

JAIME
MONTENEGRO
RÍOS

Segunda
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. CARACTERÍSTICAS CUALITATIVAS DE LA INFORMACIÓN ÚTIL	26
1.3. EL PAPEL DE LOS ESTADOS FINANCIEROS	28
1.4. RECONOCIMIENTO	29

1.5. BAJA DE CUENTAS.....	29
1.6. MEDICIÓN.....	29
1.7. PRESENTACIÓN E INFORMACIÓN A REVELAR.....	30
1.8. MANTENIMIENTO DE CAPITAL.....	31
1.9. A TENER EN CUENTA.....	32
2. NORMA INTERNACIONAL DE CONTABILIDAD 1: PRESENTACIÓN DE ESTADOS FINANCIEROS.....	32
2.1. OBJETIVO	32
2.2. ALCANCE	32
2.3. DEFINICIONES	34
2.4. ESTADOS FINANCIEROS	33
2.4.1. Finalidad de los Estados Financieros.....	33
2.4.2. Conjunto Completo de Estados Financieros	35
2.4.3. Características Generales.....	34
a) Presentación razonable y cumplimiento de las NIIF	34
b) Hipótesis de negocio en marcha.....	34
c) Base Contable de Acumulación (Devengo)	35
d) Materialidad o Importancia Relativa y Agregación de Datos.....	35
e) Compensación	36
f) Frecuencia de la Información	36
g) Información Comparativa.....	37
h) Uniformidad en la Presentación.....	37
2.5. ESTRUCTURA Y CONTENIDO	37
2.5.1. Identificación de los Estados Financieros	38
A) Balance General- Estado de la Situación Financiera	39
B) Estado de Resultado del período.....	42
C) Estado de cambios en el Patrimonio Neto.....	46
D) Estado de Flujo de Efectivo.....	47
E) Notas a los Estados Financieros.....	47
F) Ejemplos de EE.FF que cumplen con el Marco Conceptual y la NIC 1.....	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.....	152
3. CEMENTOS PACASMAYO S.A.A.....	162
4. UNIÓN ANDINA DE CEMENTOS.....	172
5. CASA GRANDE S.A.A.....	184
6. CARTAVIO S.A.A.....	196
7. MINAS BUENAVENTURA S.A.A.....	208

8.	MINERA PODEROSA S.A.....	219
CAPÍTULO 6: ¿DÓNDE INVERTIR? SEGÚN WARREN BUFFETT		229
1.	¿QUIÉN ES WARREN BUFFETT?	229
2.	LA DURABILIDAD ES EL BILLETE DE WARREN HACIA LA RIQUEZA	229
3.	ESTRATEGIA DE INVERSIÓN DE WARREN BUFFETT	230
4.	LECCIÓN IMPORTANTE PARA APRENDER DE WARREN.....	231
5.	A WARREN LE GUSTAN LAS EMPRESAS CON HISTORIA	233
6.	CONSISTENCIA EN LOS INGRESOS	234
6.1.	Caso: Coca-Cola y United Continental	234
7.	¿QUÉ ES LA INVERSIÓN EMPRESARIAL?	239
8.	LA VISIÓN DE WARREN SOBRE LOS BENEFICIOS	240
9.	EL PRECIO QUE PAGA DETERMINA SU TASA DE RENTABILIDAD	241
10.	LOS MÉTODOS DE WARREN EN ACCIÓN	242
11.	INTERÉS COMPUESTO	243
12.	CÓMO IDENTIFICAR LA EMPRESA EXCELENTE: LA CLAVE DE LA BUENA SUERTE DE WARREN.....	243
13.	LO QUE NECESITA SABER DE LA DIRECCIÓN DE LA EMPRESA EN LA QUE PODRÍA INVERTIR	244
14.	EL MITO DE LA DIVERSIFICACIÓN FRENTE A LA CARTERA DE INVERSIONES CONCENTRADA	245
15.	UTILIZACIÓN DE LA TASA DE CRECIMIENTO ANUAL DE LOS BENEFICIOS POR ACCIÓN PARA PREDECIR EL VALOR FUTURO DE UNA ACCIÓN	246
16.	RENTABILIDAD PATRIMONIAL (ROE) DE EMPRESAS PERUANAS	251
17.	RENTABILIDAD POR ACCIÓN (UPA) DE EMPRESAS PERUANAS	252
18.	VALOR CONTABLE VERSUS VALOR DE MERCADO	254
19.	PRINCIPALES RATIOS DE EMPRESAS PERUANAS (HASTA EL 2021).....	254
20.	COMPRA DE ACCIONES POR ENCIMA DEL VALOR NOMINAL.....	256
CAPITULO 7: BIBLIOGRAFÍA		257

PRESENTACIÓN

Es importante que los Estados financieros antes de su análisis e interpretación, sean presentados de acuerdo con la Normas Internacionales de Información Financiera (NIIFs), con el objetivo de tener información relevante e importante para la toma de decisiones.

La Superintendencia del Mercado de Valores (SMV), es una fuente de riqueza de información económica, financiera, cotización de las acciones, responsabilidad social, memoria, etc., hay más de 200 empresas que cotizan en Bolsa.

Hemos tomado mucha información que está disponible en la SMV, para el desarrollo del presente libro, que esperamos sea de mucha utilidad.

Se tomaron 9 empresas como fuente de estudio y análisis, y a cada una de ella se le comparó con la competencia, es así que Alicorp compite con Gloria; Casa Grande con Cartavio; Cemento Pacasmayo con Cemento Lima, y Minera Buenaventura con Minera la Poderosa, y por último Backus.....que no tiene competencia, y es la más RENTABLE.

Hemos actualizado algunos capítulos, principalmente los capítulos 2,5 y 6. La información de los Estados Financieros y su análisis son hasta el año 2021. En gran parte, el contenido es el mismo. Se tiene información de las 9 empresas tomadas como muestras, de los últimos 5 años.

Se presentan cuadros resúmenes, para que se pueda mirar la evolución de los últimos años, como lo sugiere Warren Buffett, antes de tomar una decisión de inversión.

Hemos realizado un esfuerzo para que la segunda edición sea fácil de entender y aplicar en los análisis que tenga que hacer el lector para la empresa donde labora, y apoyar el crecimiento de la misma y crear valor.

EL AUTOR

AGRADECIMIENTO

Estoy muy agradecido con todos mis alumnos de los cursos de Finanzas y Matemática Financiera, por sus aportes, corrección y críticas, para esta SEGUNDA EDICIÓN, en especial a Víctor Aguilar, Marina Rojas, Royeri Guarniz, Nicolás Plasencia, Alonso Acosta, Fanny Cancho, Carolina Donett y a todos mis alumnos y ex alumnos de Finanzas

DEDICATORIA

Para mis dos amores: Imanol y Lucca, mis dos bebés que los adoro

Para mi Mamita Yola, que desde el cielo me cuida y protege.



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 necesitan 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 préstamos
- 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 encuentran 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 • Cédulas 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 mismo 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 un 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 el 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.

