMERCADOS PERUANOS S.A. no contó con una mejor política de colocación de productos al mercado.

2017	**PPC =**	$\frac{128{,}245.00}{12{,}746.17}$	10.06

b) Rotación de activos totales:

$$RAT = \frac{Ventas}{Total\ activos}$$

2017	**RAT =**	$\frac{4{,}652{,}352.00}{3{,}329{,}668.00}$	1.40
2016	**RAT =**	$\frac{4{,}240{,}983.00}{2{,}914{,}995.00}$	1.45

SUPERMERCADOS PERUANOS S.A., no muestra mucha variación en ambos periodos, pero la mayor rotación de activos se realizó en el año 2016.

La eficiencia en cuanto a la gestión y administración de los activos ha sido más beneficioso en el año 2016 porque ha permitido generar mayores ingresos que al año posterior, donde se refleja una pequeña pérdida para generar ingresos.

Según las notas a los Estados Financieros, durante los años 216 y 2017, se realizó varias adquisiciones para el mejoramiento de la infraestructura de las distintas plantas donde se encuentra la empresa SUPERMERCADOS PERUANOS S.A.

RAZONES DE ENDEUDAMIENTO:

a) Índice de endeudamiento:

$$IE = \frac{Total\ pasivo}{Total\ activo}$$

2017	Indice de endeudamiento =	$\frac{2{,}241{,}760.00}{3{,}329{,}668.00}$	67.3%
2016	Indice de endeudamiento =	$\frac{1{,}910{,}934.00}{2{,}914{,}995.00}$	65.56%

SUPERMERCADOS PERUANOS S.A. tuvo un incremento a 67.3% para el 2017 en cuanto al uso de dinero de terceros, teniendo un buen respaldo, pero a la vez corriendo el riesgo al afrontar sus obligaciones.

Ya que esto indica ha financiado más de la mitad de sus activos con deuda.

b) Razón de cargo de interés fijo:

$$RCIF = \frac{UAII}{Intereses}$$

2017	Razón de cargo de interés	$\frac{192{,}006.00}{57{,}811.00}$	3.3213

2016	Razón de cargo de interés	$\frac{158{,}671.00}{54{,}168.00}$	2.9292

SUPERMERCADOS PERUANOS S.A. En relación al 2016, obtuvo un mejor índice en el año 2017; por lo tanto; podemos concluir que el 3.3213 es bueno, ya que de esa manera podría cumplir con las obligaciones de intereses; por lo tanto, tiene un buen margen de seguridad.

ÍNDICE DE RENTABILIDAD:

a) Margen de utilidad bruta:

$$MUB = \frac{Utilidad\ bruta}{Ventas}$$

2017	MUB =	$\frac{1{,}227{,}005.00}{4{,}652{,}352.00}$	26.37%

2016	MUB =	$\frac{1{,}130{,}340.00}{4{,}240{,}983.00}$	26.65%

SUPERMERCADOS PERUANOS S.A. para el año 2017 ha disminuido su utilidad bruta, en el año 2017 su porcentaje es del 26.37%, lo que quiere decir que, por cada sol que venden, 0.26 corresponde a la utilidad bruta.

b) Margen de utilidad operativa:

$$MUO = \frac{Utilidad\ operativa}{Ventas}$$

2017	**MUO =**	$\frac{192{,}006.00}{4{,}652{,}352.00}$	4.13%

2016	**MUO =**	$\frac{158{,}671.00}{4{,}240{,}983.00}$	3.74%

SUPERMERCADOS PERUANOS S.A. tiene un mejor desempeño en la distribución de sus gastos para el 2017, ya que se incrementó al 4.13%, lo que quiere decir, que por cada sol en ventas, se generó 0.04 de utilidad operativa, es menor al margen bruto ya que contiene los gastos administrativos.

c) Margen de utilidad neta:

$$MUN = \frac{Utilidad\ neta}{Ventas}$$

2017	**MUN =**	$\frac{83{,}847.00}{4{,}652{,}352.00}$	1.80%
2016	**MUN =**	$\frac{70{,}753.00}{4{,}240{,}983.00}$	1.67%

Al 31 de diciembre de 2017 SUPERMERCADOS PERUANOS S.A. ha mostrado un aumento en la utilidad neta de 1.67% a 1.80%

d) Ganancia por acción:

$$GPA = \frac{Ganancias\ disponibles\ para\ los\ accionistas\ comunes}{Número\ de\ acciones\ comunes\ en\ circulación}$$

2017	**GPA=**	$\frac{83{,}847{,}000}{320{,}332{,}671}$	S/. 0.26
2016	**GPA=**	$\frac{70{,}753{,}000}{320{,}332{,}671}$	S/. 0.22

En el 2017, SUPERMERCADOS PERUANOS S.A. ha mostrado una utilidad neta de S/ 83,847, mayor a los S/ 70,753 obtenidos a diciembre 2016, de esta forma la utilidad por acción se incrementó de S/0.22 en el 2016 a S/0.26 en el 2017, resultado que es positivo para un mejor rendimiento en las acciones, siendo importante para los accionistas a futuro.

e) Rendimiento sobre los activos totales:

$$RSAT = \frac{Ganancias\ disponibles\ para\ los\ accionistas\ comunes}{Total\ de\ activos}$$

2017	**RSAT=**	$\frac{83,847}{3,329,668}$	2.52%
2016	**RSAT=**	$\frac{70,753}{2,914,995}$	2.43%

SUPERMERCADOS PERUANOS S.A. para el 2017 ha tenido un rendimiento sobre los activos de 2.52%, mucho mayor comparado con el del 2016 que fue 2.43%. Lo que significa que tuvo mayor eficacia al administrar sus activos, ya que se iniciaron nuevas políticas de ventas de los activos que tenían en des uso.

ÍNDICE DE RENTABILIDAD:

a) Rendimiento sobre el patrimonio:

$$RSP = \frac{Ganancias\ disponibles\ para\ los\ accionistas\ comunes}{Patrimonio}$$

2017	**RSP =**	$\frac{83,847}{1,087,908}$	7.71%
2016	**RSP =**	$\frac{70,753}{1,004,061}$	7.05%

SUPERMERCADOS PERUANOS S.A. para el 2017 ha tenido un rendimiento sobre el patrimonio de 7.71%, mucho mayor comparado con el del 2016 que fue 7.05%. Lo que significa que la rentabilidad de los fondos invertidos en la empresa es mucho mayor, generado por aumentó en las ventas y mayor eficacia en la administración de los activos.

RAZONES DE MERCADO:

a) Relación precio/ganancias (P/G):

$$P/G = \frac{Precio\ de\ mercado\ por\ acción\ común}{Ganancias\ por\ acción}$$

2017	**P/G =**	$\frac{1.05}{S/.\ 0.26}$	4.01
2016	**P/G =**	$\frac{1.05}{S/.\ 0.26}$	4.01

Esta razón nos indica que los inversionistas en el año 2017 pagan S/.4.01 por cada sol de ganancias de SUPERMERCADOS PERUANOS S.A.

b) Razón de mercado/libro (M/L):

NO HAY COTIZACIÓN EN LA BVL

6. SAGA FALABELLA S.A y SUBSIDIARIAS

SAGA FALABELLA S.A. Y SUBSIDIARIAS
ESTADO CONSOLIDADO DE SITUACIÓN FINANCIERA
En miles de soles

	2017	% VERTICAL	2016	% VERTICAL	% HORIZONTAL
ACTIVO					
Activo corriente					
Efectivo y equivalente de efectivo	78,209	4.14%	78,420	3.89%	-0.27%
Depósitos a plazo	0	0.00%	2,000	0.10%	-100.00%
Cuentas por cobrar comerciales, neto	25,438	1.35%	18,549	0.92%	37.14%
Otras cuentas por cobrar, neto	24,171	1.28%	13,560	0.67%	78.25%
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas	197,370	10.44%	208,564	10.35%	-5.37%
Cuentas por cobrar provenientes de contrato de asociación en participación	3,398	0.18%	8,369	0.42%	-59.40%
Inventarios, neto	629,909	33.31%	603,486	29.93%	4.38%
Gastos pagados por anticipado	15,308	0.81%	15,659	0.78%	-2.24%
Activo por impuesto a las ganacias	1,136	0.06%	49	0.00%	2218.37%
Otros activos no financieros	284	0.02%	284	0.01%	0.00%
Total activo corriente	**975,223**	**51.58%**	**948,940**	**47.07%**	**2.77%**
Activo no corriente					
Otras cuentas por cobrar, neto	3,462	0.18%	0	0.00%	#¡DIV/0!
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas	975	0.05%	425	0.02%	129.41%
Cuentas por cobrar provenientes de contrato de asociación en participación	185,000	9.78%	387,050	19.20%	-52.20%
Propiedades, planta y equipo, neto	563,875	29.82%	654,436	32.46%	-13.84%
Propiedades de inversión, neto	135,227	7.15%	0	0.00%	#¡DIV/0!
Activos intangibles, neto	4,324	0.23%	5,344	0.27%	-19.09%
Otros activos no financieros	568	0.03%	700	0.03%	-18.86%
Activo diferido por impuesto a las ganancias, neto	22,132	1.17%	19,162	0.95%	15.50%
Total activo no corriente	**915,563**	**48.42%**	**1,067,117**	**52.93%**	**-14.20%**
TOTAL ACTIVO	**1,890,786**	**100.00%**	**2,016,057**	**100.00%**	**-6.21%**
PASIVO Y PATRIMONIO					
Pasivo corriente					
Cuentas por pagar comerciales	349,354	18.48%	296,370	14.70%	17.88%
Otras cuentas por pagar	59,383	3.14%	49,476	2.45%	20.02%
Cuentas por pagar a entidades relacionadas	89,129	4.71%	60,971	3.02%	46.18%
Provisiones para beneficios a empleados	43,054	2.28%	43,813	2.17%	-1.73%
Otras provisiones	19,163	1.01%	17,272	0.86%	10.95%
Ingresos diferidos	20,346	1.08%	15,684	0.78%	29.72%
Pasivo por impuesto a las ganacias	9,413	0.50%	10,842	0.54%	-13.18%
Otros pasivos financieros	210,026	11.11%	429,699	21.31%	-51.12%
Total pasivo corriente	**799,868**	**42.30%**	**924,127**	**45.84%**	**-13.45%**

Pasivo no corriente					
Cuentas por pagar comerciales	2,565	0.14%	2,577	0.13%	-0.47%
Cuentas por pagar a entidades relacionadas	227,316	12.02%	162,268	8.05%	40.09%
Provisiones para beneficios a los empleados	3,144	0.17%	2,259	0.11%	39.18%
Otras provisiones	2,109	0.11%	2,098	0.10%	0.52%
Ingresos diferidos	138,058	7.30%	102,858	5.10%	34.22%
Otros pasivos financieros	62,011	3.28%	86,011	4.27%	-27.90%
Total pasivo no corriente	**435,203**	**23.02%**	**358,071**	**17.76%**	**21.54%**
Total pasivo	**1,235,071**	**65.32%**	**1,282,198**	**63.60%**	**-3.68%**
Patrimonio					
Capital emitido	250,000	13.22%	250,000	12.40%	0.00%
Otras reservas de capital	65,364	3.46%	64,267	3.19%	1.71%
Resultados acumulados	340,351	18.00%	419,592	20.81%	-18.89%
Total patrimonio	**655,715**	**34.68%**	**733,859**	**36.40%**	**-10.65%**
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	**1,890,786**	**100.00%**	**2,016,057**	**100.00%**	**-6.21%**

SAGA FALABELLA S.A. Y SUBSIDIARIAS
ESTADO CONSOLIDADO DE RESULTADOS INTEGRALES
En miles de soles

	2017	% VERTICAL	2016	% VERTICAL	% HORIZONTAL
Ventas netas de mercaderías	2,928,041	98.12%	2,959,353	98.30%	-1.06%
Ventas de servicios	33,479	1.12%	28,794	0.96%	16.27%
Otros ingresos operacionales	22,756	0.76%	22,409	0.74%	1.55%
Total de ingresos de actividades ordinarias	**2,984,276**	**100.00%**	**3,010,556**	**100.00%**	**-0.87%**
Costo de venta de mercaderías	2,068,606	69.32%	2,090,171	69.43%	-1.03%
Costo de servicios	21,747	0.73%	14,664	0.49%	48.30%
Ganancia bruta	**893,923**	**29.95%**	**905,721**	**30.08%**	**-1.30%**
Gastos de ventas y distribución	561,466	18.81%	558,534	18.55%	0.52%
Gastos de administración	141,143	4.73%	132,731	4.41%	6.34%
Rentabilidad proveniente de contrato de asociación en participación	57,538	1.93%	63,162	2.10%	-8.90%
Otros ingresos	31,625	1.06%	10,758	0.36%	193.97%
Otros gastos	20,557	0.69%	7,548	0.25%	172.35%
Ganancia (pérdida) neta por venta de activos	2	0.00%	145	0.00%	-98.62%
Ingresos financieros	1,755	0.06%	1,379	0.05%	27.27%
Gastos financieros	36,463	1.22%	36,395	1.21%	0.19%
Pérdida por instrumentos financieros derivados	3,575	0.12%	4,365	0.14%	-18.10%
Diferencia de cambio, neta	3,628	0.12%	2,973	0.10%	22.03%
Resultados antes de impuesto a las ganancias	**225,267**	**7.55%**	**244,275**	**8.11%**	**-7.78%**
Gasto por impuesto a las ganancias	70,508	2.36%	71,677	2.38%	-1.63%
Ganancias neta del ejercicio	**154,759**	**5.19%**	**172,598**	**5.73%**	**-10.34%**
Otros resultados integrales	0	0.00%	0	0.00%	0.00%
Total de resultados integrales	**154,759**	**5.19%**	**172,598**	**5.73%**	**-10.34%**

ANÁLISIS DE LOS RESULTADOS DE LAS OPERACIONES Y DE LA SITUACIÓN FINANCIERA

a) RESULTADOS ANUALES

Ventas y Utilidad Bruta

El total de ingresos de actividades ordinarias de Saga Falabella al cierre del ejercicio 2017 disminuyó 1.0% interanual, alcanzando S/ 2,924.7 MM frente a los S/ 2954.4 MM del 2016. En este sentido, el margen bruto del 2017 fue de 29.7%, siendo menor que el del ejercicio 2016 (29.8%.). La utilidad bruta disminuyó 1.3% interanual, alcanzando S/ 869.7 MM al 2017 frente a los S/ 880.8 MM del 2016.

Gastos financieros Netos

Los gastos financieros netos al 31 de Diciembre de 2017 fueron de S/ 34.7 MM, lo que significa una disminución del 0.7% en contraste al registrado en el ejercicio 2016 (S/ 35.0 MM). Lo anterior es principalmente explicado por una ligera disminución de tasas y una disminución de la deuda.

Ganancia Neta del Ejercicio

La utilidad neta del ejercicio 2017 fue de S/ 154.8 MM. En contraste al ejercicio 2016 (S/ 172.6 MM) disminuyó en 10.3%

b) SITUACIÓN ECONÓMICA FINANCIERA

Evolución de los Activos

El activo total de la empresa muestra una disminución de 6.3% respecto al ejercicio 2016, pasando de S/ 2,016.1 MM en diciembre 2016 a S/ 1,890.8 MM a diciembre de 2017. Explicada principalmente por una disminución de los activos no corrientes pasando de S/ 1,067.1 a diciembre 2016 a S/ 915.5 MM en diciembre 2017.

Evolución de los Pasivos

El pasivo total de la empresa al cierre del ejercicio 2017 fue de S/ 1,235 MM y muestra una disminución del 3.8% con respecto al ejercicio 2016. Los pasivos financieros de la empresa (corriente y no corriente) en el año 2017 fueron de S/ 272.0 MM, lo que significa una disminución de 47.3% con respecto a 2016 (S/ 515.7 MM). Esto se debe a que durante el año, la empresa ha amortizado parte de la deuda de largo plazo (bonos corporativos) conforme los cronogramas establecidos y se redujo los pagarés.

Evolución del Patrimonio

El patrimonio de la empresa muestra una disminución de 10.6% respecto al ejercicio 2016, pasando de S/ 733.9 MM en el 2016 a S/ 655.7MM a diciembre de 2017.

Indices financieros	2013	2014	2015	2016
Liquidez	1.3702	1.0879	1.1058	1.0132
Rotación de Activos	1.7530	1.7952	1.6399	1.4750
Solvencia	0.5745	0.6124	0.6052	0.6336
Deuda / Patrimonio	1.3502	1.5798	1.5329	1.7293
Rentabilidad de Actividades Ordinarias % (*)	6.2163	4.8838	6.0477	5.8421
Rentabilidad de Patrimonio %	25.6098	22.6186	25.1210	23.5192
Valor en libros %	258.7248	241.5552	275.6924	293.5436

Fuente: BVL

7. MINERA LA PODEROSA S.A.C.

COMPAÑÍA MINERA LA PODEROSA SAC
Estado de Situación Financiera
Al 31 de diciembre de 2016 y de 2017

	2017 S/. (000)	%	2016 S/. (000)	%	Variación Horizontal
ACTIVO					
Activos Corrientes					
Efectivo	58,669	5.96%	46,544	5.68%	26.05%
Otros activos financieros	0	0.00%	0	0.00%	0.00%
Cuentas por cobrar comerciales y diversas, neto	6,351	0.65%	4,000	0.49%	58.78%
Otras cuentas por cobrar neto	35,676	3.62%	29,887	3.64%	19.37%
Inventarios	36,501	3.71%	25,371	3.09%	43.87%
Gastos pagados por anticipado	6,390	0.65%	5,049	0.62%	26.56%
Total Activo Corriente	**143,587**	**14.59%**	**110,851**	**13.52%**	**29.53%**
Activos No Corrientes					
Gastos contratados por anticipado	12,011	1.22%	12,011	1.46%	0.00%
Propiedades, planta y equipo, neto	464,962	47.23%	392,901	47.91%	18.34%
Activos intangibles neto	363,885	36.96%	304,372	37.11%	19.55%
Total Activos No Corrientes	**840,858**	**85.41%**	**709,284**	**86.48%**	**18.55%**
TOTAL ACTIVO	**984,445**	**100.00%**	**820,135**	**100.00%**	**20.03%**
PASIVO Y PATRIMONIO NETO					
Pasivos Corrientes					
Cuentas por pagar comerciales	61,151	6.21%	43,578	5.31%	40.33%
Otras cuentas por pagar	84,003	8.53%	78,600	9.58%	6.87%
Parte corriente de la provision por remediacion ambiental	4,011	0.41%	2,890	0.35%	38.79%
Otros pasivos financieras	104358	10.60%	66612	8.12%	56.67%
Total Pasivos Corrientes	**253,523**	**25.75%**	**191,680**	**23.37%**	**32.26%**

Pasivos No Corrientes					
Otras cuentas por pagar	5,545	0.56%	7,440	0.91%	-25.47%
Provision por remediacion ambiental	28,382	2.88%	29,655	3.62%	0.00%
Pasivo por impuestos diferidos	25741	2.61%	20788	2.53%	23.83%
Otros pasivos financieros	23,759	2.41%	37,054	4.52%	-35.88%
Total Pasivos No Corrientes	**83,427**	**8.47%**	**94,937**	**11.58%**	**-12.12%**
Total Pasivo	**336,950**	**34.23%**	**286,617**	**34.95%**	**17.56%**
Patrimonio Neto					
Capital emitido	150,000	15.24%	150,000	18.29%	0.00%
Otras Reservas de capital	30,000	3.05%	30,000	3.66%	0.00%
Resultados acumulados	467,495	47.49%	353,518	43.10%	32.24%
Total Patrimonio Neto	**647,495**	**65.77%**	**533,518**	**65.05%**	**21.36%**
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO NETO	**984,445**	**100.00%**	**820,135**	**100.00%**	**20.03%**

COMPAÑÍA MINERA LA PODEROSA SAC

Estado de Resultados

Al 31 de diciembre de 2016 y de 2017

	2017 S/. (000)	**%**	**2016** S/. (000)	**%**	**Variación Horizontal**
Ingresos de actividades ordinarias	1,028,982	100.00%	932,862	100.00%	10.30%
Costo de ventas de mercaderia	-650,394	-63.21%	-595,358	-63.82%	9.24%
Ganancia Bruta	**378,588**	**36.79%**	**337,504**	**36.18%**	**12.17%**
Gastos de ventas y distribucion	-2,858	-0.28%	-2,669	-0.29%	7.08%
Gastos de administacion	-79,398	-7.72%	-73,617	-7.89%	7.85%
Otros ingresos	3,018	0.29%	2,746	0.29%	9.91%
Otros gastos	-703	-0.07%	-448	-0.05%	56.92%
Ganancia de actividades de operación	**298,647**	**29.02%**	**263,516**	**28.25%**	**13.33%**
Ingresos financieros	4,692	0.46%	683	0.07%	586.97%
Gastos financieros	-5,633	-0.55%	-11,305	-1.21%	-50.17%
Resultado antes de impuesto a las ganancias	**297,706**	**28.93%**	**252,894**	**27.11%**	**17.72%**
Gasto por Impuesto a las Ganancias	-95,299	-9.26%	-76,518	-8.20%	24.54%
Ganancia neta del ejercicio	**202,407**	**19.67%**	**176,376**	**18.91%**	**14.76%**
Otros resultados integrales	0	0.00%	0	0.00%	
Resultados integrales	**202,407**	**19.67%**	**176,376**	18.91%	**14.76%**
Ganancia basica por accion comun (en soles)	**1.35**		**1.18**		

Gestión económica-financiera

GENERACIÓN DE VALOR ECONÓMICO A LOS GRUPOS DE INTERÉS

Hemos identificado el valor económico generado en el 2017 para nuestros grupos de interés basados en el siguiente enfoque de gestión: Poderosa estructura su gestión financiera en equilibrio con sus valores, sus políticas del sistema integrado de gestión, salud ocupacional, medio ambiente y calidad, así como asumiendo la actitud COLPA como filosofía empresarial. Asimismo, la política de dividendos vigente permite un balance entre crecimiento y rentabilidad para los accionistas.