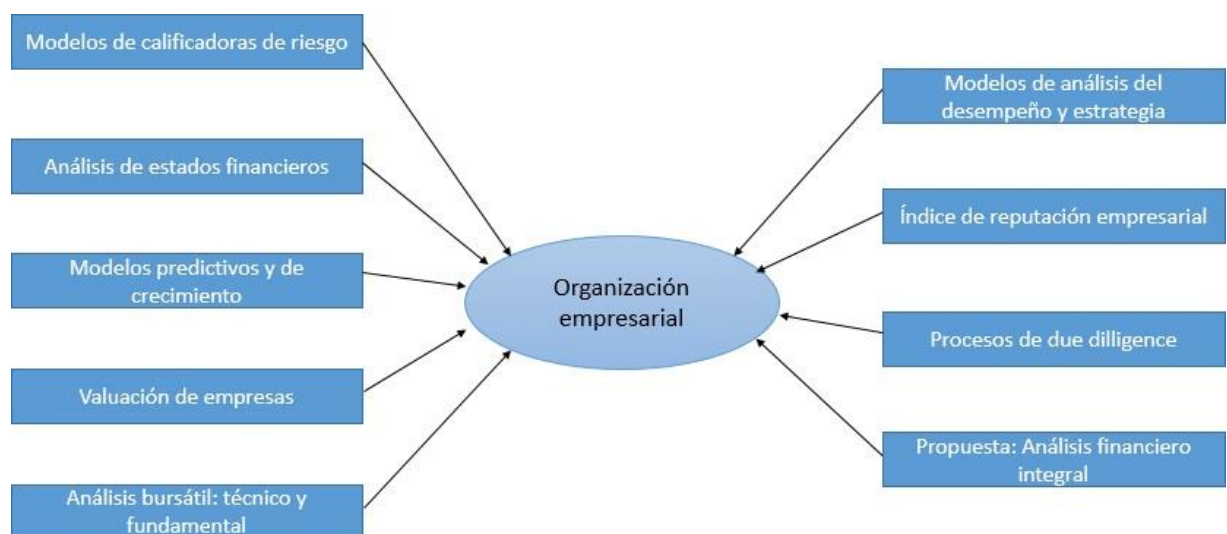


Figura 1.3 Análisis financiero de una organización empresarial.

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 • Reprtrak • Coeficiente de reputación corporativa

Figura 1.4 Modelos de análisis financiero

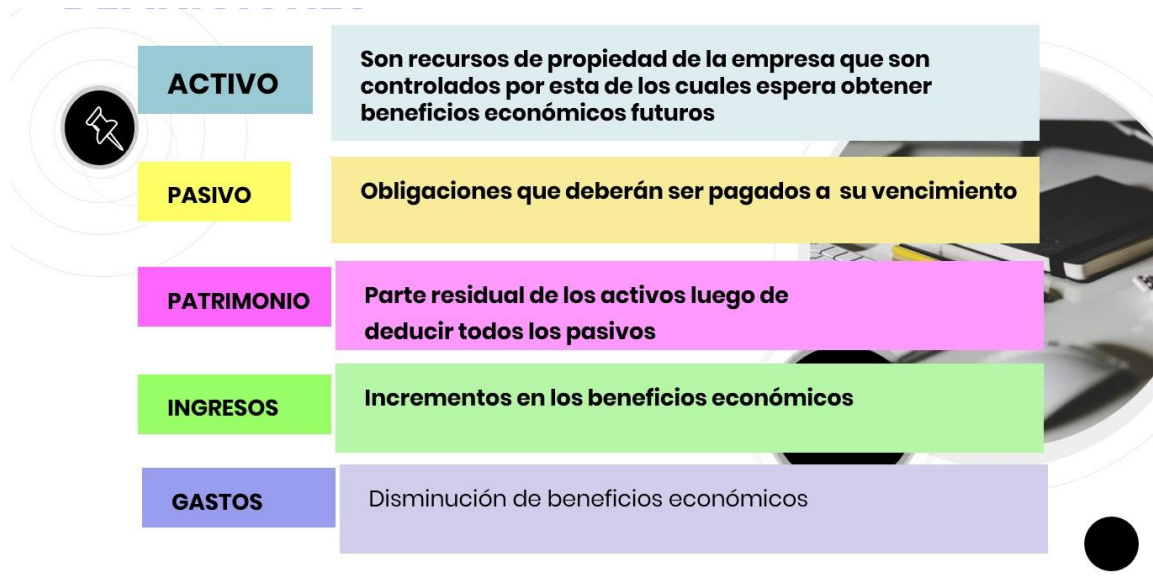
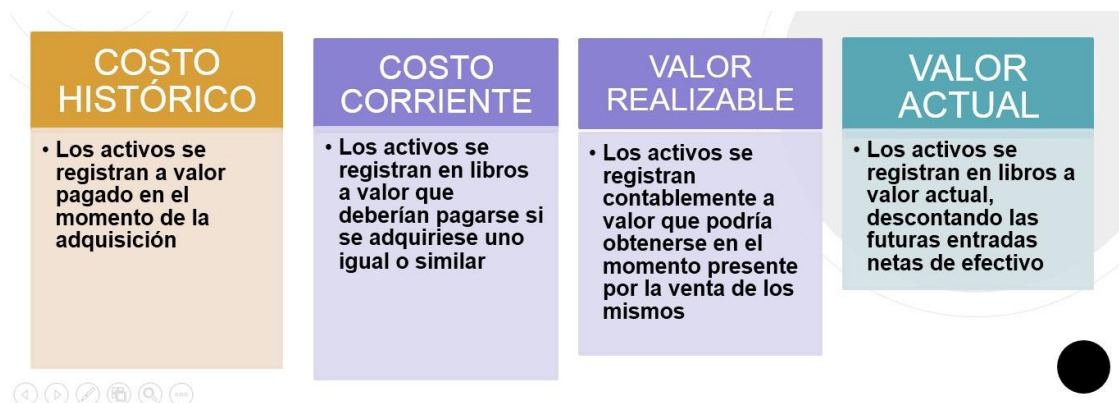
2. ESTADOS FINANCIEROS

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

2.4. ESTADOS FINANCIEROS



Son reportes que proporcionan información financiera producto de las actividades de la empresa

- Estado de situación financiera
- Estado de resultados
- Estados de cambios en el patrimonio neto
- Estado de flujo de efectivo
- Notas a los estados financieros