En el 2017 se trataron 488,213 toneladas de mineral y la producción fue de 254,600 onzas de oro, lo que representó una producción mayor al 2016 en un 15.7%, el incremento se explica por una mayor capacidad de tratamiento en toneladas en Planta y por el aumento de la ley (gr/tm). El número de onzas vendidas y despachadas para el 2017 fue de 250,710 (estas ventas incluyeron el stock inicial), lo que significó un incremento de 13.1% respecto al 2016. En cuanto a las inversiones, se desembolsaron USD86 millones durante el 2107, incluye inversión de mantenimiento y de crecimiento, lo que representó una inversión mayor al 2016 en un 24.5%. La deuda financiera total en el 2017 cerró en USD 39.3 millones, hubo un incremento de 20.6% con respecto al año anterior, el aumento se explica principalmente por endeudamiento de corto plazo con entidades financieras y proveedores comerciales.

PRINCIPALES INDICADORES FINANCIEROS

	2017	**2016**
EBITDA (S/ millones)	454.39	401.06
Ventas netas (S/ millones)	1,042.10	945.45
Margen bruto (%)	38	37
Margen operativo (%)	29	28
Utilidad antes de impuestos (S/ millones)	306.74	260.34
Utilidad neta (S/ millones)	202.48	176.37

ENDEUDAMIENTO

Durante 2017, la Compañía incremento la deuda financiera de corto plazo en US$11 millones (en 92% con respecto al 2016), con la finalidad de financiar proyectos de inversión en labores mineras principalmente. Para el año 2018, la Compañía evaluará convertir dicha deuda en una de mediano plazo a fin de lograr el calce con los proyectos financiados. Asimismo, en 2017 la Compañía logró disminuir el costo de la deuda financiera a 2.8% anual (3.37% en 2016).

En 2017, los índices de cobertura y de apalancamiento se mantienen de la siguiente manera:

- Índice de Cobertura (EBITDA/Gastos financieros) 102.63
- Índice de Apalancamiento (Deuda Total/EBITDA) 0.28

EVOLUCIÓN DE COSTOS

En el 2017, se incrementó la producción de onzas en 16%, respecto al año anterior. Ello ocasionó que, por el volumen, el cash cost por onza producida resulte 4% menos que el 2016 (de 612 a 598 USD/oz), mientras que el cash cost en dólares fue de 13% más respecto al 2016 (de 92.9 MM a 104.6 MM). Esto, entre otros factores, se debió a un impacto de los valores en las coberturas estimadas, es decir,

El precio al que se realizaron las coberturas resultó menor al precio del mercado al momento de su ejecución. Asimismo tuvimos un incremento de la mano de obra y servicios de los contratistas.

El costo total por onza resultó 6% menor comparado con el 2016, pasando de USD 905.95/oz a USD 854.31/oz en el 2017. El motivo fue, entre otros factores, una mayor eficiencia en nuestros procesos operativos y el incremento de la producción.

VALOR ECONÓMICO DIRECTO GENERADO Y DISTRIBUIDO

El precio promedio de nuestras exportaciones fue de USD 1,261.35 por oz de oro y USD16.94 por oz de plata. Estos precios y una mayor producción (16% más respecto al 2016) permitieron que los ingresos por ventas fueran mayores a los valores considerados en el presupuesto del año. El 100% de la producción fue exportada a nuestro cliente Bank of Nova Scotia en EE.UU.

Las ventas netas del ejercicio ascendieron a S/1'042'051,078, lo que significó un incremento de 10.2% respecto al monto de S/954'456,394 del 2016. El costo de ventas fue de S/650'393,583, y presentó un incremento de 9.2% comparado con los S/595'357,668 del 2016.

La utilidad neta del ejercicio fue de S/ 202'477,343, que significó un 15% mayor con respecto al resultado del 2016, que fue de S/176'376,064. La disminución de 6% de los costos totales favoreció este resultado.

PRECIO PROMEDIO DEL ORO (LONDON FIX)

En el 2017 la cotización del oro aumentó en aproximadamente 12.87% según LBMA respecto al promedio del 2016. El promedio anual de London AM Fix fue de USD 1,257.86 la onza, siendo el precio más bajo de USD 1,048.55 en enero y el más alto USD 1,350.90 en septiembre.

8. MINERA BUENAVENTURA S.A.A.y SUBSIDIARIAS

Compañía de Minas Buenaventura S.A.A. y Subsidiarias
Estado de Situación Financiera
Al 31 de diciembre de 2016 y de 2017

	2017 S/. (000)	%	2016 S/. (000)	%	Variación Horizontal
ACTIVO					
Activos Corrientes					
Efectivo y equivalentes de efectivo	214,551	4.95%	80,544	1.89%	166.38%
Cuentas por cobrar comerciales y diversas, neto	306,884	7.08%	269,089	6.31%	14.05%
Inventarios, neto	132,287	3.05%	120,947	2.83%	9.38%
Saldo a favor por impuesto a las ganancias	23,165	0.53%	19,956	0.47%	16.08%
Gastos contratados por anticipado	17,551	0.41%	11,392	0.27%	54.06%
Derivado implícito por venta de concentrados, neto	7,424	0.17%		0.00%	
Total Activo Corriente	**701,862**	**16.20%**	**501,928**	**11.76%**	**39.83%**
Activos No Corrientes					
Cuentas por cobrar comerciales y diversas, neto	44,191	1.02%	166,048	3.89%	-73.39%
Inventarios, neto	3,238	0.07%	14,027	0.33%	-76.92%
Saldo a favor por impuestos a las ganancias	3,413	0.08%	3,660	0.09%	-6.75%
Inversiones en asociadas	1,536,887	35.47%	1,536,607	36.02%	0.02%
Concesiones mineras, costos de desarrollo, propiedad, planta y equipo, neto	1,949,555	45.00%	1,960,025	45.94%	-0.53%
Propiedades de inversión, neto	222	0.01%	10,089	0.24%	-97.80%
Activo por impuestos a las ganancias diferido, neto	43,129	1.00%	25,881	0.61%	66.64%
Gastos contratados por anticipado	27,555	0.64%	30,431	0.71%	-9.45%
Otros activos	22,761	0.53%	17,719	0.42%	28.46%
Total Activos No Corrientes	**3,630,951**	**83.80%**	**3,764,487**	**88.24%**	**-3.55%**
TOTAL ACTIVO	**4,332,813**	**100.00%**	**4,266,415**	**100.00%**	**1.56%**
PASIVO Y PATRIMONIO NETO					
Pasivos Corrientes					
Préstamos bancarios	96,215	2.22%	55,000	1.29%	74.94%
Cuentas por pagar comerciales y diversas	233,355	5.39%	273,440	6.41%	-14.66%
Provisiones	76,847	1.77%	62,502	1.46%	22.95%
Pasivo por impuestos a las ganancias corriente	2,081	0.05%	8,686	0.20%	-76.04%
Derivado implícito por venta de concentrados, neto		0.00%	1,524	0.04%	-100.00%
Obligaciones financieras	83,991	1.94%	40,110	0.94%	109.40%
Instrumentos financieros derivados de cobertura	28705	0.66%	3863	0.09%	643.08%
Total Pasivos Corrientes	**521,194**	**12.03%**	**445,125**	**10.43%**	**17.09%**
Pasivos No Corrientes					
Cuentas por pagar comerciales y diversas	663	0.02%	15,982	0.37%	-95.85%
Provisiones	164,877	3.81%	174,190	4.08%	-5.35%
Obligaciones financieras	549,092	12.67%	552,232	12.94%	-0.57%

Pasivo financiero por contraprestación contingente	17,570	0.41%	19,343	0.45%	-9.17%
Pasivo por impuestos a las ganancias diferido, neto	15,790	0.36%	12,330	0.29%	28.06%
Total Pasivos No Corrientes	**747,992**	**17.26%**	**774,077**	**18.14%**	**-3.37%**
Total Pasivo	**1,269,186**	**29.29%**	**1,219,202**	**28.58%**	**4.10%**
Patrimonio Neto					
Capital emitido	750,497	17.32%	750,497	17.59%	0.00%
Acciones de inversion	791	0.02%	791	0.02%	0.00%
Capital adicional	218,450	5.04%	218,450	5.12%	0.00%
Reserva legal	163,071	3.76%	162,744	3.81%	0.20%
Otras reservas	269	0.01%	269	0.01%	0.00%
Resultados acumulados	1,728,847	39.90%	1,690,123	39.61%	2.29%
Otras reservas de patrimonio	-13,888	-0.32%	-1,783	-0.04%	678.91%
Patrimonio neto atribuible a los accionistas de la controladora	**2,848,037**	**65.73%**	**2,821,091**	**66.12%**	**0.96%**
Participación de los accionistas no controladores	215,590	4.98%	226,122	5.30%	-4.66%
Total patrimonio neto	**3,063,627**	**70.71%**	**3,047,213**	**71.42%**	**0.54%**
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO NETO	**4,332,813**	**100.00%**	**4,266,415**	**100.00%**	**1.56%**

Compañía de Minas Buenaventura S.A.A. y Subsidiarias

Estado de Resultados

Al 31 de diciembre de 2016 y de 2017

	2017	**%**	**2016**	**%**	**Variación Horizontal**
	S/. (000)		S/. (000)		
Operaciones continuadas					
Ingresos de operación					
ventas netas de bienes	1,223,942	96%	1,015,670	95%	20.51%
ventas netas de servicios	29,697	2%	28,782	3%	3.18%
Ingresos por regalías	20,739	2%	24,339	2%	-14.79%
Total ingresos de operación	**1,274,378**	**100 %**	**1,068,791**	**100 %**	**19.24%**
Costos de operación					
Costo de ventas de bienes, sin considerar depreciacion ni omortizacion	-627,433	-49%	-497,812	-47%	26.04%
Costo de servicios, sin considerar depreciación ni aortizacion	-12,954	-1%	-10,754	-1%	20.46%
Exploración en unidades en operación	-94,928	-7%	-96,149	-9%	-1.27%
Depreciación y amortización	-213,722	-17%	-192,647	-18%	10.94%
Regalías mineras	-31,217	-2%	-27,611	-3%	13.06%
Total costos de operación	**-980,254**	**-77%**	**-824,973**	**-77%**	**18.82%**
Utilidad bruta	**294,124**	**23%**	**243,818**	**23%**	**20.63%**

Gastos operativos, neto					
Gastos de administración	-83,597	-7%	-81,692	-8%	2.33%
Exploración en áreas no operativas	-18,262	-1%	-26,589	-2%	-31.32%
Gastos de ventas	-24,088	-2%	-21,733	-2%	10.84%
Provisión por deterioro de activos de larga duración	-21,620	-2%		0%	
Provisión por contingencias y otros	-13,879	-1%	-565	0%	2356.46%
Castigo de componente del costo de desbroce	-13,573	-1%		0%	
Otros, neto	-13,589	-1%	18,957	2%	-171.68%
Total gastos operativos, neto	**-188,608**	**-15%**	**-111,622**	**-10%**	**68.97%**
Utilidad (pérdida) de operación	**105,516**	**8%**	**132,196**	**12%**	**-20.18%**
Otros ingresos (gastos), neto					
Participación neta en resultados de asociadas	13,207	1%	-365,321	-34%	-103.62%
Ingresos financieros	5,517	0%	6,830	1%	-19.22%
Ganancia (pérdida) neta por diferencia en cambio	2,928	0%	2,638	0%	10.99%
Costos financieros	-34,623	-3%	-31,580	-3%	9.64%
Total otros ingresos (gastos), neto	**-12,971**	**-1%**	**-387,433**	**-36%**	**-96.65%**
Utilidad (pérdida) antes de impuestos a las ganancias	**92,545**	**7%**	**-255,237**	**-24%**	**-136.26%**
Impuestos a las ganancias					
Corriente	-23,837	-2%	-39,444	-4%	-39.57%
Diferido	5,825	0%	-14,060	-1%	-141.43%
Utilidad (pérdida) por operaciones continuadas	**74,533**	**6%**	**-308,741**	**-29%**	**-124.14%**
Operaciones descontinuadas					
Pérdida neta por operaciones descontinuadas	-10,098	-1%	-19,073	-2%	-47.06%
Utilidad (pérdida) neta	**64,435**	**5%**	**-327,814**	**-31%**	**-119.66%**

INFORME ECONÓMICO FINANCIERO -BUENAVENTURA

La utilidad consolidada del ejercicio 2017 de la Compañía ascendió a US$64.4 millones, en comparación con una pérdida de US$327.8 millones del ejercicio 2016. La pérdida neta durante 2016 se debió mayormente a los resultados de nuestra empresa asociada Minera Yanacocha.

En forma consolidada, el metal que en valor constituyó el mayor porcentaje de nuestras venta en 2017 fue el oro con 35%, siguiendo la plata con 28%, luego el cobre con 18%, el zinc con 13% y el plomo con 6%.

Durante 2017 se tomaron diversas medidas para mejorar la posición de endeudamiento.

En primer lugar, se refinanciaron los préstamos de arrendamiento financiero vigentes permitiendo reducir las tasas de interés para Huanza y El Brocal. Adicionalmente, se logró disminuir la posición de deuda de corto plazo de Buenaventura, facilitado por la devolución del préstamo a accionistas de Cerro Verde por US$125MM e intereses (otorgado durante 2015); y en Brocal se reperfiló la deuda comercial y de corto plazo tomando

US$80MM en un préstamo de 3 años de duración. De esta manera, se cerró 2017 con un ratio de deuda neta sobre EBITDA de 1.38x.

Durante 2017 la posición de caja se vio impactada por el retraso en la puesta en marcha de la operación comercial en Tambomayo. Esto generó un incremento en las necesidades de capital de trabajo además de inversiones adicionales para su estabilización.

Al 31 de diciembre de 2017, contábamos con 1,059 accionistas comunes. De estos el 23% pertenece a accionistas domiciliados en el país y 77% a no domiciliados. Asimismo, contábamos con 899 accionistas poseedores de acciones de inversión.

Las cuentas de capital social y acciones de inversión al 31 de diciembre de 2017 ascienden a US$750.5 millones y US$0.8 millones, respectivamente, y la Reserva Legal a US$163 millones.

Las utilidades acumuladas a la fecha de la Compañía y en forma consolidada ascienden a US$1,728 millones.

El programa de ADRs de la Bolsa de New York (NYSE), alcanzó un volumen de negociación de US$4,439 millones durante 2017 (348 millones de ADS)

ANÁLISIS Y DISCUSIÓN DE LA GERENCIA

Las principales variaciones de los estados financieros consolidados por los períodos de doce meses terminados el 31 de diciembre de 2017 y de 2016, se explican a continuación: (Cifras referidas a U.S. dólares están expresadas en miles, excepto por las cotizaciones y cantidades de metales)

I. Ventas netas

En el ejercicio 2017, las ventas netas de bienes ascendieron a US$1,223,942 frente a las ventas de US$1,015,670 realizadas en el ejercicio 2016, lo que ha representado un aumento de 20.50%.

Ventas de oro

La cotización promedio de venta de este metal se incrementó de US$1,244.24/oz en el año 2016 a US$1,267.56/oz en el año 2017, lo cual representa un incremento de 1.87% en el precio. Asimismo, se registró una mayor venta de 49,364 oz de oro respecto del año 2016. El efecto combinado significó un mayor ingreso por ventas de US$70,831 en el año 2017 respecto del año 2016. El mayor ingreso corresponde al efecto combinado del incremento en las ventas en la Unidad Tambomayo en US$80,796, como consecuencia del inicio de operaciones, y la disminución de las ventas de la producción de la subsidiaria La Zanja en US$27,806, debido principalmente al menor volumen de onzas vendidas.

Ventas de plata

La cotización promedio de venta de este metal disminuyó de US$17.65/oz en el año 2016 a US$16.54/oz en el año 2017, lo cual representa una disminución de 6.29% en el precio. Sin embargo, se registró una

mayor venta de 2,910,259 oz de plata respecto del año 2016. El efecto combinado significó un mayor ingreso por ventas de US$23,786 en el año 2017 respecto del año 2016. El mayor ingreso corresponde al efecto combinado del incremento en las ventas de la Unidad Tambomayo en US$27,285, como consecuencia del inicio de operaciones, y al incremento en US$25,069 de ventas de la Unidad Colquijirca como resultado de los mayores volúmenes vendidos, y la disminución en las ventas de la Unidad Julcani en US$15,118, debido principalmente a la disminución en las cotizaciones y volúmenes pactados.

Ventas de zinc

La cotización promedio de venta de este metal se incrementó de US$2,266.85/TM en el año 2016 a US$3,046.19/TM en el año 2017, lo cual representa un incremento de 34.38% en el precio. Sin embargo, se registró una menor venta de 1,105 TM de zinc respecto del año 2016. El efecto combinado significó un mayor ingreso por ventas de US$45,598 en el año 2017 respecto del año 2016. El mayor ingreso corresponde al incremento en las ventas de Colquijirca y Uchucchacua en US$20,174 y US$19,772, respectivamente, debido principalmente al alza de precios y mayores leyes en el mineral tratado. Ventas de plomo La cotización promedio de venta de este metal disminuyó de US$2,745.80/TM en el año 2016 a US$2,372.00/TM en el año 2017, lo cual representa una disminución de 13.61% en el precio. Sin embargo, se registró una mayor venta de 18,658 TM de plomo respecto del año 2016. El efecto combinado significó un mayor ingreso por ventas de US$36,265 en el año 2017 respecto del año 2016. El mayor ingreso corresponde al incremento en las ventas de Colquijirca y Uchucchacua en US$20,307 y US$15,962, respectivamente, debido principalmente por el mayor volumen de toneladas producidas y mayores leyes en el mineral tratado.