Encabezado de los Estados Financieros

- Nombre de la empresa
- Nombre del estado financiero
- Fecha
- Moneda

El registro de las operaciones se basa en dos conceptos básicos

- ECUACIÓN CONTABLE

$$\text{ACTIVO} = \text{PASIVO} + \text{PATRIMONIO}$$
- PARTIDA DOBLE

Toda operación contable afecta al menos dos cuentas

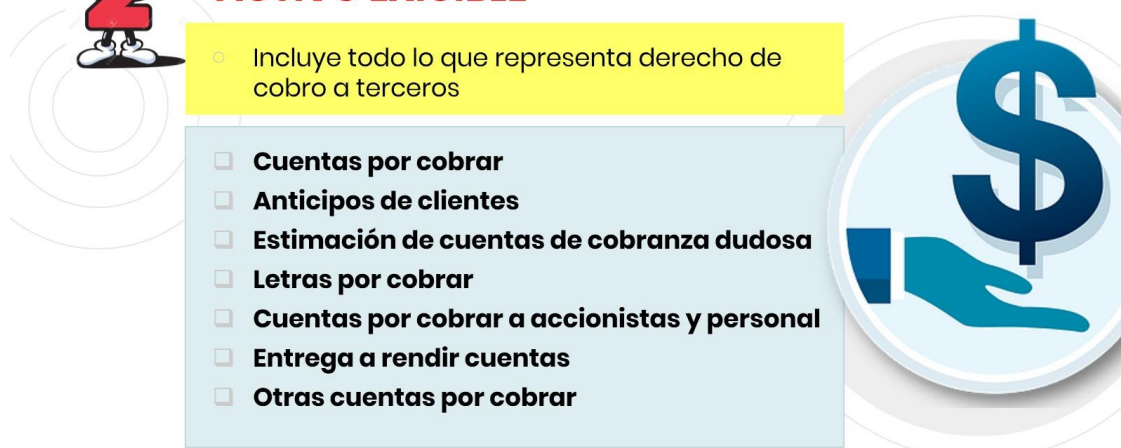
2.5. ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA



ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA

Muestra la situación financiera de la empresa, los recursos que posee, las obligaciones contraídas para financiar dichos recursos

2.5.1. Activo

**ACTIVO CORRIENTE****ACTIVO EXIGIBLE**



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 transporte
- ☐ 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

$$\text{DEPRECIACIÓN} = (\text{COSTO} - \text{VALOR DE RESCATE}) / \text{VIDA UTIL}$$





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

$$\text{AMORTIZACIÓN} = \text{COSTO} / \text{VIDA UTIL}$$



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



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 estas 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

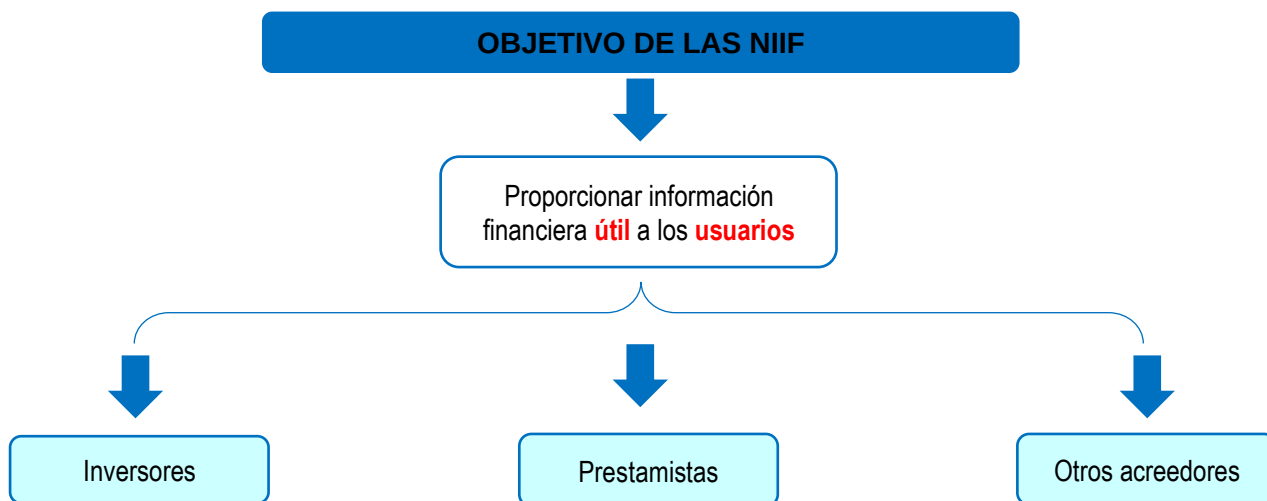
Capítulo

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:



1.2. CARACTERÍSTICAS CUALITATIVAS DE LA INFORMACIÓN FINANCIERA ÚTIL

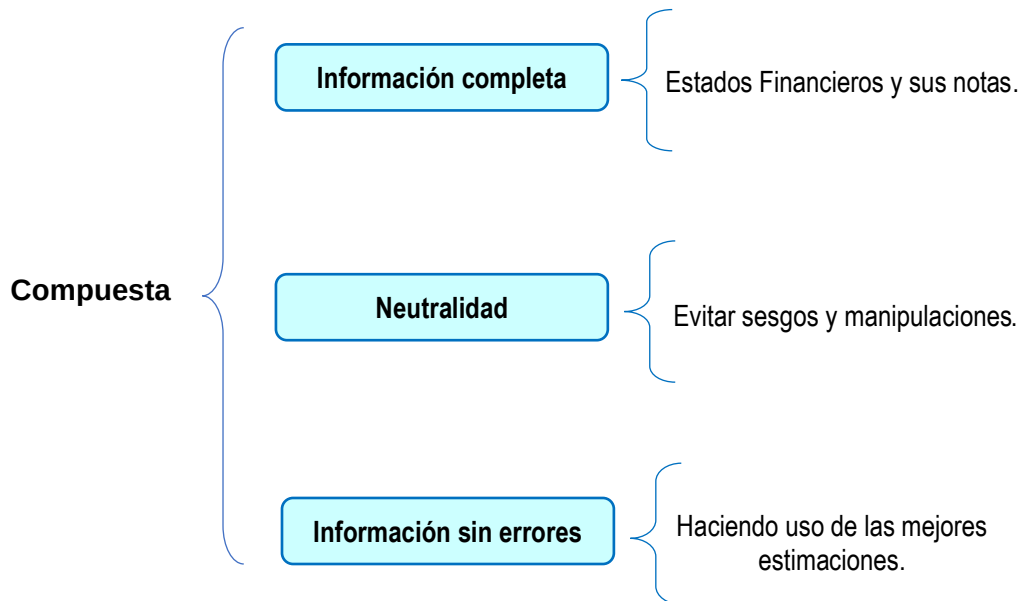
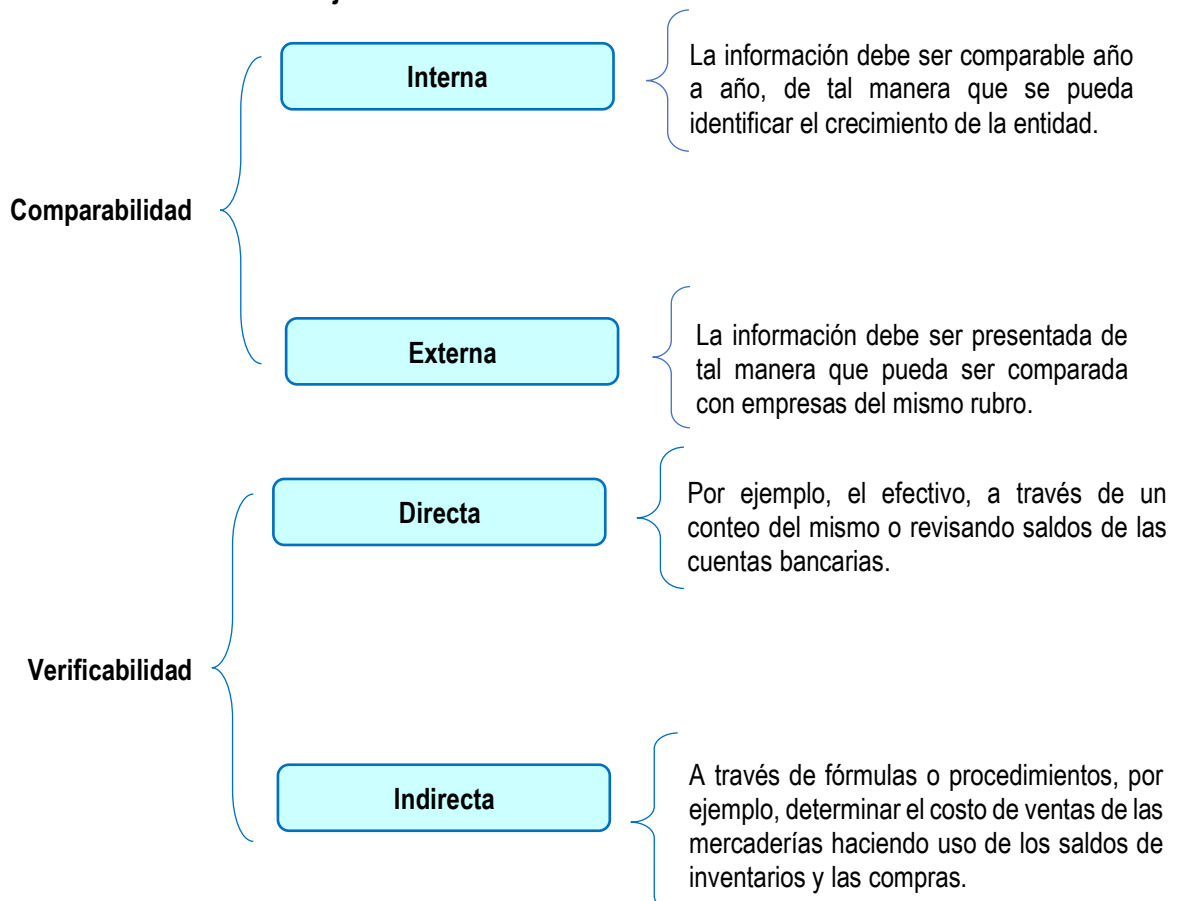
Si la información financiera ha de ser útil, debe ser relevante y debe presentar fielmente lo que pretende demostrar. La utilidad de la información financiera se mejora si es **comparable, verificable, clara, suficiente y oportuna**.

Características cualitativas fundamentales❖ **Relevancia o Materialidad**

La información es material o tiene importancia relativa si su omisión o expresión inadecuada puede influir en las decisiones que los usuarios adoptan a partir de la información financiera de una empresa que informa.

❖ **Representación Fiel**

Para ser útil, la información financiera debe no sólo representar los fenómenos relevantes, sino que también representar de forma fiel la esencia de los fenómenos que pretende presentar.

**Características cualitativas de mejora**

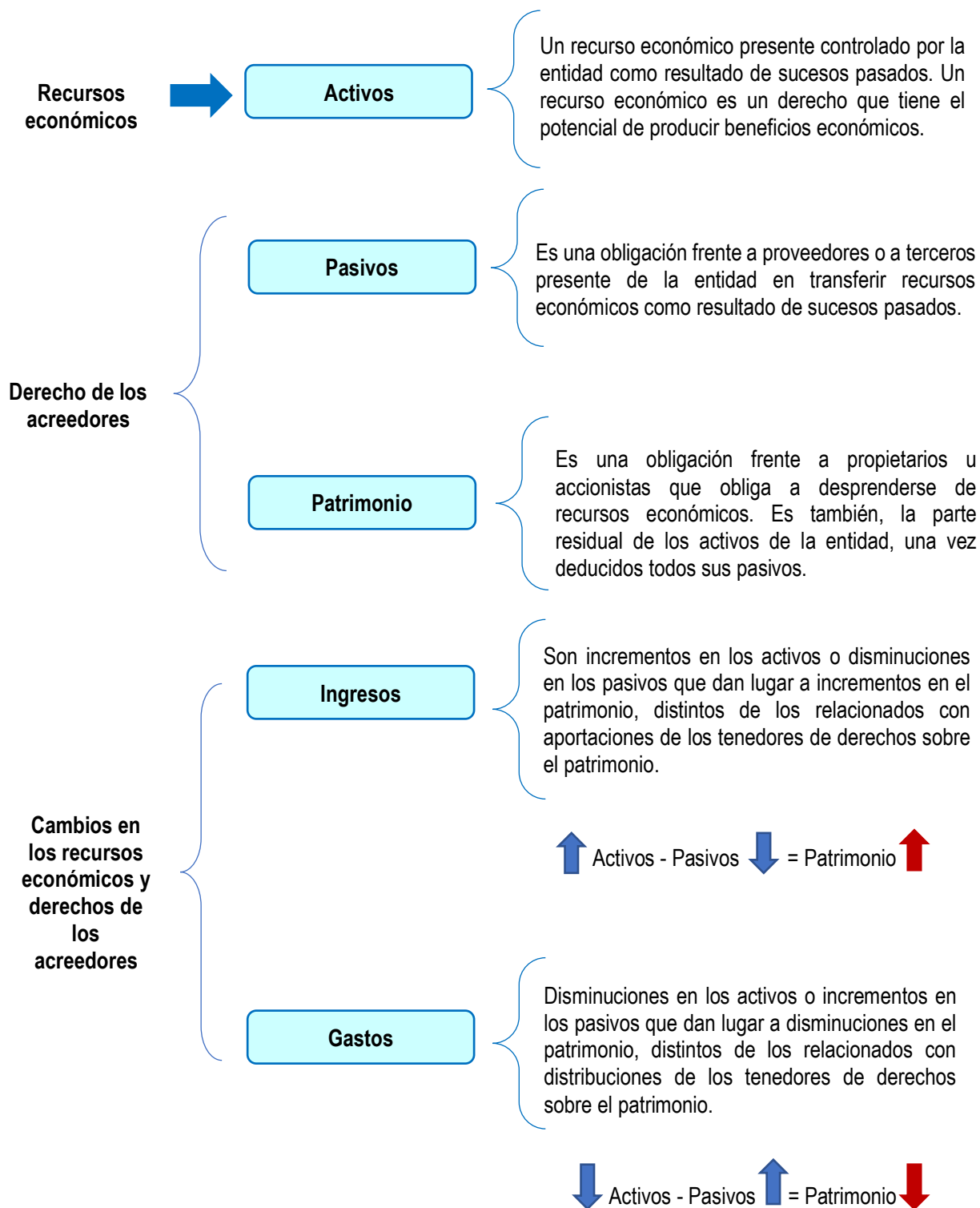
Oportunidad: La información contable debe estar disponible en el momento en que sea requerida.

Comprensible: La información debe presentarse de manera clara y precisa.

1.3. EL PAPEL DE LOS ESTADOS FINANCIEROS

Los informes financieros con propósito general proporcionan información sobre los recursos económicos de la entidad, los derechos de los acreedores y los cambios en que se producen en dichos recursos económicos.