II. Ingresos por regalías

En el año 2017, las regalías recibidas por S.M.R.L Chaupiloma Dos de Cajamarca (Chaupiloma) fueron US$20,739, una disminución del 14.79% con respecto a las recibidas en el año 2016 (US$24,339). La disminución es explicada por el efecto combinado de la disminución del precio en la cotización de la plata y las menores ventas de onzas de oro y plata de Yanacocha durante el año 2017 con respecto al año 2016.

III. Costos de operación

En el año 2017, los costos de operación ascendieron a US$980,254 frente a los US$824,973 del año 2016, lo cual representa un incremento de 18.82%.

Dicho incremento es explicado principalmente por los rubros de:

Costo de bienes, sin considerar depreciación ni amortización

El rubro de costo de bienes, sin considerar depreciación ni amortización se incrementó en US$129,621, pasando de US$497,812 en el año 2016 a US$627,433 en el año 2017, lo cual representa un incremento de 26.04%. El incremento se da principalmente por: (i) US$53,555 por el inicio de operaciones de la Unidad

Tambomayo y (ii) US$24,225 y US$18,653 en las unidades Uchucchacua y Orcopampa, debido principalmente mayor volumen de toneladas producidas.

Depreciación y amortización

El rubro de depreciación y amortización se incrementó en US$21,075, pasando de US$192,647 en el año 2016 a US$213,722 en el año 2017, lo cual representa un incremento de 10.94%.

El incremento se da principalmente por el efecto neto de: (i) incremento de US$42,789 por la puesta en operación de Tambomayo, y (ii) disminución de US$19,157 de La Zanja como consecuencia del incremento en la vida útil.

IV. Gastos operativos

Los gastos operativos se incrementaron en US$76,986, pasando de US$111,622 en el año 2016 a US$188,608 en el año 2017, lo cual representa un incremento de 68.97%.

El incremento se da principalmente por: (i) US$21,620 por una provisión por deterioro de activos de larga duración de la subsidiaria La Zanja durante el año 2017, (ii) US$13,573 por castigo de un costo de desbroce diferido de la subsidiaria El Brocal por cambio de modelo de diseño operativo del costo de desbroce; y (iii) US$13,314 por incremento en las provisiones.

V. Otros ingresos (gastos), neto

Los otros gastos disminuyó en US$374,462, pasando de US$387,433 en el año 2016 a US$12,971 en el año 2017, lo cual representa una disminución del 96.65%.

Dicho incremento es explicado a continuación:

Participación neta en resultados de asociadas

Este rubro representó una pérdida de US$365,321 en el año 2016, frente a una utilidad de US$13,207 en el año 2017.

El incremento se explica principalmente por el efecto de una disminución en la pérdida neta de Minera Yanacocha S.R.L. en US$379,013.

VI. Provisión por impuesto a la renta

Este rubro se compone por el Impuesto a la Renta y las Regalías Mineras e Impuesto Especial a la Minería. Impuesto a la renta Este rubro muestra un gasto de US$12,797 por el año 2017, y un gasto de US$46,710 por el año 2016.

Regalías Mineras e Impuesto Especial a la Minería

Este rubro muestra un gasto de US$5,215 por el año 2017, y un gasto de US$6,794 por el año 2016.

VII. Interés no controlador

Este rubro representó una pérdida de US$4,322 en el año 2016, frente a una utilidad de US$3,612 en el año 2017.

La disminución en esta pérdida se explica principalmente por el efecto neto de un incremento en los resultados de El Brocal (pérdida de US$13,426 en el año 2016 comparado con una ganancia de US$4,246 en el año 2017); y de una disminución en la pérdida neta de Minera La Zanja S.R.L. en US$8,348 (ganancia de US$2,342 en el año 2016 comparado con una pérdida de US$6,006 en el año 2017

9. CARTAVIO S.A.A.

CARTAVIO S.A.A.
ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA
En miles de soles

	2017	% VERTICAL	2016	% VERTICAL	% HORIZONTAL
ACTIVO					
Activo corriente					
Efectivo y equivalente de efectivo	6,604	0.92%	12,721	1.77%	-48.09%
Cuentas por cobrar comerciales y otras cuentas por cobrar	32,959	4.59%	28,292	3.93%	16.50%
Inventarios	74,649	10.39%	68,779	9.55%	8.53%
Activos biológicos	71,172	9.90%	68,029	9.44%	4.62%
Gastos contratados por anticipado	5,164	0.72%	1,927	0.27%	167.98%
Total activo corriente	**190,548**	**26.51%**	**179,748**	**24.95%**	**6.01%**
Activo no corriente					
Cuentas por cobrar comerciales y otras cuentas por cobrar	17,495	2.43%	23,741	3.30%	-26.31%
Inversiones financieras	44,017	6.12%	40,571	5.63%	8.49%
Propiedades, planta productora, planta y equipo	465,629	64.79%	475,297	65.97%	-2.03%
Activos intangibles	1,013	0.14%	1,151	0.16%	-11.99%
Total activo no corriente	**528,154**	**73.49%**	**540,760**	**75.05%**	**-2.33%**
TOTAL ACTIVO	**718,702**	**100.00%**	**720,508**	**100.00%**	**-0.25%**
PASIVO Y PATRIMONIO					
Pasivo corriente					
Obligaciones financieras	0	0.00%	4,010	0.56%	-100.00%
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	85,486	11.89%	91,924	12.76%	-7.00%
Provisiones	2,170	0.30%	2,046	0.28%	6.06%
Total pasivo corriente	**87,656**	**12.20%**	**97,980**	**13.60%**	**-10.54%**
Pasivo no corriente					
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	18,165	2.53%	112	0.02%	16118.75%
Impuesto a la renta diferido	83,051	11.56%	84,576	11.74%	-1.80%
Total pasivo no corriente	**101,216**	**14.08%**	**84,688**	**11.75%**	**19.52%**
Total pasivo	**188,872**	**26.28%**	**182,668**	**25.35%**	**3.40%**

Patrimonio					
Capital emitido	206,759	28.77%	206,759	28.70%	0.00%
Capital adicional	7	0.00%	7	0.00%	0.00%
Reserva legal	41,353	5.75%	41,353	5.74%	0.00%
Otras reservas	143	0.02%	88	0.01%	62.50%
Resultados acumulados	281,568	39.18%	289,633	40.20%	-2.78%
Total patrimonio	**529,830**	**73.72%**	**537,840**	**74.65%**	**-1.49%**
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	**718,702**	**100.00%**	**720,508**	**100.00%**	**-0.25%**

CARTAVIO S.A.A.
ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES
En miles de soles

	2017	**% VERTICAL**	**2016**	**% VERTICAL**	**% HORIZONTAL**
Venta de bienes y servicios	271,289	**100.00%**	377,322	**100.00%**	-28.10%
Costo de venta de bienes y servicios	267,248	98.51%	327,909	86.90%	-18.50%
Utilidad bruta antes del cambio en el valor razonable de los activos biológicos	**4,041**	**1.49%**	**49,413**	**13.10%**	**-91.82%**
Cambio en el valor razonable de los activos biológicos	37,079	13.67%	64,631	17.13%	-42.63%
Utilidad bruta después del cambio en el valor razonable de los activos biológicos	**41,120**	**15.16%**	**114,044**	**30.22%**	**-63.94%**
Gastos de venta	11,564	4.26%	16,173	4.29%	-28.50%
Gastos de administración	18,068	6.66%	18,345	4.86%	-1.51%
Otros ingresos	1,370	0.50%	7,079	1.88%	-80.65%
Otros gastos	3,985	1.47%	520	0.14%	666.35%
Utilidad operativa	**8,873**	**3.27%**	**86,085**	**22.81%**	**-89.69%**
Cambio en la medición de las inversiones financieras	3,446	1.27%	8,621	2.28%	-60.03%
Ingresos financieros	3,214	1.18%	959	0.25%	235.14%
Gastos financieros	2,720	1.00%	4,598	1.22%	-40.84%
Diferencia de cambio, neta	116	0.04%	1,053	0.28%	-88.98%
Utilidad antes de impuesto a la renta	12,697	4.68%	90,014	23.86%	-85.89%
Impuesto a la renta	2,762	1.02%	25,370	6.72%	-89.11%
Utilidad y resultados integrales del año	**9,935**	**3.66%**	**64,644**	**17.13%**	**-84.63%**
Utilidad básica y diluida por acción (S/)	**0.48**		**3.13**		

ANALISIS DE RESULTADOS

A) ESTADOS FINANCIEROS

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA

El activo total al 31 de diciembre del 2017 fue de S/ 718,702 mil, menor en S/ 1,806 mil o 0.25%, respecto a diciembre del 2016 que fue de S/ 720,508 mil.

Las principales variaciones se explican con los siguientes movimientos:

El activo corriente aumento en S/10,800 mil o 6.01%, la variación se observa principalmente en el incremento del rubro inventarios en S/ 5,870 mil; así como, en otras cuentas por cobrar por S/ 5,196, cuentas por cobrar a terceros y activos biológicos en S/ 4,620 mil y S/ 3,143 mil respectivamente, en gastos contratados por anticipado en S/ 3,237 y, la disminución del rubro efectivo y equivalente de efectivo en S/ 6,117 y por cobrar comerciales: relacionadas en S/ 5,329 mil.

El activo no corriente disminuyó en S/12,606 mil, la disminución se aprecia principalmente en el rubro propiedades, planta, planta productora y equipo en S/9,668 y cuentas por cobrar a partes relacionadas en S/ 6,246 mil, y el aumento en inversiones financieras en S/ 3,446 mil.

El pasivo total al 31 de diciembre del 2017 fue de S/ 188,872 mil, mayor en 3.40% o S/ 6,204 mil, respecto a diciembre de 2016 que fue de S/ 182,668 mil. Las principales variaciones se explican por la disminución del pasivo corriente en S/ 10,324 mil y el aumento de los pasivos no corrientes en S/ 16,528 mil.

El pasivo corriente al 31 de diciembre del 2017 fue de S/ 87,656 mil, menor en S/10,324 mil o 10.54%, respecto al cierre de diciembre de 2016 que fue S/ 97,980 mil. La disminución se debe principalmente a la variación en provisión para beneficios sociales de los trabajadores en S/ 6,409 mil, las obligaciones financieras en S/ 4,010 mil, y otras cuentas por pagar a terceros en S/ 4,470, otras cuentas por pagar a relacionadas y por pagar comerciales a terceros en S/ 1,358 y S/1,335 respectivamente y el aumento en cuentas por pagar comerciales a entidades relacionadas en S/ 7,134 mil y provisiones en S/ 124 mil.

El pasivo no corriente aumentó en S/ 16,528 mil, debido al incremento de las cuentas por pagar a relacionada en S/ 18,165 y la diminución del impuesto a la renta diferido y otras cuentas por pagar terceros en S/ 1,525 y S/ 112 mil respectivamente.

El patrimonio neto de la compañía fue de S/ 529,830 mil, menor en S/ 8,010 mil, respecto al año anterior que fue de S/ 537,840 mil. El movimiento patrimonial se debe principalmente a la menor por la utilidad del periodo y la distribución de dividendos.

ESTADOS DE RESULTADOS INTEGRALES

Las ventas acumuladas a diciembre del año 2017 fueron de S/ 271,289 mil, menores en S/ 106,033 mil a lo registrado en el año anterior que fue de S/ 377,322 mil, la disminución representa el 28.10% de las ventas. Los ingresos por venta de azúcar fueron de S/ 225,354 mil, menor en S/ 92,669 mil, respecto al año anterior que fue de S/ 318,023 mil. El menor ingreso en este rubro, se deben principalmente a la disminución del precio de venta del azúcar en el mercado local e internacional y menor volumen de bolsas vendidas.

La utilidad bruta después del cambio en el valor razonable de los activos biológicos fue de S/ 41,120 mil, menor en S/ 72,924 mil o 63.94%, respecto a la utilidad bruta del año anterior que fue de S/ 114,044 mil. La

disminución en la utilidad se debe principalmente a la disminución del precio del azúcar en el mercado local e internacional y la variación del valor razonable por activo biológico.

Los gastos operativos acumulados a diciembre 2017 fueron de S/ 33,617 mil, menores en S/ 1,421 mil, a lo registrado en el año anterior que fue de S/ 35,038 mil. La variación se debe a la disminución de los gastos de venta por S/ 4,609 mil, principalmente por la disminución de fletes en S/ 2,693 mil, servicios prestados por terceros en S/ 1,656 mil y otros gastos por S/. 260 mil. Los gastos de administración disminuyeron en S/ 277 mil. Asimismo, se observa un incremento en otros gastos de S/ 3,465 mil, principalmente por la baja de la planta productora y los gastos por el fenómeno del niño costero.

Los ingresos operativos netos del año 2017 fueron de S/ 1,370 mil, menor en S/5,709 mil o 80.65%, respecto al año anterior que fue de S/ 7,079 mil. La disminución se debe principalmente a la devolución de provisiones en S/ 2,144 mil, por compra de deuda S/ 1,622 mil y venta de propiedad, planta, planta productora y equipo en S/ 1,169 mil y otros ingresos por S/ 312 mil.

La utilidad operativa a diciembre de 2017 fue de S/ 8,8,73 mil, menor en S/ 77,212 mil o 89.69% respecto a lo registrado en el periodo del año anterior que fue de S/86,085 mil. La variación se debe principalmente a la disminución de precios del azúcar, menor volumen de ventas y gastos por el cambio en el valor razonable de los activos biológicos.

Los ingresos financieros a diciembre de 2017 fueron de S/ 3,214 mil, mayor en S/ 2,255 mil, debido al aumento de intereses a relacionadas en S/2,157 mil, ingresos por dividendos por S/ 80 mil y otros ingresos financieros en S/ 18 mil. Los gastos financieros a diciembre 2017, fueron de S/ 2,720 mil, menor en S/ 1,878 mil o 40.84%, respecto al año anterior que fue de S/ 4,598 mil. La disminución se debe principalmente a los menores intereses a entidades relacionadas y los intereses por deudas tributarias registradas en el 2016 por S/2,375 mil.

La diferencia de cambio neta del año 2017, generó una pérdida de S/ 116 mil, menor en S/ 937 mil, respecto a la diferencia de cambio del 2016 que fue de S/ 1,053 mil. La menor pérdida de cambio se debe a la variación por tipo de cambio que afectaron las partidas en moneda extranjera.

El gasto por impuesto a las ganancias corriente del año 2017 y 2016 fueron de S/ 4,287 mil y S/ 12,773 mil respectivamente. El impuesto a la renta diferido para el año 2017 es de menos S/ 1,525 mil, la variación se debe principalmente al reconocimiento de los ingresos del valor de participación patrimonial en Chiquitoy y al costo asumido de propiedades, planta, planta productora y equipo. En el año 2016, el impuesto a la renta de diferido fue S/ 12,597 mil.

La utilidad neta y resultado integral del ejercicio 2017 fue de S/ 9,935 mil, menor en S/ 54,709 mil, respecto al año anterior que fue de S/ 64,644 mil.

10. CASA GRANDE S.A.A y SUBSIDIARIAS

CASA GRANDE S.A.A. Y SUBSUDIARIA
ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA
En miles de soles

	2017	% VERTICAL	2016	% VERTICAL	% HORIZONTAL
ACTIVO					
Activo corriente					
Efectivo y equivalente de efectivo	19,192	1.12%	14,929	0.85%	28.56%
Cuentas por cobrar comerciales y otras cuentas por cobrar	47,161	2.76%	95,399	5.46%	-50.56%
Inventarios	114,866	6.71%	87,032	4.98%	31.98%
Activos biológicos	170,348	9.96%	152,270	8.71%	11.87%
Gastos contratados por anticipado	2,678	0.16%	784	0.04%	241.58%
Total activo corriente	**354,245**	**20.71%**	**350,414**	**20.05%**	**1.09%**
Activo no corriente					
Cuentas por cobrar comerciales y otras cuentas por cobrar	58,117	3.40%	77,835	4.45%	-25.33%
Propiedades, planta productora, planta y equipo	1,296,535	75.79%	1,318,442	75.43%	-1.66%
Activos intangibles	1,760	0.10%	1,217	0.07%	44.62%
Total activo no corriente	**1,356,412**	**79.29%**	**1,397,494**	**79.95%**	**-2.94%**
TOTAL ACTIVO	**1,710,657**	**100.00%**	**1,747,908**	**100.00%**	**-2.13%**
PASIVO Y PATRIMONIO					
Pasivo corriente					
Obligaciones financieras	0	0.00%	1,440	0.08%	-100.00%
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	92,462	5.41%	92,834	5.31%	-0.40%
Provisiones	17,879	1.05%	14,115	0.81%	26.67%
Total pasivo corriente	**110,341**	**6.45%**	**108,389**	**6.20%**	**1.80%**
Pasivo no corriente					
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	5,788	0.34%	6,229	0.36%	-7.08%
Impuesto a la renta diferido	228,546	13.36%	235,996	13.50%	-3.16%
Total pasivo no corriente	**234,334**	**13.70%**	**242,225**	**13.86%**	**-3.26%**
Total pasivo	**344,675**	**20.15%**	**350,614**	**20.06%**	**-1.69%**
Patrimonio					
Capital emitido	842,345	49.24%	842,345	48.19%	0.00%
Capital adicional	4,685	0.27%	4,685	0.27%	0.00%
Reserva legal	74,832	4.37%	64,335	3.68%	16.32%
Resultados acumulados	444,120	25.96%	485,929	27.80%	-8.60%
Total patrimonio	**1,365,982**	**79.85%**	**1,397,294**	**79.94%**	**-2.24%**
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	**1,710,657**	**100.00%**	**1,747,908**	**100.00%**	**-2.13%**

CASA GRANDE S.A.A.
ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES
En miles de soles

	2017	% VERTICAL	2016	% VERTICAL	% HORIZONTAL
Venta de bienes y servicios	383,442	**100.00%**	555,938	**100.00%**	-31.03%
Costo de venta de bienes y servicios	376,485	98.19%	476,759	85.76%	-21.03%
Utilidad bruta antes del cambio en el valor razonable de los activos biológicos	**6,957**	**1.81%**	**79,179**	**14.24%**	**-91.21%**
Cambio en el valor razonable de los activos biológicos	55,562	14.49%	116,446	20.95%	-52.29%
Utilidad bruta después del cambio en el valor razonable de los activos biológicos	**62,519**	**16.30%**	**195,625**	**35.19%**	**-68.04%**
Gastos de venta	17,380	4.53%	21,361	3.84%	-18.64%
Gastos de administración	35,381	9.23%	44,129	7.94%	-19.82%
Otros ingresos	4,347	1.13%	32,804	5.90%	-86.75%
Otros gastos	17,839	4.65%	8,279	1.49%	115.47%
(Pérdida) Utilidad operativa	**-3,734**	**-0.97%**	**154,660**	**27.82%**	**-102.41%**
Ingresos financieros	6,767	1.76%	848	0.15%	698.00%
Gastos financieros	1,037	0.27%	1,148	0.21%	-9.67%
Diferencia de cambio, neta	821	0.21%	453	0.08%	81.24%
Utilidad antes de impuesto a la renta	**1,175**	**0.31%**	**154,813**	**27.85%**	**-99.24%**
Impuesto a la renta	1,513	0.39%	-50,178	-9.03%	-103.02%
Utilidad y resultados integrales del año	**2,688**	**0.70%**	**104,635**	**18.82%**	**-97.43%**
Utilidad básica y diluida por acción (S/)	**0.48**		**3.13**		

ANALISIS DE RESULTADOS

1. ESTADOS FINANCIEROS ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA

El activo total al 31 de diciembre del año 2017 fue de S/ 1, 709,625 mil, menor en S/38,002 mil o 2.17%, respecto a diciembre del 2016 que fue S/ 1, 747,627 mil.

Las principales variaciones se explican con los siguientes movimientos:

El activo corriente tuvo una disminución de S/ 2,197 mil o 0.62%; la variación se observa principalmente en la disminución en las cuentas por cobrar comerciales terceros en S/ 21,436 mil, cuentas por cobrar comerciales a entidades relacionadas en S/ 28,628 mil, cuentas por cobrar a entidades relacionadas en S/ 10,371 mil, mientras que las otras cuentas por cobrar terceros, Inventarios y activos biológicos se incrementan en S/ 7,058 mil, S/ 27,062 mil y S/ 18,078 mil respectivamente.