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:



1.4. RECONOCIMIENTO

El reconocimiento es el proceso de captar, para su inclusión en el estado de situación financiera o en el estado (O estados) de resultados, 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.
- ✓ Información que dé lugar a beneficios que exceden el costo de proporcionar esa información.

1.5. 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.

1.6. MEDICIÓN

Las bases de medición pueden clasificarse como:

1. **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.
2. **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.

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.
- ✓ 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 un 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.
- ✓ 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.
- ✓ **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.

1.7. 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 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.
- ✓ Utilizar los objetivos y principios de presentación e información a revelar en lugar de reglas que podrían conducir a un cumplimiento puramente mecánico.

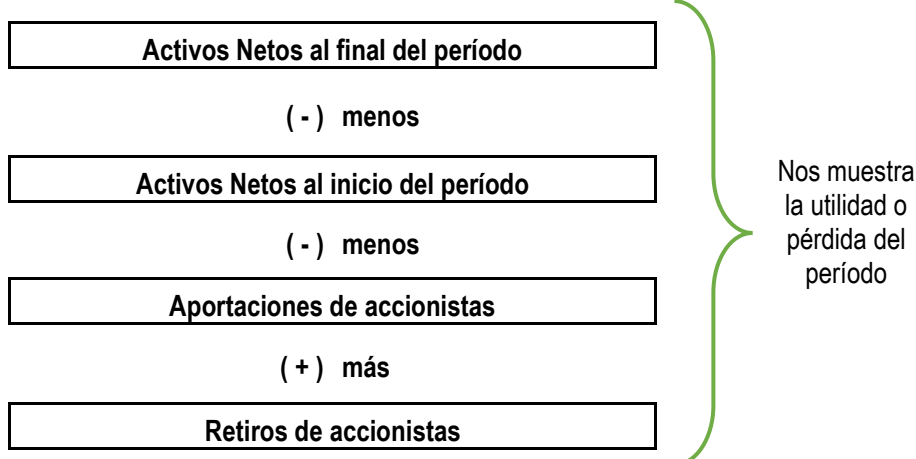
La información referida al futuro se proporciona, en ocasiones, fuera de los estados financieros, por ejemplo, en las notas a los estados financieros. La información proporcionada en las notas a los estados financieros incluye:

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

1.8. MANTENIMIENTO DE CAPITAL

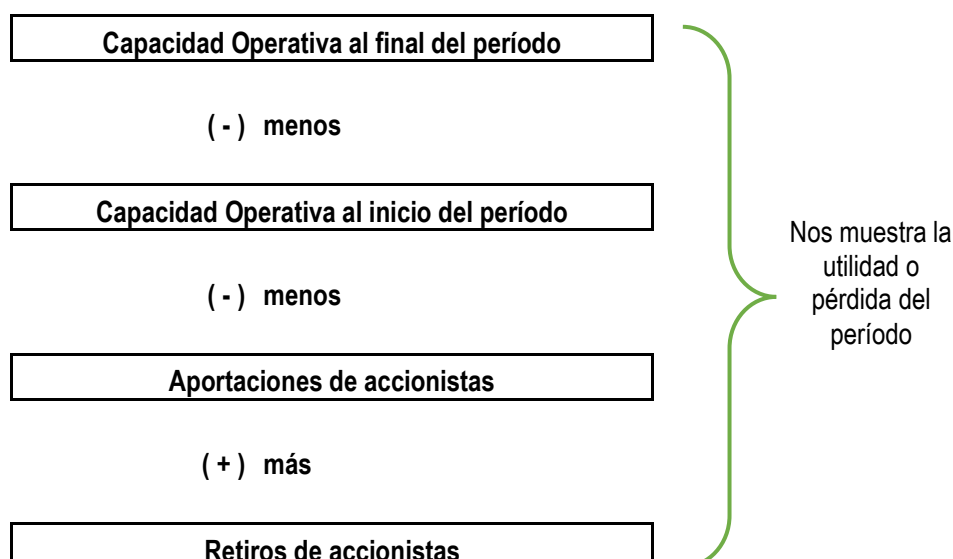
a. Mantenimiento Financiero del Capital

Bajo este concepto se obtiene ganancia sólo si el importe financiero (O monetario) de los activos netos al final del periodo excede al importe financiero (O monetario) de los activos netos al principio ese periodo después de excluir las aportaciones de los propietarios y las distribuciones hechas a ellos en ese periodo. El mantenimiento del capital financiero puede ser medido en unidades monetarias nominales o en unidades de poder adquisitivo constante.



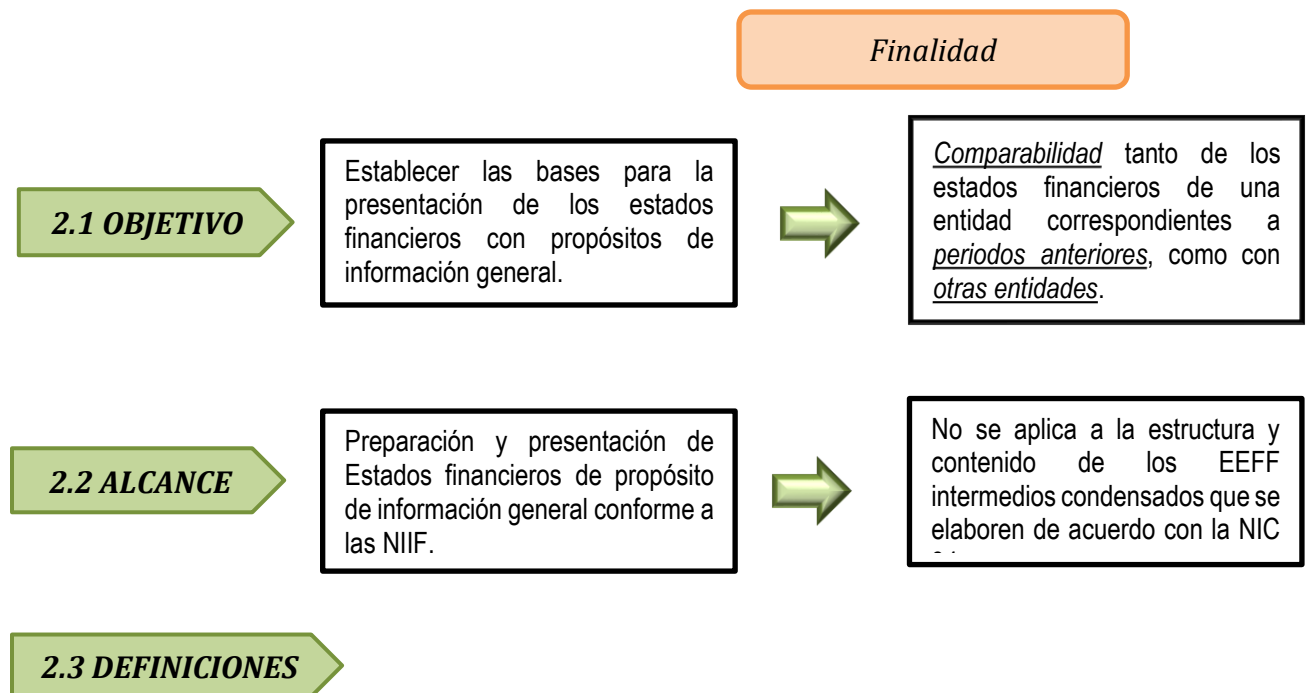
b. Mantenimiento Físico del Capital

Bajo este concepto se obtiene ganancia sólo si la capacidad productiva en términos físicos (O capacidad operativa) de la entidad al final del periodo (O los recursos o fondos necesarios para conseguir esa capacidad) excede a la capacidad productiva en términos físicos al principio del periodo, después de excluir las aportaciones de los propietarios y las distribuciones hechas a ellos durante ese periodo.



1.9. A TENER EN CUENTA:

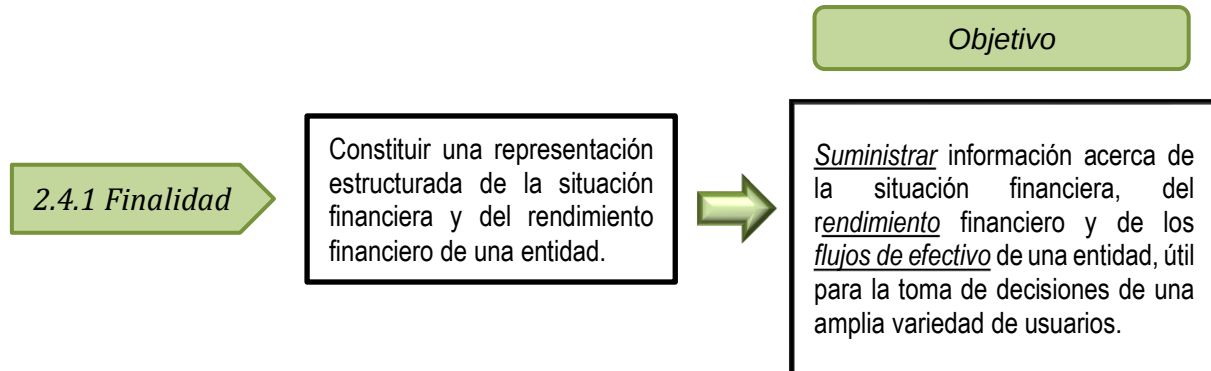
El Consejo del IASC reconoce que, en un número limitado de casos, puede haber un conflicto entre el Marco Conceptual y alguna Norma Internacional de Contabilidad. En tales casos, los requisitos fijados en la Norma afectada prevalecen sobre las disposiciones del Marco Conceptual. No obstante, como el 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 01:**PRESENTACIÓN DE ESTADOS FINANCIEROS****(NIC 01)**

- **ESTADOS FINANCIEROS DE PROPÓSITO GENERAL:** Pretenden cubrir las necesidades de usuarios que no están en condiciones de exigir informes.
- **IMPRACTICABLE:** Se da cuando la entidad no puede aplicar un requisito tras hacer todos los esfuerzos razonables para hacerlo.
- **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.
- **MATERIALIDAD O IMPORTANCIA RELATIVA:** Es cuando la omisión o inexactitud de una información puede influir en las decisiones económicas tomadas por los usuarios.
- **NIIF:** Normas e interpretaciones emitidas por el Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad (IASB) NIIF / NIC / CINIIF / SIC.
- **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.
- **PROPIETARIOS:** Son poseedores de instrumentos clasificados como patrimonio.

- **RESULTADO DEL PERIODO:** Es el total de ingresos menos los gastos.
- **RESULTADO INTEGRAL TOTAL:** Es el cambio en el patrimonio durante un periodo, que proceden de transacciones.

2.4 ESTADOS FINANCIEROS



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.
- ✓ 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.

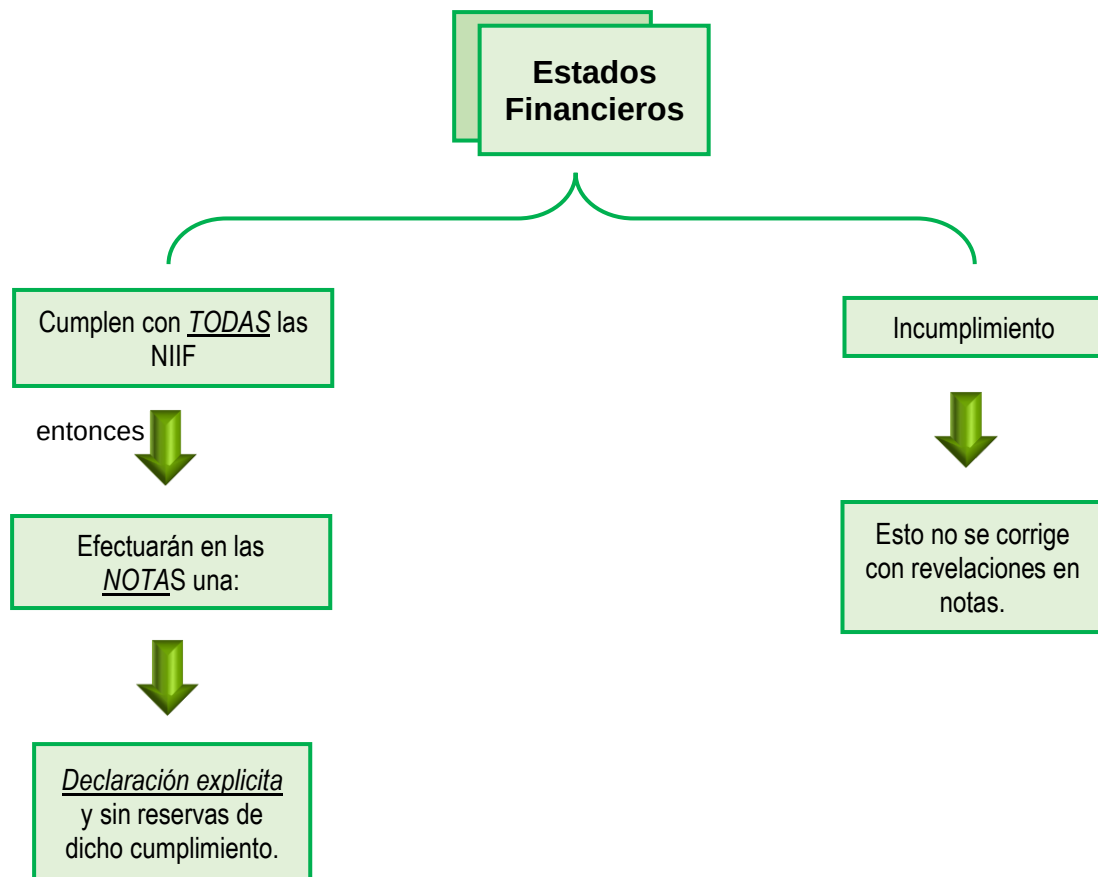
Una entidad presentará con el mismo nivel de importancia todos los estados financieros que forman un juego completo de estados financieros.