En lo que respecta al activo no corriente, se aprecia una disminución de S/ 35,805 mil, dicha disminución se observa principalmente propiedades, planta, planta productora y equipo en S/ 28,616 mil, debido a la depreciación de las plantas productoras, en cuentas por cobrar a entidades relacionadas en S/ 19,718 mil y un incremento en Inversión en subsidiara en S/ 12,085 mil.

El pasivo total al 31 de diciembre del 2017 fue de S/ 342,833 mil, menor en S/ 7,157 mil o 2.04%, respecto a diciembre de 2016 que fue de S/ 349,990 mil.

El pasivo corriente al 31 de diciembre del 2017 fue de S/ 108,499 mil, mayor en S/ 734 mil o en 0.68%, respecto al cierre de diciembre de 2016 que fue de S/ 107,765 mil. La variación del pasivo corriente se debe principalmente a la disminución de las provisiones por beneficios a los empleados en S/12,666 y otras cuentas por pagar en S/ 5,990, al aumento de las cuentas por pagar comerciales en S/ 9,273, cuentas por pagar comerciales a entidades relacionadas en S/ 7,676 y provisiones en S/ 3,764.

El pasivo no corriente disminuyó en S/ 7,891 mil, debido principalmente a la disminución del impuesto a las ganancias diferidas en S/ 7,450 y otras cuentas por pagar en S/ 441.

El patrimonio neto de la compañía fue de S/ 1,366,792 mil, menor en S/ 30,845 mil, respecto al año anterior que fue de S/ 1,397,637 mil. El movimiento patrimonial se debe principalmente a la disminución de la utilidad del periodo y los dividendos.

2. ESTADOS DE RESULTADOS INTEGRALES

Las ventas correspondientes al año 2017, fueron de S/ 383,729 mil, menor en S/172, 540 mil, a las registradas en el año anterior que fue de S/ 556,269 mil, las menores ventas representan una disminución del 31.02% respecto al año anterior. Los ingresos por venta de azúcar fueron de S/ 313,922 mil, menor en S/ 148,840 mil, respecto al año anterior que fue de S/ 462,762 mil. Los menores ingresos en este rubro, se deben principalmente a la disminución de bolsas vendidas y al menor precio del azúcar en el mercado local e internacional.

La utilidad bruta después del cambio en el valor razonable de los activos biológicos fue de S/ 62,806 mil, menor en S/ 133,161 mil o 67.95%, respecto a la utilidad bruta del año anterior de S/ 195,967 mil. La disminución de la utilidad se debe principalmente a la variación en el valor razonable del activo biológico por aplicación de la Norma Internacional de Contabilidad 41 – Agricultura y la disminución del precio del azúcar.

Los gastos operativos acumulados a diciembre 2017 fueron de S/ 70,216 mil, menor en S/ 3,546 mil, a lo registrado en el año anterior que fue de S/ 73,762 mil. La variación se debe a la disminución de los gastos de administración en S/9,063 mil, los que se explican por servicios prestados por terceros en S/ 5,326 mil, provisiones por demandas laborales y civiles en S/ 3,612 mil, cargas diversas de gestión por S/ 1,548 mil, tributos en S/ 1,195 mil, y otros gastos administrativos incrementados por S/ 2,618 mil. Asimismo, se observa una disminución de los gastos de venta por S/ 4,043 mil, y en otros gastos operativos un incremento S/ 9,560 mil, explicado en su mayoría la baja de la plana productora y labores realizadas por efectos del fenómeno del niño costero.

Los ingresos operativos del año 2017 fueron de S/ 4,015 mil, menor en S/ 28,786 mil o 87.76%, respecto al año anterior que fue de S/ 32,801 mil, el menor ingreso se debe principalmente a la venta de terrenos al Proyecto Especial Chavimochic en S/ 25,382 en el año 2016.

La pérdida operativa a diciembre de 2017 fue de S/ 3,395 mil, menor en S/ 158,401 mil, o 102.19% respecto a lo registrado en el mismo periodo del año anterior que fue de S/ 155,006 mil. La variación se debe principalmente a las menores ventas realizadas, a los ingresos y gastos por el cambio del valor razonable de los activos biológicos.

Los gastos financieros acumulados a diciembre 2017, fueron de S/ 1,037 mil, menor en S/ 101 mil o 8.88%, respecto al año anterior que fue de S/. 1,138 mil, los menores gastos financieros se deben a la cancelación de préstamos a entidades relacionadas.

La diferencia de cambio neta del año 2017, generó una pérdida de S/ 952 mil, el año anterior se registró una ganancia por S/ 436mil.

El gasto por impuesto a las ganancias corriente del año 2017 y 2016 fueron de S/ 5,937 mil y S/ 22,764 mil respectivamente. El impuesto a la renta diferido para el año 2017 y 2016, fue de (S/ 7,450) mil y S/ 27,414 mil respectivamente, el efecto es por el año de tasa ocurrido en el 2016.

La utilidad neta y resultado integral del ejercicio fue de S/ 3,155 mil, menor en S/101,823 mil, respecto al año anterior que fue de S/ 104,978 mil.



Capítulo 6 ¿DÓNDE INVERTIR?

"Debemos aprender a hacer dinero con nuestros cerebros"
Asesor ruso

1. ¿QUIÉN ES WARREN BUFFETT?



Warren Edward Buffett (Omaha, 30 de agosto de 1930) es un inversionista y empresario estadounidense. Es considerado como uno de los más grandes inversionistas en el mundo, además de ser el mayor accionista y director ejecutivo de *Berkshire Hathaway*. Con una fortuna personal estimada en 58 mil millones de dólares. En 2013 ocupa la cuarta posición según la clasificación de la revista *Forbes* de los hombres más ricos del mundo, por detrás del estadounidense Bill Gates, el mexicano Carlos Slim, y el español Amancio Ortega

A diferencia de los demás millonarios, Buffett ha hecho la mayor parte de su fortuna únicamente vendiendo y comprando acciones de empresas en la bolsa, no de la actividad empresarial como tal.

Las ideas de Warren Buffet parecen sencillas a primera vista, aunque en la práctica no debe serlo tanto, porque Warren Buffett no hay muchos. Pero como los grandes futbolistas, este genio de las finanzas tiene la virtud de hacer parecer sencillo lo que no lo es tanto.

Warren Buffet, conocido por muchos como el mejor inversionista de todos los tiempos ha donado a la fundación Bill & Melinda Gates Foundation el 80% de su fortuna, es decir, unos 37 mil millones de dólares siendo esta la donación individual más grande hecha en la historia de Estados Unidos.

2. LA DURABILIDAD ES EL BILLETE DE WARREN HACIA LA RIQUEZA

Warren ha aprendido que lo que crea toda la riqueza es la "durabilidad" de la ventaja competitiva. Coca Cola vende el mismo producto desde hace 122 años y existen muchas posibilidades que siga siendo así durante 122 años más.

Es la solidez del producto lo que crea solidez en los beneficios de la compañía. Sí la compañía no tiene la necesidad de cambiar continuamente su producto, tampoco debe gastar millones en investigación y desarrollo, ni tampoco dedicar miles de millones a remodelar su planta de producción para fabricar el modelo para el año siguiente. Así pues, el dinero se acumula en las arcas de la empresa, lo que significa que no debe soportar ninguna deuda importante, lo que a su vez implica que no debe pagar muchos intereses, lo cual significa que termina con mucho dinero para ampliar sus operaciones o bien para recomprar sus acciones, lo que hará que aumenten las ganancias y que suba el precio de las acciones de la compañía, lo que conseguirá que los accionistas sean progresivamente más ricos.

Así pues, cuando Warren estudia el estado financiero de una compañía, lo que busca es solidez. ¿Presenta sólidamente unos márgenes brutos altos? ¿Soporta regularmente una deuda mínima o incluso inexistente? ¿No debe gastar nunca grandes suma de dinero en investigación y desarrollo? ¿Presenta unas ganancias sistemáticas? ¿Presenta un crecimiento sólido de sus ganancias? Es esta ***"solidez"*** que aparece en el estado financiero lo que advierte a Warren de la ***"durabilidad"*** de la ventaja competitiva de la compañía.

El lugar al que Warren se dirige para descubrir si una compañía tiene o no una ventaja competitiva "duradera" son sus estados financieros.

3. ESTRATEGIA DE INVERSIÓN DE WARREN BUFFETT

Warren siempre ha mantenido que el momento de comprar es cuando nadie las quiere. En el mundo de Warren, cuando el precio de las acciones desciende, las perspectivas de la inversión aumentan. Si ponemos una cifra a dichas perspectivas sabremos si las acciones son una compra atractiva.

Entender la genialidad inversora de Warren Buffett no es tan complicado. No obstante, a veces va contracorriente si se compara con las teorías y estrategias de inversión que sigue el 99% de los inversores. ¿Por qué los métodos de Buffett se consideran contraproducentes? Bien, cuando los demás están dándose prisa por vender sus acciones, Warren está comprando de forma selectiva. La palabra clave en este caso es ***"selectiva".*** Cuando Warren compra al por mayor está llevándose la flor y nata, a las empresas que tienen una ***<<ventaja competitiva sostenible>>.***

Y mientras todo el mundo está contando sus riquezas después de haber invertido en el mercado alcista, nos encontramos a Warren vendiendo en el mercado al alza y ganando mucha liquidez.

La clave del éxito de Buffett empieza por tener efectivo cuando los demás no lo tienen. Entonces espera hasta que el mercado de valores se empiece a hundir y ofrezca excelentes empresas a precios de saldo y entonces él se presenta para comprar. A continuación, se aferra a las empresas grandes mientras sube el mercado, vende las empresas medianas y deja que el dinero empiece a apilarse. Por último, cuando el mercado está llegando a su techo, Buffett recoge el dinero del exceso de dividendo y de la venta de las acciones; conservará únicamente las empresas con ventaja competitiva sostenible que, con el tiempo, lo harán inmensamente rico.

Warren ha repetido este ciclo una y otra vez, hasta el punto de tener una cartera enorme con algunas de las mejores empresas que hayan existido nunca y, en el proceso, se ha convertido en uno de los cinco hombres más ricos de la tierra.

A finales de la década de 1960, mientras el mercado de valores apuntaba más y más alto, Warren encontraba cada vez menos acciones que comprar. Lo que descubrió fue que el mundo de los negocios estaba formado por dos entidades empresariales muy diferentes. Había empresas con rendimientos económicos mediocres - la mayoría, que además generaban inversiones pobres y a largo plazo-, y había un número bastante inferior de empresas que tenían un buen rendimiento económico que Warren denomina ***<<ventaja competitiva sostenible a largo plazo>>***. Es precisamente esta ventaja lo que les permite obtener resultados superiores como empresas y para los que invierten en ella durante un largo período.

En 1973, Warren estaba ocupado comprando. Pero no invertía en las empresas a precio de ganga como había hecho en el pasado, sino en aquellas con ventaja competitiva sostenible que, si se conservaban durante un tiempo, harían de él uno de los hombres más ricos del mundo.



Cuando sobrevino la quiebra de 1973, Warren estaba comprando acciones de una de las mejores empresas estadounidenses a precio de saldo. En 1973 adquirió 1.727.765 acciones de The Washington Post Company a un precio de 6,36 dólares cada acción, a un precio total de 11 millones de dólares. Hoy en día, dicha inversión tiene un valor aproximado de 616 millones de dólares, lo que supone un incremento del valor del 5,500% y equivale a una tasa de rentabilidad compuesta anual del 11,17% durante treinta y ocho años, lo que dibujaría una enorme sonrisa en la cara de cualquier inversor.

4. LECCIÓN IMPORTANTE PARA APRENDER DE WARREN

Warren dejó el mercado en 1969, cuando sintió que sus precios estaban muy por encima de lo normal, y conservó sus inversiones en dinero. Los inversores profesionales se reían de él mientras el mercado crecía cada vez más. Sin embargo, cuando éste se desplomó en 1973 y 1974, Warren tenía efectivo más que suficiente para beneficiarse de los precios ínfimos de algunas empresas realmente buenas.

2007. Déjá vu, vuelta a empezar

Ahora demos un salto hasta el año 2007. Warren piensa que el mercado está demasiado alto y está dejando que el dinero se acumule en las cuentas de Berkshire Hathaway hasta llegar a la cifra de 37.000 millones de dólares, lo que la convertirá en una de las empresas con más dinero en efectivo del mundo. Una vez más, los inversores profesionales de Wall Street pusieron en duda su sabiduría por estar tan cargado de efectivo. Pero cuando sobrevino la quiebra en 2008 y los principales bancos de inversión e instituciones financieras se desplomaban como

castillo de naipes, ¿ a quién miraron? Al hombre que tenía todo el efectivo: Warren Buffett. Cogió todo el efectivo de Berkshire y, una vez más, compró las mejores posiciones en algunas de las mejores empresas estadounidenses. Fueron las ofertas de toda una vida. El gigante industrial General Electric le vendió a Berkshire 3,000 millones de dólares en acciones preferentes, pagando un dividendo anual del 10% y añadiendo garantías para que Berkshire comprara 3,000 millones más en acciones ordinarias de GE por 22,50 dólares por acción durante cinco años. Buffett llegó a un acuerdo similar con Goldman Sachs, el banco de inversión más poderoso del mundo; compró 5,000 millones de dólares en acciones preferentes que aportan un dividendo anual del 10%, y obtuvo una opción para comprar otros 5,000 millones más de las acciones ordinarias de Goldman Sachs a un precio de 115 dólares por acción.

Muchos artículos que tratan la compra de acciones de Buffett dicen que compra acciones preferentes en condiciones muy generosas, entre las que se incluyen las garantías de larga duración para comprar acciones ordinarias a un precio tentador.

Ahora, este punto es importante

La filosofía de inversión de Warren es fácil de entender. Construya una reserva de efectivo y utilícela cuando los precios sean favorables para usted. Warren hace esto analizando la empresa. Él no observa el mercado, sino el precio de las acciones de una empresa, y mantiene la vista puesta en muchas compañías distintas. Obtiene sus mejores precios durante un verdadero mercado a la baja, como ocurrió con The Washington Post Company.

Lo que quiere son empresas con algún tipo de ventaja competitiva sostenible sobre su competencia. Quiere tenerlas tanto tiempo como sea posible. Cuando Warren consiga una de estas superempresas, conservará su posición en ella, siempre y cuando el rendimiento económico subyacente de la empresa no cambie.

Así pues, el modelo es sencillo: acumular el efectivo, identificar las empresas con una ventaja competitiva sostenible, comprarlas en un mercado a la baja y conservarlas a largo plazo. Parece fácil, ¿verdad? El problema es que la mayoría de los inversores están condicionados a comprar en un mercado al alza. Esto significa que nunca tienen una cantidad importante de dinero en efectivo a mano, lo que quiere decir que, cuando se da un mercado a la baja, pierden dinero, se enfadan y no tienen la liquidez necesaria para aprovecharse de los buenos precios.

La estrategia de Warren es contraria a lo que hace el resto del mercado: cuando los demás vendan, él estará comprando. Cuando los demás celebren las riquezas del mercado alcista, él estará guardando dinero y no gastándoselo para tener un abundante potencial financiero cuando se estrelle el siguiente mercado a la baja.

En un mercado a la baja, Warren utiliza sus grandes conocimientos empresariales para invertir en las empresas que tienen un rendimiento económico a largo plazo.

Si seguimos la estrategia de inversión de Warren, nos encontraremos a nosotros mismos abalanzándonos sobre el mercado cuando otros estén escapando de él. Nos encontraremos pasándonos al efectivo cuando los demás se

pasen a las acciones. Veremos que somos más sensibles a los precios que a los mercados. Y todo esto es posible porque sabemos **qué** comprar y **cuándo** hacerlo.

Este capítulo trata sobre qué comprar, se centra únicamente en las empresas que Warren ha identificado como poseedoras de una ventaja competitiva sostenible, las que figuran en su cartera de valores. Se mostrará como valorar una empresa teniendo en cuenta su precio actual en el mercado. Empezamos con el dato poco conocido de que a Warren le gustan las empresas con historia.

5. A WARREN LE GUSTAN LAS EMPRESAS CON HISTORIA

Qué piensa Warren de las empresas con historia:

<<Una ventaja competitiva sostenible o a largo plazo en un sector estable es lo que buscamos en una empresa>>

<<Busco empresas sobre las que creo que puedo predecir qué aspecto tendrán dentro de diez o quince años. Tomemos el ejemplo de los chicles Wrigley. No creo que Internet cambie la manera en que la gente masca chicle>>

Warren tiene un dicho que reza así: ***<<Productos predecibles= beneficios previsibles>>.*** Y es precisamente la previsibilidad de los beneficios de una empresa lo que le permite visualizar rápidamente si la empresa tiene una ventaja competitiva sostenible. Al determinar la previsibilidad, lo primero que hace es observar la antigüedad de los productos o servicios que ofrece la empresa. Una empresa que sigue vendiendo el mismo producto o servicio de marca hace más de cincuenta años tiene una ventaja competitiva sostenible que juega a su favor.

Cuando analizamos la cartera de valores de Warren, observamos que está llena de empresas muy antiguas que venden productos y servicios muy antiguos. Por ejemplo: la galleta Nabisco Oreo de Kraft lleva en el mercado desde el año 1912. La Coca Cola se vendió por primera vez en 1886. Procter & Gamble empezó a vender jabón en 1837, y los productos quirúrgicos de Johnson & Johnson salieron al mercado en 1887. Wal-Mart es la jovencita de la cartera de Warren, empezó su andadura en 1962.

¿Por qué lo **antiguo** es tan importante para Warren? La respuesta está en el producto o el servicio que vende la empresa. Tomemos el ejemplo de Coca Cola, para empezar: Coke ha estado fabricando y vendiendo el mismo producto desde hace más de un siglo. Destina muy poco dinero a investigación y desarrollo y tiene que reemplazar su maquinaria de fabricación únicamente cuando se desgasta. Esto significa que la empresa obtiene el máximo uso económico de sus plantas y equipamientos antes de tener que reemplazarlos.

Compararemos Coca Cola con una empresa como Intel, que emplea miles de millones al año en investigación y desarrollo para seguir siendo competitiva en su campo. Si deja de invertir miles de millones en I + D, al cabo de tres o cuatro años los chips de los ordenadores que venda Intel se habrán quedado obsoletos y serán inservibles. Ésta es una de las razones por las que Warren se ha mantenido al margen de la industria de la informática, a pesar de los buenas que puedan ser sus acciones, porque cambia con mucha rapidez y es difícil de entender. En las

empresas de ordenadores y programas informáticos, el camino que queda por recorrer nunca está claro, y si Warren no es capaz de ver hacia dónde va ese camino, no lo toma.

Warren apuesta fuerte que dentro de cincuenta años la gente seguirá tomando Coca Cola y los niños seguirán separando las tapas de las galletas Oreo. Y cuando lo hagan, Coca Cola, Kraft y Warren estarán ganando mucho dinero.

Hay algo más sobre lo **antiguo** que es importante: la previsibilidad del flujo de ingresos. Una vez que un producto como Coca Cola se asienta en un País, el flujo de ganancias es bastante constante, y los ingresos que la empresa obtiene con la venta de sus productos tienen cierto grado de previsibilidad. Para Warren, la edad de una empresa y la consistencia de sus ingresos son buenos indicadores de que la empresa tiene una ventaja competitiva sostenible.

6. CONSISTENCIA EN LOS INGRESOS

Una empresa con una ventaja competitiva sostenible mostrará una consistencia en sus ingresos durante bastantes años. Esto es un reflejo del rendimiento económico subyacente de la empresa.

Warren ha descubierto que las empresas que no muestran una consistencia en sus ingresos a largo plazo suelen convertirse en inversiones a largo plazo pobres. Analicemos el historial de los últimos diez años de dos empresas opuestas, una con ingresos consistentes y la otra no.