2.4.3. Características Generales

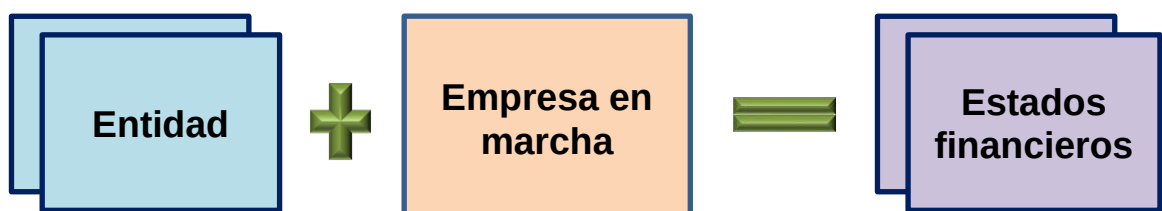
a) PRESENTACIÓN RAZONABLE Y CUMPLIMIENTO DE LAS NIIF

Los estados financieros deberán presentar razonablemente la situación y el rendimiento financieros, 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. 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.

Cumplimiento de las NIIF



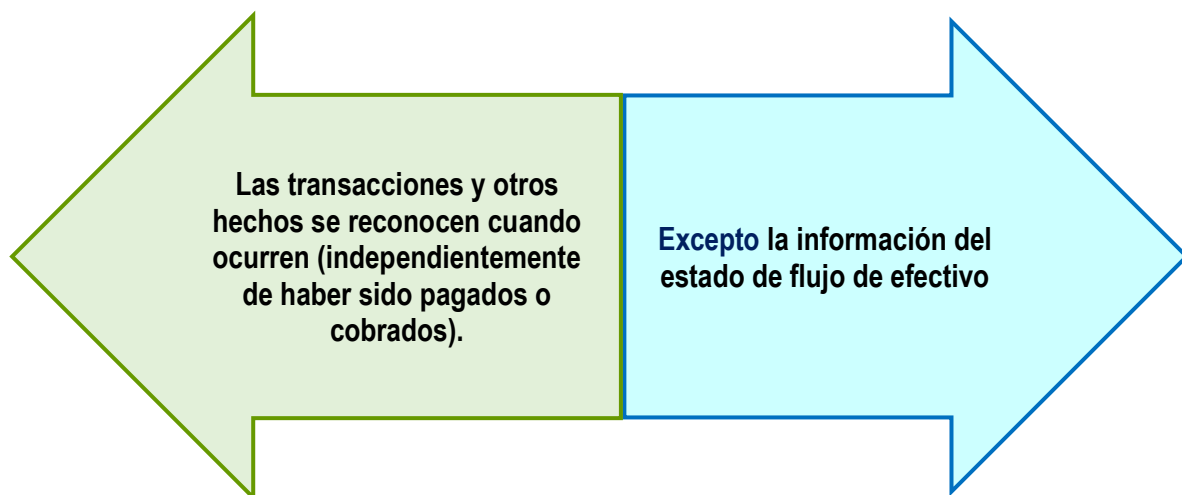
b) HIPÓTESIS DE NEGOCIO EN MARCHA



Al elaborar los estados financieros, la gerencia evaluará a capacidad que tiene la entidad para continuar en funcionamiento.

- ✓ 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.

c) BASE CONTABLE DE ACUMULACIÓN (DEVENGO)



d) MATERIALIDAD O IMPORTANCIA RELATIVA Y AGREGACIÓN DE DATOS



e) COMPENSACIÓN**f) FRECUENCIA DE LA INFORMACIÓN**

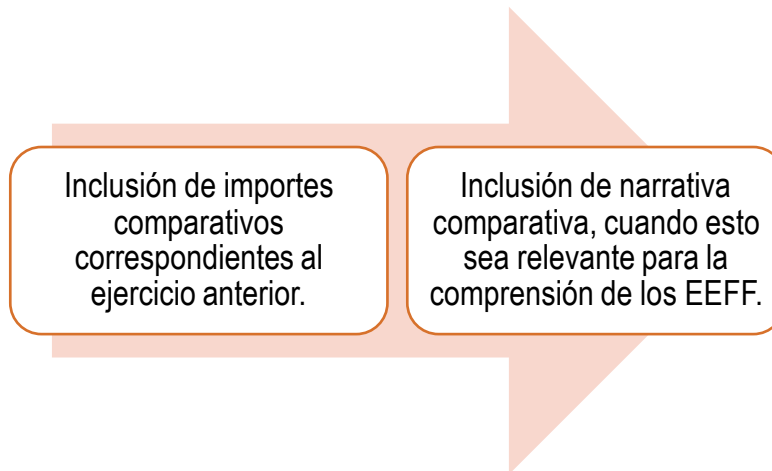
Una entidad presentará un juego completo de estados financieros (Incluyendo información comparativa) al menos una vez al año. Cuando una entidad cambie el cierre del periodo sobre el que informa y presente los estados financieros para un periodo contable superior o inferior a un año, revelará, además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

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

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.

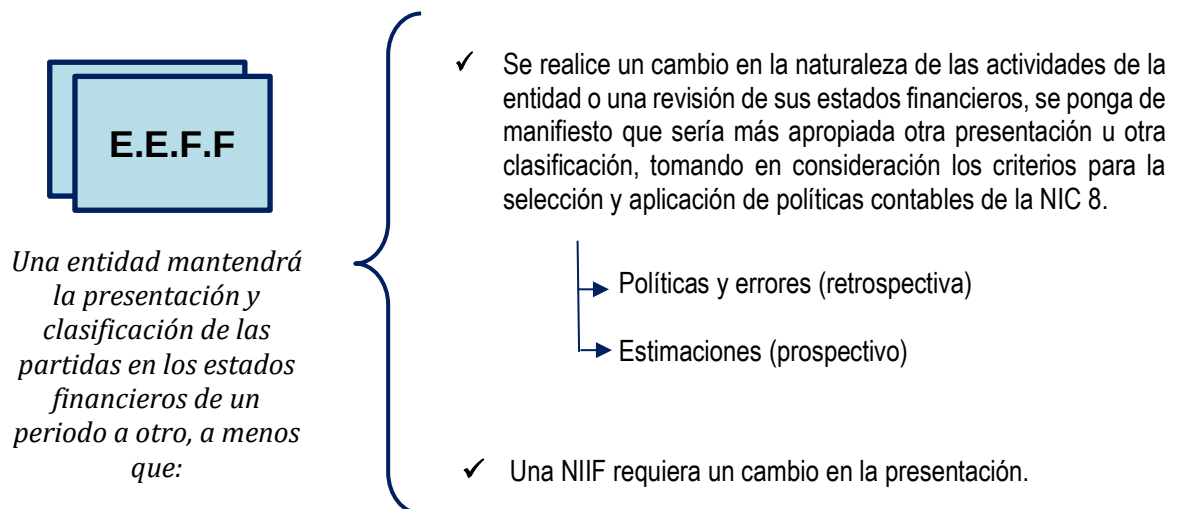
Así mismo se debe tener en consideración que algunas empresas prefieren informar, por razones prácticas, sobre intervalos diferentes de tiempo, por ejemplo, utilizando ejercicios de 52 semanas, ya que, es poco probable que los estados financieros resultantes difieran de forma significativa, de los que se hubieran presentado para el año completo.

g) INFORMACIÓN COMPARATIVA



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.

h) UNIFORMIDAD 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.