6.1. Caso: Coca-Cola y United Continental

Ahora analicemos las cifras de Coca-Cola: de 2001 a 2011, Coca-Cola aumentó el precio de sus acciones en un 140% (3,85/1,60)-1*100)), pasó de 1,60 a 3,85 dólares, y obtuvo unos beneficios por acción totales para el período de 27,66 dólares, que es, en gran medida, una tendencia de <<*burbujeo al alza*>>

Beneficios por acción de Coca Cola

AÑO	BPA (en dólares)
2011	3,85
2010	3,49
2009	2,93
2008	3,02
2007	2,57
2006	2,37
2005	2,17
2004	2,06
2003	1,95
2002	1,65
2001	1,60

United Continental

Desde 2001 hasta 2011, United-una aerolínea mundial de primera clase, con unos ingresos brutos anuales de 36,000 millones de dólares- muestra unos ingresos inestables y llegó a perder 107,65 dólares por acción durante un período de diez años. Éste es el historial de beneficios que usted desearía para su peor enemigo.

Beneficios por acción de United Continental

AÑO	BPA (en dólares)
2011	4,75
2010	4,30
2009	-7,49
2008	-13,63
2007	2,32
2006	-0,16
2005	-4,88
2004	-9,87
2003	-15,20
2002	-34,56
2001	-33,23

Sin considerar el precio que pague, ¿qué empresa cree que lo harán más rico dentro de diez años? ¿Coca-Cola o United Continental Airlines?. No es difícil darse cuenta del beneficio económico a largo plazo que la ventaja competitiva sostenible aporta la empresa Coca-Cola. El truco está en ser capaces de identificar esas maravillosas empresas y valorarlas para saber si el precio que estamos pagando es demasiado alto o si se trata de una ganga.

Cómo proyectar la rentabilidad futura de una inversión

Empecemos haciendo un rápido análisis de beneficios de Coca-Cola a su precio en 2011 de 65 dólares por acción. Si echamos un vistazo al historial de beneficios de Coca-Cola de los últimos diez años, observaremos lo siguiente:

Beneficios por acción de Coca-Cola

AÑO	BPA (en dólares)
2011	3,85
2010	3,49
2009	2,93
2008	3,02
2007	2,57
2006	2,37
2005	2,17
2004	2,06

2003	1,95
2002	1,65
2001	1,60

El primer paso es ver la panorámica de los beneficios históricos. ¿Muestra un crecimiento constante? ¿Hay algún año de pérdidas? Si es así, ¿cuál ha sido la razón? Aquí podremos ver inmediatamente que, durante los últimos diez años, Coca-Cola ha mostrado una constante tendencia al alza.

El siguiente paso es medir esa tendencia. Para ello deberemos tomar un período de tiempo. Warren prefiere utilizar las cifras de un historial de una década para obtener una buena panorámica de la empresa.

En este caso disponemos de un historial de once años de Coca-Cola, que empieza en 2001 y termina en 2011. ***En nuestro cálculo, 2001 es el año cero y 2002 es el año uno***.

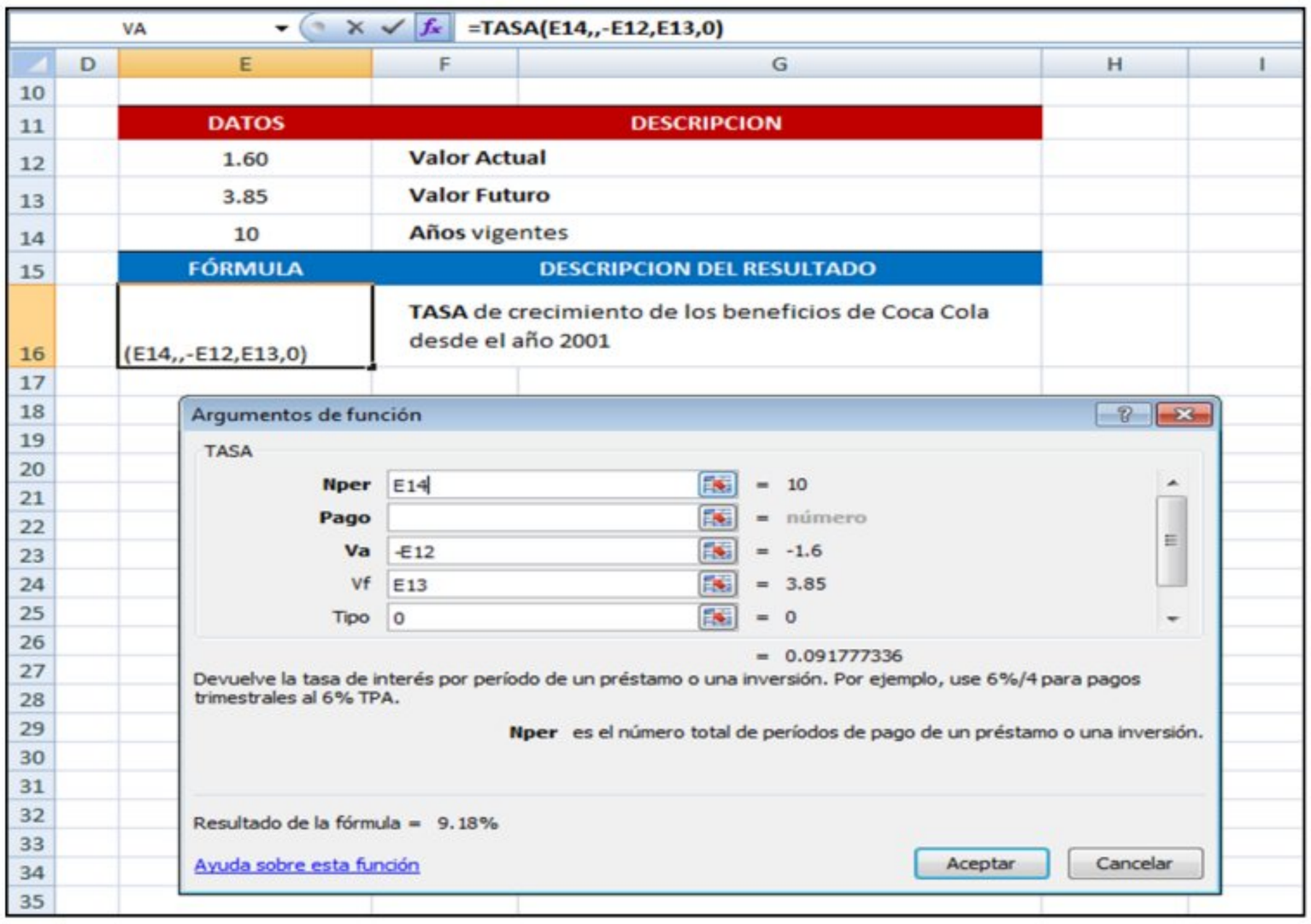
Para determinar la tasa de crecimiento de los beneficios en Coca-Cola desde 2001 hasta 2011, podemos emplear la ***función financiera tasa de Excel*** con los siguientes datos:

2011 3,85 dólares ------Valor futuro (año diez)

2001 1,60 dólares ------Valor presente (año base)

Número de años: 10

Solución en Excel con la ***función financiera tasa***



Tasa de crecimiento anual: **9,1777%**

Warren puede alegar que si él paga 65 dólares por cada acción de Coca-Cola, estará ganando una tasa de rentabilidad después de impuestos del 5,9% (3,85 / 65= 0,059). Warren también puede alegar que esta tasa de rentabilidad inicial de 3,85 dólares crecerá con el tiempo gracias al índice de crecimiento por acción histórico del 9,1777% que muestra Coca-Cola.

Ahora, esta información también permitirá a Warren prever los beneficios por acción de Coca-Cola dentro de diez años, en el 2021. Para resolver dicha ecuación, podemos utilizar nuevamente Excel con la **función financiera Valor Futuro**, ingresando los siguientes datos.

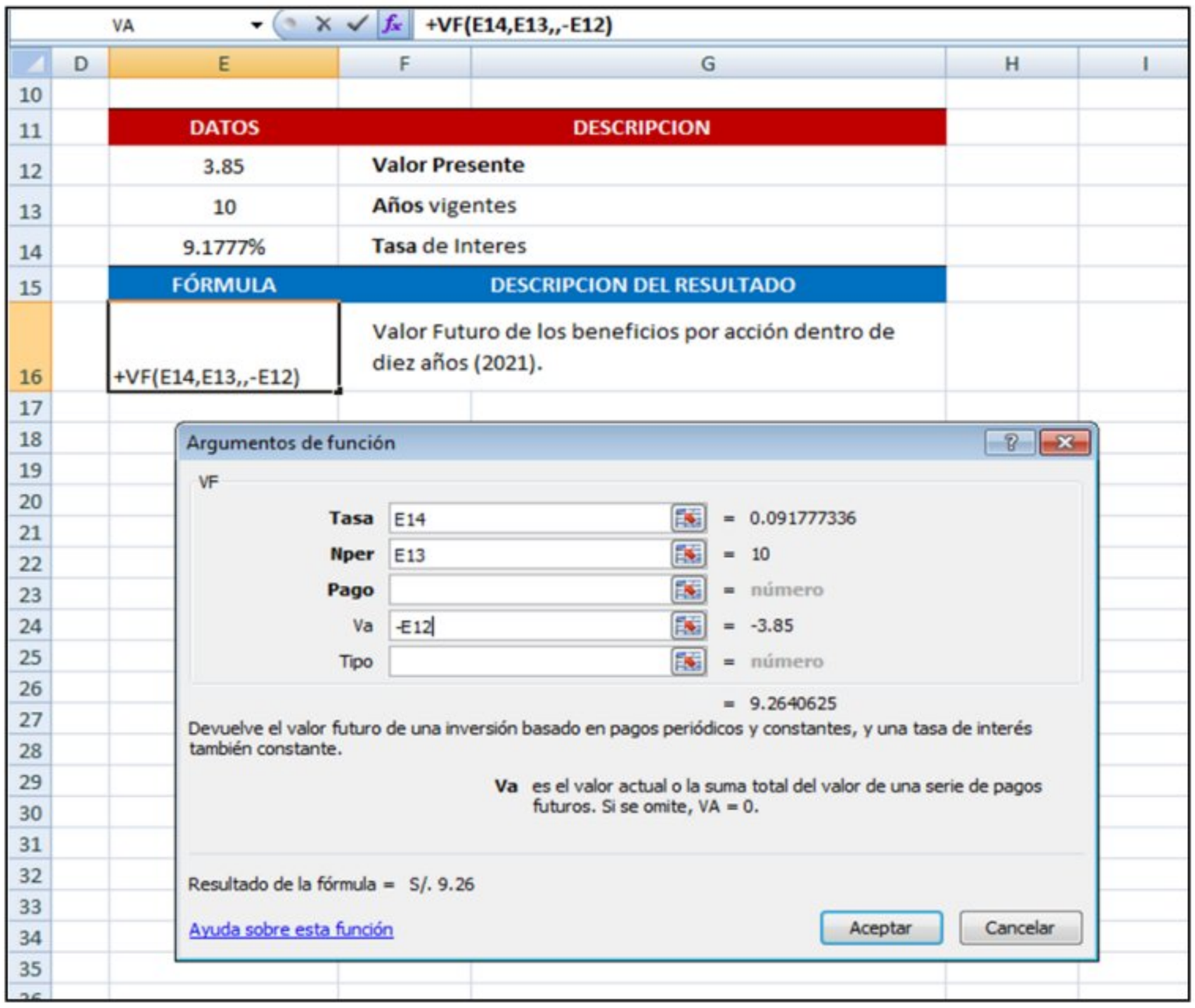
3,85 dólares como Valor presente

9.1777% es la tasa de interés

10 es el número de años

Con esta información obtendremos un Valor futuro de 9,27 dólares. Así pues, si Coca-Cola puede seguir aumentando sus beneficios por acción según la tasa de crecimiento anual del 9,1777%, podemos predecir que en el año 2021 estaremos ganando 9,27 dólares por acción.

Función financiera Valor futuro de Excel



Como analistas de inversión, podemos pronosticar que Coca-Cola va a obtener 9,27 dólares por acción en 2021 y multiplicarlo por una relación de precio-beneficio prevista para obtener un precio de mercado previsto de las acciones de Coca-Cola en 2021. Sin embargo, jugar con la relación de precio-beneficio es algo serio, ya que si escogemos un mercado alcista como escenario, podríamos terminar con un pronóstico increíblemente elevado.

Las relaciones precio-beneficio que emplearemos para calcular las evaluaciones futuras serán siempre las más bajas del período comprendido entre los años 2001 y 2011. Al observar las relaciones de precio-beneficio de Coca-Cola, vemos que descienden de 30 en 2011 a 16 en 2009. En 2011, Coca-Cola ha comercializado sus acciones a un precio de 65 dólares por acción, por lo que su relación precio-beneficio ha sido de 16,88 (65 / 3,85). Pero como analistas conservadores, redondearemos a 16 para calcular los futuros beneficios por acción de Coca-Cola en 2021.

Si tomamos los beneficios por acción de Coca-Cola previsto para 2021, que son de 9,27 dólares y lo multiplicamos por 16, obtendremos un precio de mercado de 148,32 dólares por acción.

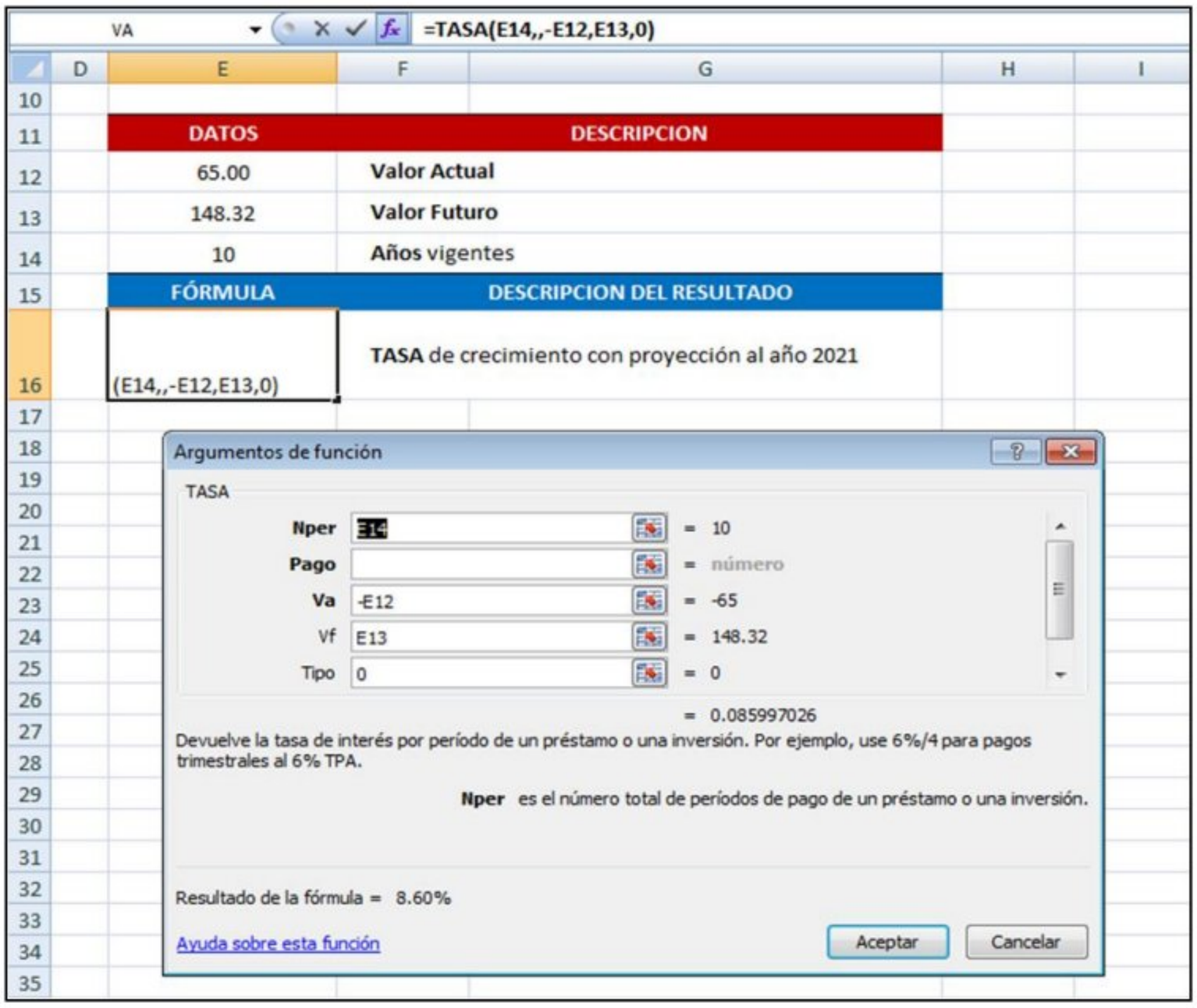
Ahora podemos calcular una tasa de rentabilidad posible para nuestra inversión de 65 dólares por acción en 2011 si volvemos a utilizar la **función tasa de Excel**.

Valor presente= 65 dólares

Valor futuro= 148,32 dólares

Número de años= 10

Tasa de rentabilidad anual prevista= 8,6% (función tasa de Excel).



La pregunta que surge entonces es la siguiente: ***¿considera atractiva una tasa de rentabilidad anual del 8,6%?***

Los dividendos

Con Coca-Cola tenemos un componente de dividendos que puede añadirse a nuestro cálculo de valor futuro. Durante la última década, Coca-Cola ha incrementado sus dividendos año tras año. Únicamente con que sea capaz de conservar los de 2011 –que son de 1,88 dólares por acción- hasta 2021, podemos añadir 18,80 dólares a nuestro precio por valor de 148,32 dólares previsto para 2021, lo que alzaría nuestra valoración para 2021 hasta 167,12 dólares, lo cual, a su vez, aumentaría nuestra tasa de rendimiento anual para un período de diez años hasta un 9,9%.

7. ¿QUÉ ES LA INVERSIÓN EMPRESARIAL?

¿Qué significa que "la inversión es más inteligente cuando es más empresarial"? Significa que uno deja de pensar en los valores del mercado como un fin en sí mismo y empieza a pensar en *la economía de posesión de las empresas que esos valores representan.*

¿Cómo? ¡Su corredor de bolsa le llama para decirle que cree que las acciones de XYZ son una oportunidad y que en la última semana han ascendido tres puntos! Párase ahí. Una acción corriente es la propiedad parcial de un proyecto empresarial.

La principal idea de Warren es comprar empresas excelentes a un precio que tenga sentido empresarial. ¿Y qué tiene sentido empresarial? En el mundo de Warren, tener sentido empresarial significa que la empresa en la que invierte ofrecerá al inversor la mayor tasa anual compuesta de rentabilidad prevista posible con el menor riesgo. La razón por la que Warren es capaz de hacer esto mejor que los demás inversores es porque está motivado por el *largo plazo* (como lo estaría el propietario del negocio) y no, como muchos profesionales de la inversión de Wall Street, por el *corto plazo.*

Piénselo de la siguiente manera. Si yo le ofreciera venderle el supermercado de la esquina, usted miraría los libros de contabilidad y determinaría cuánto dinero genera. Si fueses provechoso, entonces intentaría descubrir si los beneficios son constantes o si varían mucho. Si determinase que la rentabilidad del supermercado ha sido constante, entonces se preguntaría si ésta podría modificarse. Si la respuesta fuese negativa, entonces preguntaría el precio.

Una vez conocido el precio que se pide, entonces lo compararía con los beneficios anuales del supermercado y determinaría qué tipo de rentabilidad obtendría. Un precio de $ 100 000 frente unos beneficios de $ 20 000 al año le producirían una tasa de rentabilidad anual del 20% (20 000/ 100 000= 20%).

Conocida la rentabilidad prevista, podría decidir si una rentabilidad de la inversión del 20% es una buena inversión. De hecho, compararía tasas de rentabilidad. Y si fuese atractiva, realizaría la compra.

Así es como trabaja Warren, Esté comprando un negocio entero o una parte, siempre se pregunta: ¿qué beneficios puede generar previsiblemente esta empresa, y cuál es el precio que pide por ella? Cuando tiene la respuesta a estas preguntas puede comprar y decidir.

Si el supermercado fuese realmente un buen negocio con una rentabilidad atractiva, y usted lo comprara, ¿lo vendería entonces si alguien le ofreciera un 35% más de lo que usted pago? ¿un 35% rápido? Wall Street lo tomaría al vuelo. Warren no. Él diría que es un buen negocio con una tasa prevista del 20%, que es difícil de encontrar. Y un 35% rápido tendría consecuencias fiscales todavía más rápidas, lo que reduciría el beneficio al 25%, aproximadamente. Además ¡me podría quedar estancado reinvirtiendo mi dinero en inversiones de menor rentabilidad.

A Warren, como a todo buen empresario, le gusta conservar un buen negocio. Para Warren, la propiedad de las empresas correctas tiene mayor valor a largo plazo que los beneficios a corto plazo que se persiguen habitualmente en Wall Street.

8. LA VISIÓN DE WARREN SOBRE LOS BENEFICIOS.

Para comprender la visión que Warren tiene de la inversión desde una perspectiva empresarial hay que entender su visión nada ortodoxa de los beneficios de una empresa:

- Los considera suyos, en proporción con su participación en el capital de la empresa. Es decir, si la empresa gana $ 5 por acción y Warren tiene cien acciones, él considera que ha ganado $ 500 (5 x 100 = 500).
- Warren también cree que la empresa puede escoger entre pagarle esos $ 500 en forma de dividendos o retenerlas y reinvertirlas por él, incrementando así el valor subyacente de la empresa. Warren cree que el valor de la acción responderá, al cabo de un tiempo, a este aumento en el valor subyacente de la empresa y, por tanto, subirá su precio.

Esto difiere del punto de vista de la mayoría de los profesionales de Wall Street. Ellos no consideran que los beneficios sean suyos hasta que lo han cobrado en forma de dividendos. A principios de los ochenta, las acciones del Holding de Warren, Berkshire Hathaway, se cotizaba a 500 dólares la unidad. Hoy se cotizan a unos 45 000 dólares, y todavía no ha pagado ni un solo dividendo.

El aumento del precio de mercado de las acciones vino de un aumento en el valor subyacente de la empresa, provocado por la provechosa reinversión que Warren llevó a cabo de los beneficios no distribuidos de Berkshire.

Warren cree que una empresa debería retener todos sus beneficios si puede emplearlos provechosamente a una tasa de rentabilidad mejor que la que el inversor obtendría vía dividendos.

Warren también cree que, como los dividendos gravan como ingresos personales, existe un incentivo fiscal para dejar que la empresa retenga todos sus beneficios.

Hoy día no es poco frecuente que algunos analistas de valores asignen mayor valor a empresas que pagan un dividendo que a las que no. Y esto sucede incluso cuando la empresa que está reteniendo todos sus beneficios es una empresa infinitamente mejor.

Con Berkshire, Warren ha conseguido emplear los beneficios no distribuidos a una tasa anual de rentabilidad después del impuesto a la renta de aproximadamente un 23%. Esto significa que cada dólar de beneficios que Berkshire retiene, producirá anualmente una rentabilidad del 23%. Si Berkshire escogiera pagar ese 23% a sus propietarios, se les gravarían impuestos por ingresos personales, lo que reduciría la rentabilidad.

En la vida real, si usted fuese a comprar una empresa local querría saber cuánto ganó cada año y por cuánto se vende. Con esas dos cifras, podría calcular la tasa de rentabilidad anual de su inversión prevista simplemente dividendo los beneficios anuales del negocio entre el precio de venta. Warren realiza este tipo de análisis esté comprando una empresa entera o una sola acción. ***El precio que paga determina su tasa de rentabilidad.***

9. EL PRECIO QUE PAGA DETERMINA SU TASA DE RENTABILIDAD.

El precio que usted paga determina su tasa de rentabilidad. Ésta es la llave que debería llevar siempre colgando de su cuello. Es uno de los principios de Graham que Warren aplica.

A la hora de evaluar cuánto vale una empresa, Warren toma los ***beneficios anuales por acción*** y los trata como la ***rentabilidad que obtiene de su inversión***. Con lo cual si una empresa está ganando $5 por acción y las acciones se venden a $ 25, Warren lo considera como obtener una rentabilidad de su dinero del 20% en el año (5/25 = 20%). Los $ 5 pueden o bien ser pagadas por la empresa vía dividendos o ser retenidas y utilizadas por la empresa para mantener o expandir sus operaciones.

Por tanto, si usted pago $ 40 por una acción y tienen unos beneficios anuales de $ 5 por acción, Warren calcularía la tasa de rentabilidad anual de su inversión con el resultado de 12.5% (5/40= 12.5%).. Siguiendo esta línea, un precio de $ 10 la acción, con unos beneficios de $ 5 por acción, equivaldría a una rentabilidad del 50% (5/10= 50%). ***El precio que usted pague determinará la tasa de rentabilidad.***

Lo que Warren persigue son empresas cuyas economías y cuya dirección creen **beneficios de predicción razonable.** Sólo entonces es posible que Warren prediga la tasa de rentabilidad futura de su inversión y el valor de una empresa. Es básico que comprenda dos conceptos fundamentales de la forma de pensar de Warren:

- ***El precio que usted pague*** determinará la ***tasa de rentabilidad*** que obtendrá por su inversión.
- Para determinar la tasa de rentabilidad, debe ser capaz de ***predecir*** razonablemente los ***beneficios futuros de la empresa.***

Las tres variables que se manejarán constantemente en el sistema de análisis de Warren son:

1. La cifra de beneficios anuales por acción
2. La posibilidad de predecir los beneficios

3. El valor de mercado de la acción.

Cuanto mayor es el precio de mercado, menor es la tasa de rentabilidad, y cuanto menor es el precio de mercado, mayor es la tasa de rentabilidad. Cuanto mayores son los beneficios por acción, mayor es la rentabilidad, una vez fijado el precio de mercado de la acción.

10. LOS MÉTODOS DE WARREN EN ACCIÓN

En 1979 Warren empezó a comprar acciones de una empresa llamada General Ford, y pagó un precio medio de 37 dólares la acción por aproximadamente 4 millones de acciones. Lo que Warren vio en esta empresa fueron unos fuertes beneficios (en el anterior, 1978, fueron de 4,65 dólares por acción) y que éstos habían crecido a una tasa anual del 8.7%.

Como los beneficios de General Foods estaban creciendo a una tasa anual del 8,7%, podríamos predecir que los beneficios de la empresa pasarían de 4,65 dólares por acción en 1978 a 5,05 dólares por acción en 1979 (4,65 x 1,087= 5,05 dólares). De esta forma, estaríamos prediciendo que los beneficios de 1979 serían de 5,05 dólares por acción.

Por tanto, si pagáramos 37 dólares por acción de General Foods en 1979, estaríamos obteniendo una tasa de rentabilidad inicial del 13,6% para nuestro primer año (5,05/37= 13,6% (Nota: los beneficios reales por acción de General Foods en 1979 resultaron ser de 5,12 frente a la previsión de 5,05)

Si la tasa de rentabilidad de las obligaciones (Bonos) a largo plazo del Tesoro de los EE.UU, están cerca del 10%, que es lo que estaban en aquel momento, entonces una tasa de rentabilidad del 13,6% en la inversión en General Foods es bastante atractiva.

Y como estamos prediciendo que los beneficios anuales por acción de General Foods seguirán creciendo a una tasa anual del 8,7%, parece ser una mejor inversión que las obligaciones del Estado que pagan una tasa estática del 10% al año.

Si pagáramos menos (por ejemplo, 15 dólares por acción) entonces podríamos calcular que nuestra tasa de rentabilidad inicial sería de 33,6% (5,05/15= 33,6%). Pague menos, obtenga más. El precio que paga determina su tasa de rentabilidad. Cuanto menor es el precio, mayor es la tasa de rentabilidad.

El precio lo determina todo. Una vez fijado un precio, se puede cifrar la rentabilidad esperada y compararla con otras de rentabilidad. Es hacer simples comparaciones. Es por eso que Warren es famoso, por tomar decisiones económicas con gran celeridad. ***Simplemente calcula la tasa compuesta de rentabilidad anual*** que espera que una inversión produzca y entonces determina si es o no es la que está buscando.

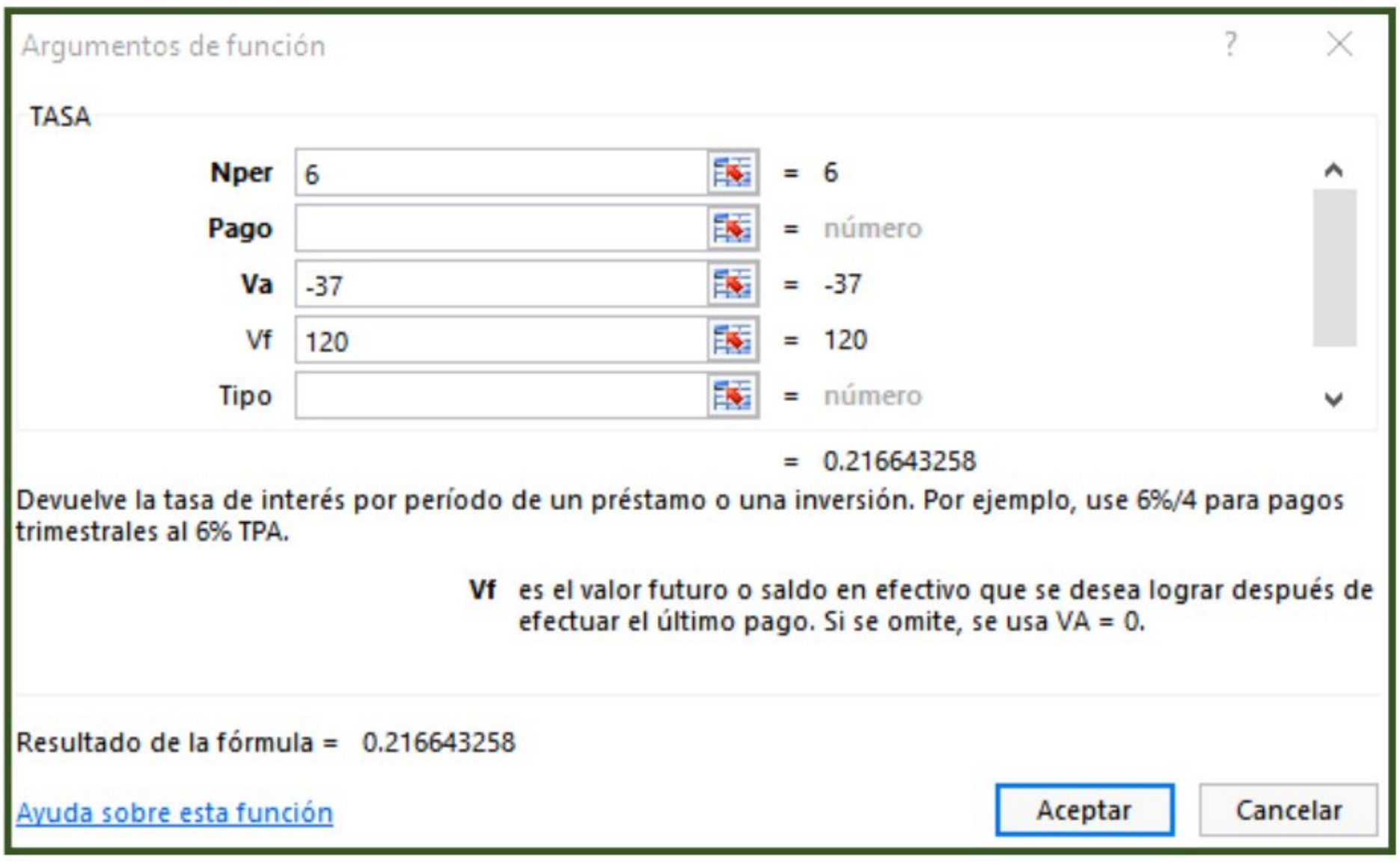
Epílogo

Warren creyó que, puesto que General Foods estaba produciéndole una tasa de rentabilidad inicial del 13,6% que se incrementaría un 8,7% al año, el mercado bursátil reconocería al cabo de un tiempo este aumento de valor y

subiría el precio de las acciones. Y desde 1978 hasta 1984, los beneficios por acción de General Foods crecieron a un ritmo anual de cerca del 7%, de 4,65 a 6,96 dólares por acción. Durante este periodo el mercado incremento el precio de las acciones hasta aproximadamente 54 dólares la acción en 1984.

Entonces, en 1985, la Philip Morris Company vio el valor de los muchos productos de marca de General Foods, y compró todas las acciones de General Foods de Warren por 120 dólares la acción en una oferta que incluía toda la empresa. Esto dio a Warren una tasa compuesta de rentabilidad anual de su inversión de cerca del 21%. Con Excel determinamos la tasa de rentabilidad, ingresando los siguientes datos: Va = 37 dólares Vf= 120

Con Excel determinamos la tasa de rentabilidad, ingresando los siguientes datos: Va = 37 dólares Vf= 120 dólares n= 6 años ***Tasa= ¿? 21%***



11. INTERÉS COMPUESTO

Si quiere sacar un mayor provecho de las ventajas del interés compuesto sabe que cuanto más joven empiece, mejor. Como todos sabemos, la muerte es lo que detiene la acumulación de dinero y atrae al recaudador de impuestos a nuestras puertas.

12. CÓMO IDENTIFICAR LA EMPRESA EXCELENTE: LA CLAVE DE LA BUENA SUERTE DE WARREN

Warren sólo busca empresas con buenas finanzas, empresas cuyos ingresos futuros pueda predecir razonablemente. A lo largo de su carrera en el mundo de la inversión Warren ha sido capaz de encontrar un buen número de esas empresas. Y ha descubierto que éstas siempre vendían un producto o servicio que creaba lo que él ***llama un monopolio del consumidor.***

En el mundo de Warren el verdadero test de la fuerza de un monopolio del consumidor es cuánto daño podría infringirle un competidor a quien no le importase ganar o perder dinero. ¿Podría crear una empresa de chicles y competir con Wrigley? Muchas lo han probado y han fracasado en el intento. ¿Y qué me dice de las barras de chocolate Hershey? ¿Y de Coca Cola?

Piense en Coca Cola durante un momento. Piense en cuántos establecimientos la venden. Cada gasolinera, cine, supermercado, restaurante, tienda de comida rápida, bar, hotel y estadio vende Coca Cola. En cada oficina de Norteamérica puede estar seguro de que hay una máquina de Coca Cola esperando hacerse con su dinero. Coca-Cola es una bebida tan popular que las tiendas y los restaurantes tienen que tenerla; porque si no la tienen, pierden ventas.

Intente ahora competir con Coca-Cola y necesitará el capital de dos General Motors, y aún así probablemente seguirá fracasando. Estamos hablando de un monopolio del consumidor a prueba de bombas.

Bloomberg creía que una de las razones por lo que las empresas con fuertes monopolios del consumidor eran tan rentables eran que no dependían de inversiones en tierras, fábricas o maquinaria. Este tipo de gastos fijos sí afectan mucho a los costes de producción de las empresas “comomodity”.

De lo contrario, la fortuna de las empresas con monopolios del consumidor se constituye en forma de activos intangibles, como la fórmula secreta de Coca-Cola o el nombre de la marca de Marlboro.

Las empresas que se benefician de los monopolios del consumidor, debido a sus enormes cash-flows, normalmente están libres de deudas. Empresas como Wirgley (fabricante de chicles) o UST (fabricante de tabaco para mascar) tienen muy poca o ninguna deuda en sus balances; esto les proporciona gran libertad para adquirir otras empresas rentables o bien sus propias acciones. Por otra parte, casi siempre son fabricantes de productos de poca tecnología, los cuales no precisan de plantas de fabricación sofisticadas. Además, como hay poca competencia significativa, pueden utilizar durante más tiempo sus instalaciones. No tener que competir significa no tener que gastar continuamente en nuevas fábricas y nuevos equipamientos.

General Motors, un fabricante de automóviles, o sea un producto sensible a los precios, tiene que gastar miles de millones de dólares para reequipar y construir nuevas fábricas si quiere sacar un nuevo modelo al mercado. Y se trata de un producto que puede ser competitivo durante unos pocos años, después de los cuales GM tiene que volver de nuevo construir.

13. LO QUE NECESITA SABER DE LA DIRECCIÓN DE LA EMPRESA EN LA QUE PODRÍA INVERTIR

Si tuviera a dos capitanes de barco y no fuese mucho más experimentado que el otro, ¿quién cree que ganaría la carrera si pusiéramos al más experimentado en un bote hinchable y al menos experimentado en una lancha a motor? No importa cuán bueno sea el equipo directivo si la empresa padece graves problemas financieros inherentes.

Lo mismo se puede decir de las empresas con una situación económica excepcional, que incluso unos directivos ineptos no podrían alterar. Warren dijo una vez que sólo está interesado en invertir en empresas cuyas finanzas son tan sólidas que incluso algún loco podría dirigirlas.

Son las finanzas de la empresa, y no su equipo directivo, lo que el inversor debería mirar primero la hora de determinar si se tiene que considerar a la empresa como inversión o no. Pero como apunta el viejo dicho, no sólo se quiere una dirección que sea trabajadora e inteligente: también debe ser honesta. Porque si no es honesta, las primeras dos cualidades (trabajadora e inteligente) trabajarán en contra del inversor.

La honestidad es probablemente el rasgo más importante que debe tener un equipo directivo. Los directivos honestos se comportarán siempre como propietarios. Será menos probable que malgasten los activos de los accionistas. Uno de los ingredientes clave de la inversión con éxito es que la dirección opere según la misma premisa que usted y que Warren: desde una sólida perspectiva empresarial.

Las habilidades fáciles de identificar en un directivo con perspectiva de propietario incluyen:

- Asignar capital de forma rentable;
- Mantener la rentabilidad del capital tan elevado como sea posible;
- Pagar los beneficios no distribuidos o destinarlos a la recompra de las acciones de la empresa si no se presentan oportunidades de inversión.

Cuando una empresa recompra sus propias acciones a precios que le producen una mejor rentabilidad que otras inversiones, está beneficiando a los propietarios que conservan sus acciones. Su trozo de papel se ha hecho más grande, y sin mover un dedo

Al fin al cabo, el equipo directivo tiene un control completo sobre su dinero. Si no le gusta lo que está haciendo con él, o bien vota por su sustitución o vende las acciones y deja el negocio.

14. EL MITO DE LA DIVERSIFICACIÓN FRENTE A LA CARTERA DE INVERSIONES CONCENTRADA

Warren cree que la gente utiliza la diversificación para protegerse de su propia estupidez. A la gente le falta la inteligencia y sabiduría necesaria para realizar grandes inversiones en pocas empresas, así que se proteje de la locura de la ignorancia repartiendo su capital entre muchas inversiones distintas.

Fisher, pese a estar de acuerdo con que un poco de diversificación es necesaria, opinaba que la diversificación como estrategia inversora estaba demasiado extendida. Decía que los inversores, en respuesta al temor a poner todos sus huevos en una sola cesta, acaban situándolos en docenas de cestas diferentes, donde muchos huevos se rompen. Además, es imposible vigilar todos los huevos de todas las cestas. Fisher creían que había inversores tan exageradamente convencidos de la diversificación que acababan comprando muchas acciones de empresas de las cuales sabían poco o nada.

Warren ha adoptado un enfoque de cartera concentrada, lo que significa que conserva un grupo reducido de inversiones que realmente y que pretende conservar durante mucho tiempo.

Warren ha dicho muchas veces que una persona haría menos malas inversiones si sólo pudiese hacer diez en toda su vida, sólo diez. Se concentraría mucho más a la hora de tomar esas diez decisiones.

15. UTILIZACIÓN DE LA TASA DE CRECIMIENTO ANUAL DE LOS BENEFICIOS POR ACCIÓN PARA PREDECIR EL VALOR FUTURO DE UNA ACCIÓN

Es posible predecir el Valor Final (VF) de una acción utilizando la tasa anual de crecimiento de beneficio por acción. Se puede prever los beneficios por acciones futuras y posteriormente el precio de las acciones.

Si conocemos el precio futuro de las acciones podemos calcular la tasa de rentabilidad compuesta anual que la inversión nos proporcionará.

A. PROYECTAR LOS BENEFICIOS POR ACCIÓN FUTUROS DE CAPITAL CITIES PARA 1990:

Desde 1970 hasta 1980 los Ingresos Netos por Acción crecieron de $ 0.08 a $ 0.53, a una tasa de rentabilidad compuesta anual aproximada de 20%.

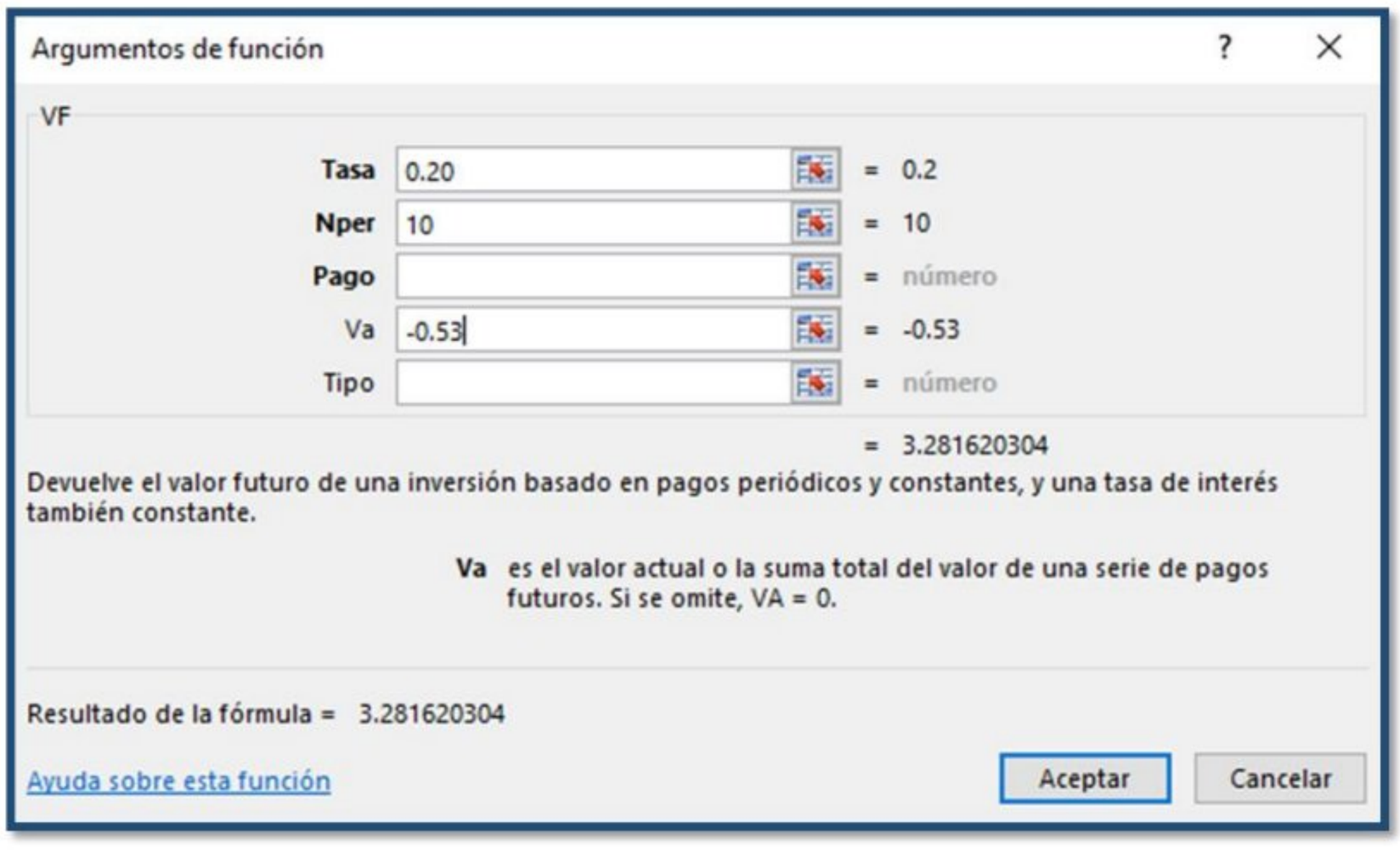
Si proyectásemos los beneficios por acción de capital 10 años más tarde partir de 1980 (para 1990) utilizando la tasa de crecimiento de 20%, obtendríamos unos beneficios previstos por acción de $ 3.28 en1990.

VA = $ 0.53

n = 10 años

% = 20%

VF = $ 3.28



B. PROYECTAR LOS BENEFICIOS POR ACCIÓN FUTUROS DE CAPITAL CITIES PARA 1990:

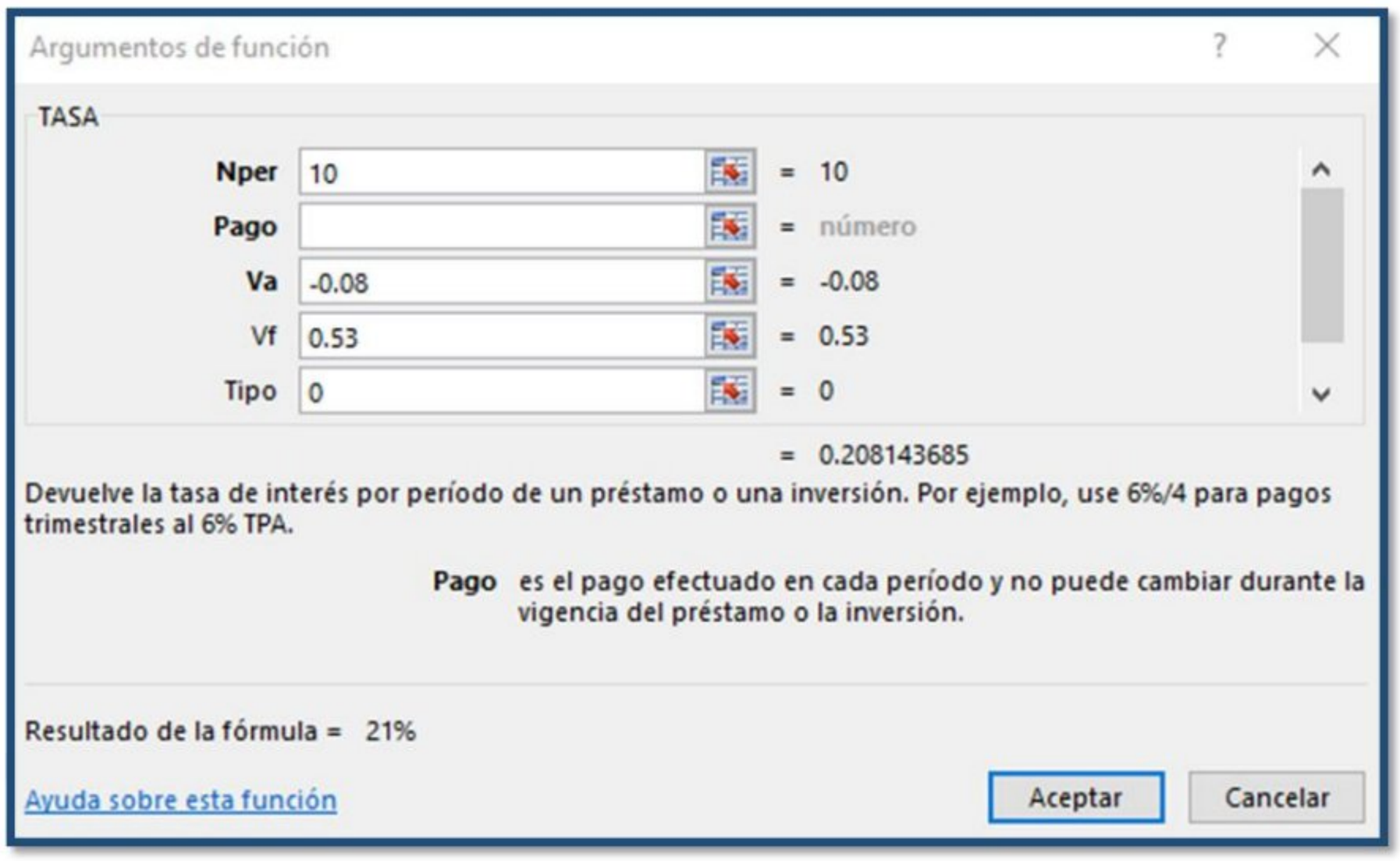
Además, también podemos hallar la tasa:

VA = $ 0.53

VF = $ 3.28

n = 10 años

% = 20.8%



C. PROYECTAR EL PRECIO DE MERCADO DE LAS ACCIONES DE CAPITAL CITIES EN 1990:

Una consulta de los ratios Precio/Beneficios de Capital (PER), durante el periodo entre 1970 y 1980 indica que las acciones se cotizaron a un precio entre 9 y 25 veces los beneficios. Supongamos el peor caso (9 veces los beneficios); de esta forma, nuestros beneficios proyectados para 1990 de $ 3.28 la acción equivale a un precio de mercado proyectado para 1990 de $ 29.52.

$ 3.28 x 9 = $ 29.52

D. PROYECTAR LA TASA DE RENTABILIDAD COMPUESTA ANUAL QUE SE HABRÍA OBTENIDO COMPRANDO UNA ACCIÓN DE CAPITAL EN 1980 Y VENDIÉNDOLA EN 1990:

Revisando el Wall Street Journal se puede ver que las acciones de Capital Cities se podían comprar en 1980 por $ 5 la acción.

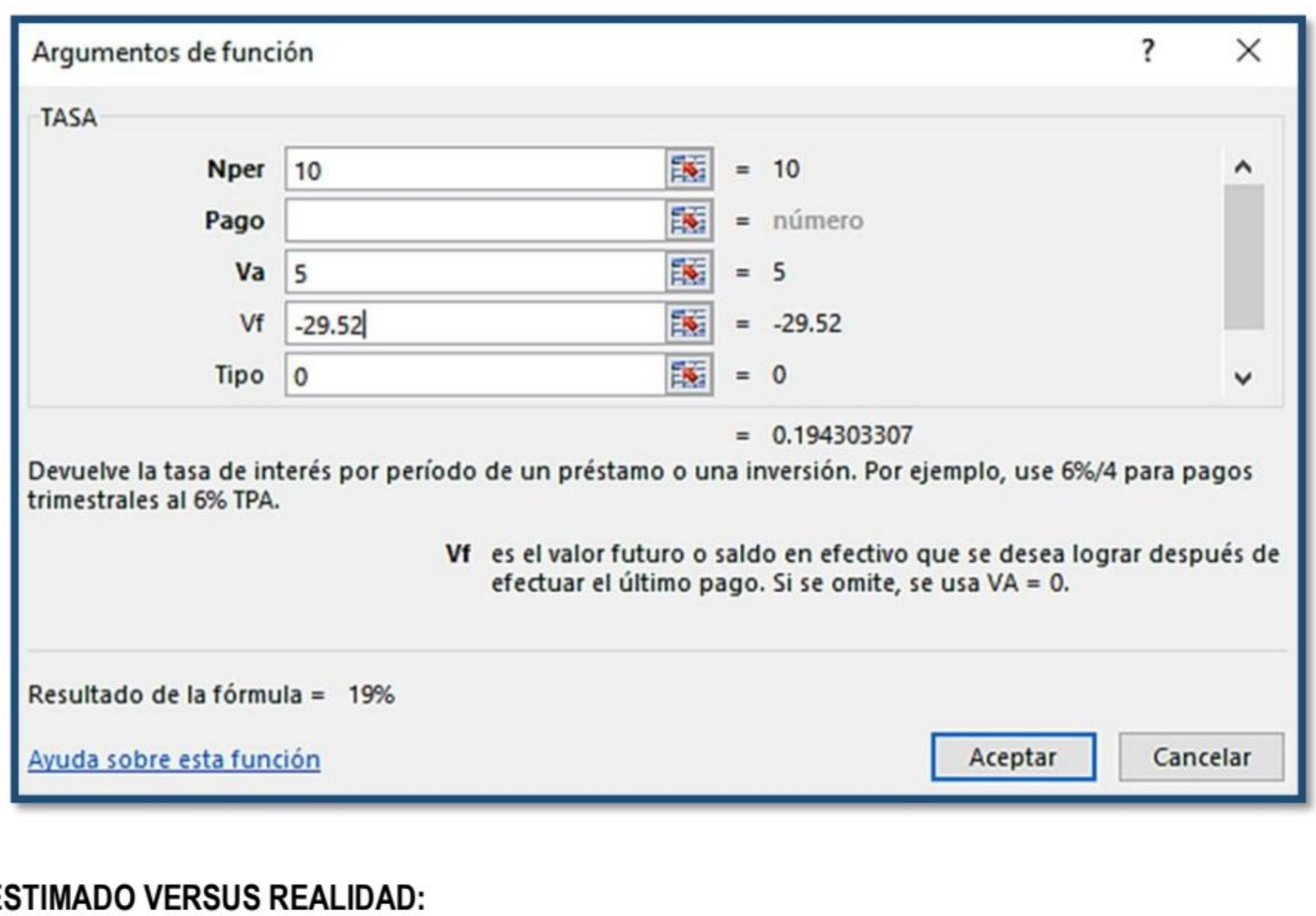
Esto quiere decir que si usted hubiese gastado $ 5 por una acción de capital en 1980, podría haber esperado una tasa de rentabilidad compuesta anual de 19.4 % para los 10 años siguientes.

VA = $5

VF = $29.52

n = 10 años

Tasa = 19.4%



E. ESTIMADO VERSUS REALIDAD:

Como estamos utilizando datos del pasado para este ejemplo de Capital, veamos lo que sucedió realmente a la inversión de $5 que realizamos en 1980. En 1990 la empresa obtuvo unos beneficios de $2.77 por acción, comparados con los $ 3.28 estimados.

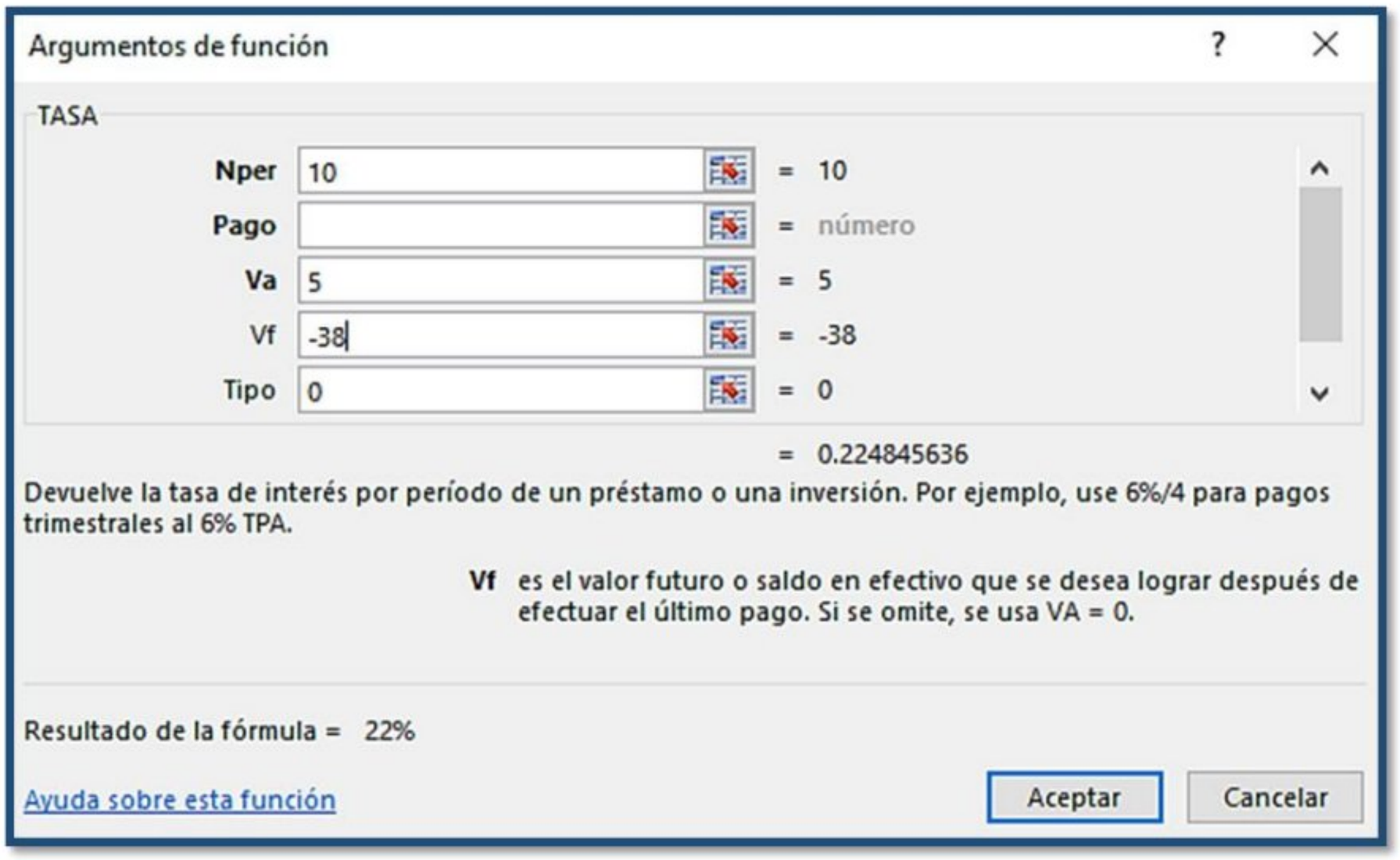
Las acciones se cotizaron en 1990 en un margen de precio entre $38 y $63 comparado con nuestra estimación de $29.52 por acción. Supongamos que usted vendiese sus acciones en 1990 por $38 la acción. Para calcular la tasa de rentabilidad compuesta anual de la Inversión de $5 que realizó en 1980, realice la siguiente operación:

VA = $ 5

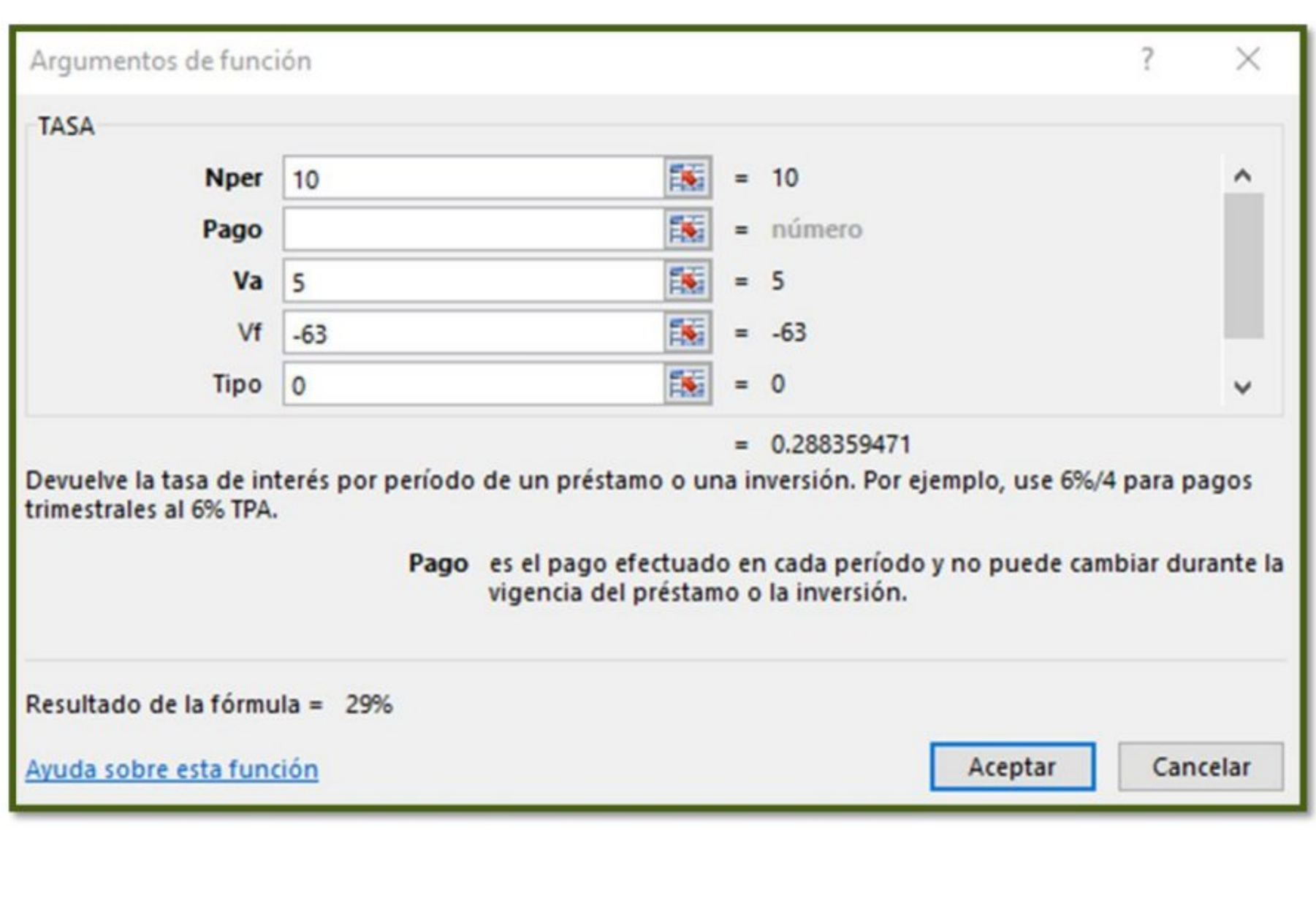
VF = $38

n = 10 años

Tasa = 22.4%



Entonces… Si vendiese sus acciones a $63 la acción, su tasa de rentabilidad compuesta anual antes de impuesto sería de 28.8%.



Así pues, en el caso de Capital Cities, El Mercado Bursátil valoró las acciones a un precio muy superior al previsto y, como consecuencia, **INCREMENTÓ SU FORTUNA POR ENCIMA DE LAS EXPECTATIVAS.**

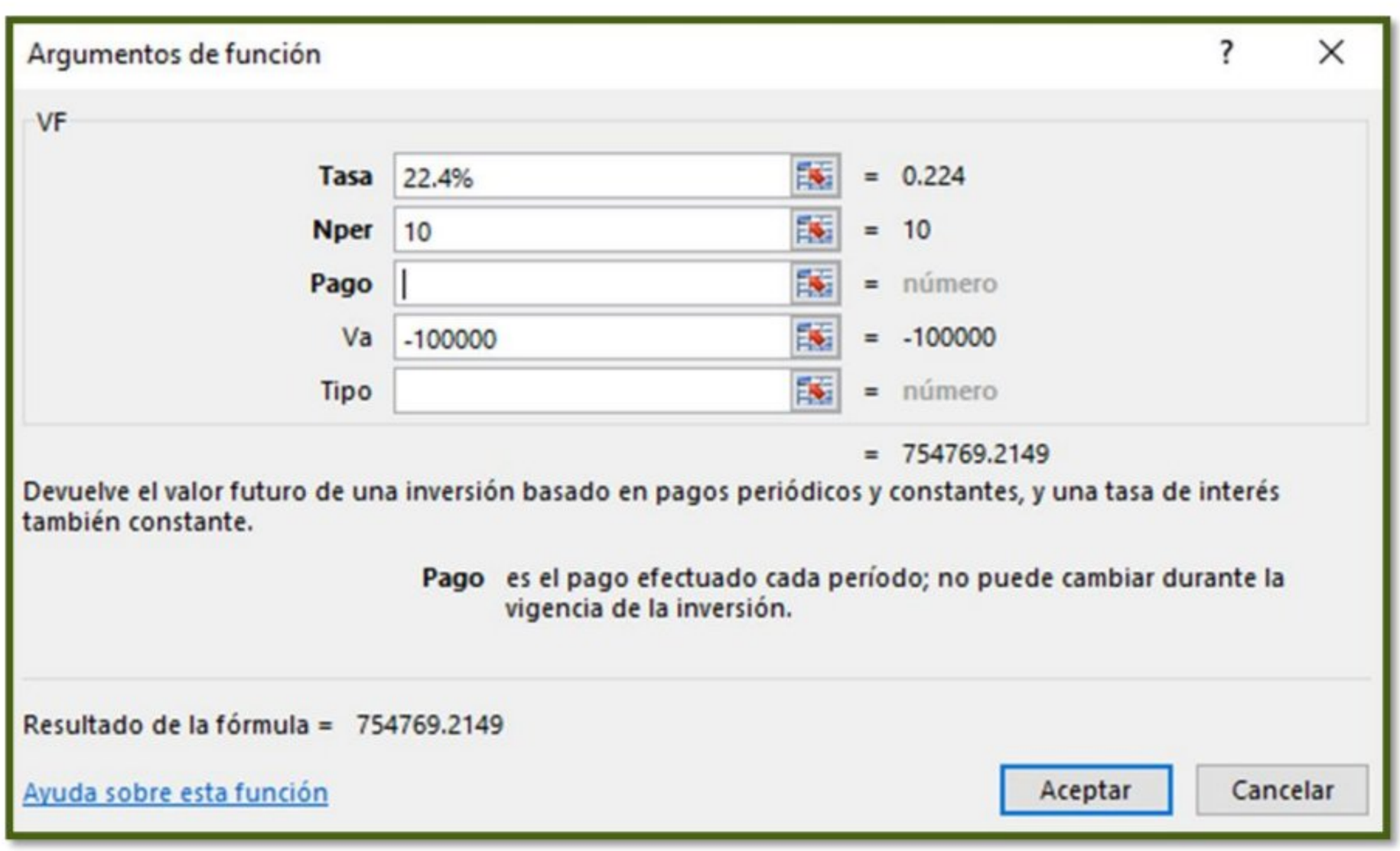
En caso de que se lo esté preguntando, si usted hubiese invertido $ 100,000 en capital a $ 5 la acción en 1980, se habrían compuesto anualmente al 22.41% y habrían crecido hasta valer aproximadamente $ 754,769.21 en 1990.

VA = $ 100,000

i = 22.4%

n = 10 años

VF = 754,769.21



16. RENTABILIDAD PATRIMONIAL (ROE) DE EMPRESAS PERUANA

RENDIMIENTO PATRIMONIAL

	ALICORP SAA	GLORIA SAA	CEMENTOS PACASMAYO SAA	UNACEM SAA	CARTAVIO SAA	CASA GRANDE SAA	SUPERMERC. PERUANOS SAA	SAGA FALABELLA SAA	MINERA BUENAVENTURA SAA	MINERA LA PODEROSA SAA	CINEPLEX SAA	BACKUS SAA	BCP SAA
2012	16.66%	18.12%	8.21%	11.61%	9.16%	7.99%	9.68%	22.49%	19.10%	29.27%	37.77%	52.56%	20.73%
2013	15.59%	18.68%	7.58%	5.32%	4.89%	1.32%	1.44%	25.73%	-1.90%	16.31%	30.75%	50.26%	20.08%
2014	0.57%	13.87%	9.12%	7.32%	6.29%	4.33%	1.61%	22.62%	-1.60%	11.14%	35.50%	50.59%	19.18%
2015	7.08%	9.79%	10.34%	0.14%	9.26%	7.04%	2.91%	25.12%	-11.10%	23.06%	53.80%	60.60%	23.23%
2016	11.72%	7.43%	5.70%	2.41%	10.13%	7.51%	7.05%	23.52%	2.10%	33.10%	66.85%	41.61%	21.52%
2017	15.63%	8.92%	5.35%	4.99%	1.88%	0.23%	7.71%	23.60%	-10.70%	31.30%	59.55%	70.11%	19.81%
Capitalización :	8,310,950,881	273,819,749	2,755,144,919	3,523,517,293	183,601,956	328,514,745	347,006,503	1,895,000,000	12,644,936,504	1,641,600,000	239,286,152	14,969,752,541	48,237,005,894
Valor Contable:	2,898,943,000	1,734,335,000	1,506,708,000	4,276,611,000	529,830,000	1,365,982,000	1,087,908,000	655,715,000	3,063,627,000	647,495,000	123,404,000	1,937,963,000	15,391,239,000

ENTENDER LA PREFERENCIA DE WARREN POR LAS EMPRESAS CON TASAS ELEVADAS DE RENTABILIDAD SOBRE LOS CAPITALES PROPIOS (PATRIMONIO)

Como ya sabemos la Rentabilidad Patrimonial es igual a la Utilidad Neta/Patrimonio. Pongamos por caso que usted fuese propietario de una empresa: Llamémosle Empresa A. Si ésta tuviese un activo de 10 millones de soles y una deuda de 4 millones de soles, la empresa poseería un capital propio de 6 millones de soles. Si la empresa generase, después de impuestos, 1 980,000 soles, podríamos calcular que la rentabilidad del capital de la empresa es del 33% (1 980,000/6 000,000= 33%)

Esto querría decir que el capital propio (patrimonio) de 6 millones de soles estaría obteniendo una tasa de rentabilidad del 33%.

Supongamos que no posee la Empresa A, pero que está en el mercado para comprar acciones de las empresas que cotizan en la BVL. Dónde invertiría sus 6 millones de soles?

Haciendo una evaluación de los rendimientos patrimoniales de los últimos cinco años las Empresas Backus SAA y Cineplex SAA son las que tienen las más altas tasas de Rentabilidad, siguiéndole el BCP SAA, Minera la Poderosa SAA, Saga Falabella SAA…

Ahora ya puede ver por qué las empresas con tasas de rentabilidad sobre los capitales propios elevadas son primordiales en la lista de Warren.

Pero todavía hay más aspectos sobre la creación de riqueza que produce una tasa de rentabilidad elevada. lo trataremos en la segunda edición del libro.

17. RENTABILIDAD POR ACCIÓN (UPA) DE EMPRESAS PERUANAS

UTILIDAD POR ACCIÓN

	ALICORP SAA	GLORIA SAA	CEMENTOS PACASMAYO SAA	UNACEM SAA	CARTAVIO SAA	CASA GRANDE SAA	SUPERMERC. PERUANOS SAA	SAGA FALABELLA SAA	MINERA BUENAVENTURA SAA	MINERA LA PODEROSA SAA	CINEPLEX SAA	BACKUS SAA	BCP SAA
2012	0.41	0.72	0.29	0.24	1.78	1.15	0.18	0.52	3.01	0.75	2.06	12.48	0.49
2013	0.44	0.80	0.29	0.12	0.96	0.19	0.03	0.67	-0.29	0.41	1.75	12.04	0.44
2014	0.01	0.64	0.36	0.17	1.31	0.64	0.05	0.55	-0.24	0.29	2.14	12.48	0.40
2015	0.19	0.47	0.40	0.00	2.19	1.13	0.08	0.69	-1.48	0.62	0.79	15.53	0.48
2016	0.36	0.34	0.21	0.06	3.13	1.25	0.22	0.69	0.26	1.35	1.09	9.84	0.42
2017	0.53	0.40	0.19	0.13	0.48	0.04	0.26	0.62	-1.19	1.18	1.14	18.10	0.38

Capitalización :	8,310,950,881	273,819,749	2,755,144,919	3,523,517,293	183,601,956	328,514,745	347,006,503	1,895,000,000	12,644,936,504	1,641,600,000	239,286,152	14,969,752,541	48,237,005,894
Valor Contable:	2,898,943,000	1,734,335,000	1,506,708,000	4,276,611,000	529,830,000	1,365,982,000	1,087,908,000	655,715,000	3,063,627,000	647,495,000	123,404,000	1,937,963,000	15,391,239,000

¿Son sólidos los beneficios o utilidad por acción de la empresa y muestran una tendencia creciente?

Warren, además de ver los rendimientos patrimoniales, también mira que los beneficios por acción crezcan cada año, en el caso de Backus SAA, cumple con estos dos requisitos.

Pero cuando se analiza un valor hay que saber qué es lo que está provocando cualquier aumento de los beneficios por acción. ¿ Es el motor económico de la empresa el que está creando este aumento? ¿O es la manipulación de la mecánica financiera? ¿Es una combinación de ambas cosas?.

Recuerde que la cifra de utilidad por acción se obtiene de dividir la utilidad neta de la empresa por el número de acciones de la empresa en circulación.

Puede ser que en un año determinado la utilidad por acción disminuya debido a una recesión del sector, pero puede convertirse muchas veces en una oportunidad de compra.

El rendimiento Patrimonial de Backus es brutal, llega hasta un 60%, no hay muchas empresas en el mundo que tengan tan alta rentabilidad, obvio que se debe al monopolio del mercado con una participación en el sector cervecero del 98% y en la que la empresa fija un alto precio a la cerveza.

Estimados amigos, si tienen un capital y quieren invertir en Bolsa, analice primero la Rentabilidad Patrimonial de los últimos 5 años (10 años, sería lo ideal), es importante un Rendimiento sostenido en el tiempo.

Una de las claves para entender a Warren es que no se interesa demasiado en lo que la empresa ganará al año siguiente. Warren está interesado en lo que la empresa ganará en los próximos diez años. Mientras Wall Street y la BVL se centra en al año siguiente, Warren se da cuenta de que si quiere poner en marcha las maravillas producidas por el interés compuesto, tiene que predecir el futuro.

Por eso las empresas con monopolios del consumidor (Backus, por ejemplo) y que obtienen tasas de rentabilidad sobre el capital propio elevadas son tan importantes para él y a menudo son auténticas gangas, incluso cuando parecen presentar ratios precio-beneficios muy elevados.

Como Warren ha encontrado respuestas positivas a las preguntas anteriores, concluye que Backus AAA es una empresa que puede incluir en su "reino de confianza" y cuyos beneficios pueden ser estimados con un grado considerable de certeza. Pero una respuesta positiva a estas preguntas no implica una respuesta automática de compra. Una vez identificada la empresa como un ***tipo de empresa en la que querríamos invertir*** , todavía tenemos que calcular si el precio de mercado de las acciones nos permitirá una rentabilidad igual o mejor que otras posibles adquisiciones.

ANÁLISIS DE PRECIOS

Como lo dijo Warren: ***identifique primero la empresa y luego deje que el precio de mercado determine la decisión de compra***

18. VALOR CONTABLE VERSUS VALOR DE MERCADO

EMPRESAS	N° de acciones en circulación	Valor Nominal	Valor de Mercado	Valor contable Patrimonio S/.	Capitalización Valor de mercado S/
1.- Alicorp SAA y Subsidiarias	847,191,731	1	9.81	2,898,943,000	8,310,950,881
2.- Leche Gloria SA	39,117,107	1	7	1,734,335,000	273,819,749
3.- Cementos Pacasmayo SAA y Sub	423,868,449	1	6.5	1,506,708,000	2,755,144,918
4.- Unión Andina de Cementos SAA	1,646,503,408	1	2.5	4,163,217,000	4,280,908,860
5.- Supermercados Peruanos SAA	330,482,384	1.05	*	1,087,908,000	347,006,503
6.- Saga Falabella SAA	250,000,000	1	7.58	655,715,000	1,815,000,000
7.- Minera la Poderosa SAA	216,000,000	1	7.6	647,495,000	1,641,600,000
8.- Minas Buenaventura SAA	274,889,924	10	46	3,063,627,000	12,644,936,504
9.- Cartavio SAA	20,675,896	10	8.88	529,830,000	183,601,956
10.- Casa Grande SAA y Subsidiaria	84,234,550	10	3.9	1,365,982,000	328,514,745
11.- Unión Cervecerias Backus	76,046,495	10	196.85	1,937,963,000	14,969,725,540
12.- Banco de Crédito del Perú	8,770,364,708	1	5.5	15,391,239,000	48,237,005,894
13.- Cineplex	64,497,615	1	3.71	123,404,000	239,286,151

* No hay información en la BVL

19. PRINCIPALES RATIOS DE EMPRESAS PERUANAS

PRINCIPALES RATIOS- AÑO 2017

EMPRESAS	UTILIDAD BRUTA	UTILIDAD OPERATIVA	UTILIDAD NETA	RENTABILIDAD PATRIMONIAL	DEUDA TOTAL
1.- Alicorp SAA y Subsidiarias	32.80%	10.43%	6.38%	15.63%	59.25%
2.- Leche Gloria SAA	28.08%	9.74%	6.04%	8.92%	48.50%
3.- Cemento Pacasmayo SAA	40%	16%	7%	5.35%	46.50%
4.- Unión Andina de Cementos SAA	31%	17.73%	5.88%	4.99%	59.30%
5.- Supermercados Peruanos SAA	26.37%	4.13%	1.80%	7.71%	67.30%
6.- Saga Falabella SAA	29.95%	7.55%	5.19%	23.60%	65.30%
7.- Minera la Poderosa SAA	36.79%	29.02%	19.67%	31.30%	34.20%
8.- Minas Buenaventura SAA	23%	8%	5%	-10.70%	29.30%
9.- Cartavio SAA	15%	3.27%	3.66%	1.88%	26.30%
10.- Casa Grande SAA y Subsidiaria	16.30%	-0.97%	0.70%	0.23%	20.20%
11.- Backus SAA	73%	21.71%	31.51%	70.10%	64.50%
12.- Ceineplex (Cine Planet)SAA	34%	26.50%	15.30%	79.11%	78.80%

CON TODA ESTA INFORMACIÓN, ¿DÓNDE INVERTIRÍA USTED?

CAPITULO 7: BIBLIOGRAFÍA

Bernstein, Leopold A. (1996). ANÁLISIS DE ESTADOS FINANCIEROS. Segunda edición

Brealey R.A., y Myers S.C.(2010) PRINCIPIOS DE FINANZAS CORPORATIVA. Mc Graw-Hill-

Buffet Mary y Clark David (2017) BUFFETTOLOGÍA-47 TÉCNICAS. Primera edición

Buffet Mary y Clark David.(2012) LA CARTERA DE ACCIONES DE WARREN BUFFETT.Gestión 2000.

Bolsa de Valores de Lima. MEMORIAS Y ESTADOS FINANCIEROS ANUALES DE EMPRESAS EN EL PERÚ

Carlberg Conrad (2003) ANÁLISIS DE LOS NEGOCIOS con EXCEL. Segunda edición

Consejo Normativo de Contabilidad. MARCO CONCEPTUAL y NIC 1

Deusto. (2007) GRANDES CASOS EMPRESARIALES (Colección). Ediciones Deusto

García Padilla, Victor (2015) ANÁLISIS FINANCIERO- Un enfoque integral. Primera ed.

Kiyosaki, **Robert T.(2008)** INCREMENTA TU IQ FINANCIERO. Santillana Ediciones

Mayes Timothy R (2009) ANÁLISIS FINANCIERO CON EXCEL. Quinta edición

Lawrence J. Gitman. (2015) PRINCIPIOS DE ADMINISTRACIÓN FINANCIERA. Pearson Educación. Décima segunda edición.

Tennent John. (2010) GESTIÓN FINANCIERA. The Economist-

Weston J. y Brigham E. (2015) FUNDAMENTOS DE ADMINISTRACIÓN FINANCIERA. Mc Graw-Hill,