2.5.1 Identificación 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 un lugar destacado, y se repetirán cuantas veces sea necesario para una correcta comprensión de la información presentada:

- El nombre, u otro tipo de identificación, de la empresa.
- Si los estados financieros pertenecen a una sola empresa o a un grupo de empresas.
- La fecha de cierre o el periodo de tiempo cubierto por el estado financiero, según resulte apropiado en función de la naturaleza del mismo.
- La moneda en la que se presenta la información.
- El nivel de precisión utilizado en la presentación de las cifras de los estados financieros (Millones, miles, etc.).

Estos requisitos exigidos 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.

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.

A. 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:

- ✓ 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.
- ✓ 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.
- ✓ 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:

- ✓ Se espera liquidar en el curso normal de la operación de la empresa.
- ✓ 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:

- ✓ El plazo original de los mismos fue por un período mayor de doce meses.
- ✓ La empresa tiene la intención de refinanciar los préstamos a largo plazo.
- ✓ 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.

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.

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

- ✓ El número de acciones autorizadas para su emisión.
- ✓ El número de acciones emitidas y pagadas totalmente, así como las emitidas, pero aún no pagadas en su totalidad.
- ✓ El valor nominal de las acciones, o el hecho de que no poseen valor nominal.
- ✓ Una conciliación entre el número de acciones en circulación al principio y al final del período.
- ✓ Los derechos, preferencias y restricciones correspondientes a las acciones, incluyendo los que corresponden a la percepción de dividendos y al reembolso del capital.
- ✓ Las acciones que son poseídas por la misma empresa, o bien por sus subsidiarias o asociadas.
- ✓ Las acciones reservadas para emisión por causa de la existencia de opciones o contratos de venta, describiendo las condiciones e importes correspondientes.

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.

B. 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:

- ✓ Resultados.
- ✓ Otro resultado integral total.
- ✓ 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:



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.

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.
- i) Ganancia o pérdida neta del periodo.

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

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:

- ✓ No se reclasificarán posteriormente al resultado del periodo.
- ✓ 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.

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.
- 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.

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.

C. 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.
- 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. 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.
- Transacciones con los propietarios.

D. ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO

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 para utilizar estos flujos.

E. NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS

Las notas:

- Presentarán información acerca de las bases para la preparación de los estados financieros, y sobre las políticas contables específicas.
- Revelarán la información requerida por las NIIF que no haya sido incluida en otro lugar de los estados financieros.
- 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.

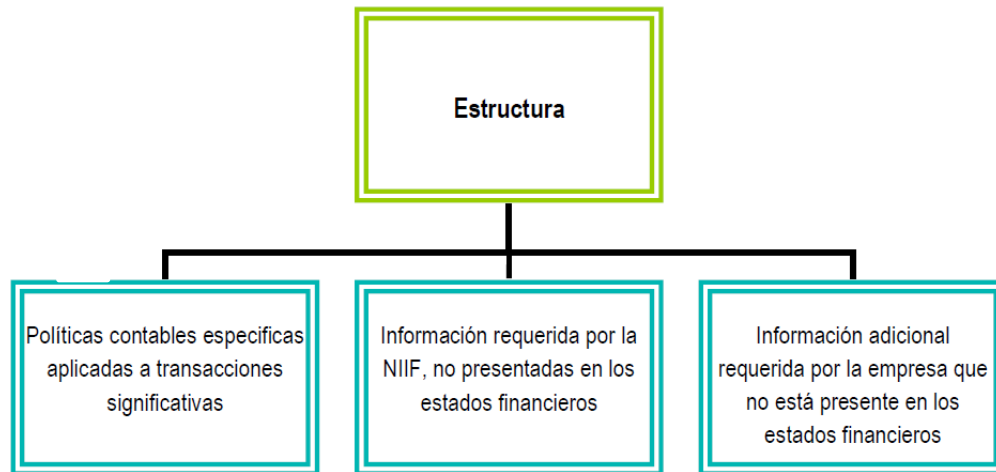
Una entidad presentara las notas en el siguiente orden:

1. Una declaración de cumplimiento con las NIIF.
2. Las políticas contables significativas aplicadas.
3. Información de apoyo para las partidas presentadas en los estados financieros en el mismo orden en que se presenta cada estado y cada partida.
4. Cualquier otra información a revelar (Por ejemplo, pasivos contingentes y compromisos contractuales no reconocidos e información de carácter no financiero).

Información a revelar sobre políticas contables:

Una entidad revelará sus políticas contables significativas incluyendo:

- La base o bases de medición utilizada para elaborar los estados financieros.
- Las otras políticas contables utilizadas que sean relevantes para la comprensión de los estados financieros.



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 sujeta a requerimientos externos de capital, la naturaleza de ellos y la forma en que se incorporan en la gestión de capital.
- 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.

Otra información a revelar 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.

- b) 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);
- c) Una descripción de la naturaleza de las operaciones de la entidad, así como de sus principales actividades;
- d) El nombre de la controladora directa y de la controladora última del grupo; y
- e) Si es una entidad de vida limitada, información sobre la duración de la misma.

EJEMPLOS DE ESTADOS FINANCIEROS QUE CUMPLEN CON EL MARCO CONCEPTUAL Y LA NIC 1

Fuente: SMV.

Alicorp S.A.A.			
Estado separado de resultados			
Por los años terminados al 31 de diciembre de 2020 y de 2019			
	Nota	2020 S/(000)	2019 S/(000)
Ventas a terceros		5,098,976	4,554,832
Ventas a partes relacionadas	36(a)	174,524	132,698
	6	5,273,500	4,687,530
Costo de ventas	7	(3,951,848)	(3,358,660)
Utilidad bruta		1,321,652	1,328,870
Gastos de ventas y distribución	8	(505,649)	(417,434)
Gastos administrativos	9	(445,117)	(387,455)
Resultado de operaciones con derivados de materias primas	34(c)	155	(7,233)
Otros ingresos y gastos, neto	11	30,534	34,246
Utilidad operativa		401,575	550,994
Ingresos financieros	12	18,646	27,054
Gastos financieros	13	(242,926)	(256,642)
Diferencia de cambio neta	39(b)(i)	(326)	15,467
Participación en los resultados netos de subsidiarias y asociada	22(d)	213,116	245,021
Utilidad antes del impuesto a las ganancias		390,085	581,894
Impuesto a las ganancias	32(a)(d)	(62,692)	(105,666)
Utilidad neta		327,393	476,228

Alicorp S.A.A.

Estado separado de situación financiera

Al 31 de diciembre de 2020 y de 2019

	Nota	2020 S/(000)	2019 S/(000)	Nota	2020 S/(000)	2019 S/(000)
Activo						
Activo corriente						
Efectivo y equivalente de efectivo	15	123,082	185,994			
Cuentas por cobrar comerciales, neto	16	530,867	732,052			
Fondo de garantía para operaciones con derivados	17	7,828	-			
Otras cuentas por cobrar, neto	18	11,354	9,732			
Cuentas por cobrar a partes relacionadas	36(b)	395,821	247,111			
Anticipos a proveedores	18(d)	22,347	33,487			
Activo por impuesto a las ganancias	32(b)	28,023	-			
Instrumentos financieros derivados	34(b)	11,274	2,628			
Inventarios, neto	19	785,670	591,576			
Otros activos no financieros	20	24,602	9,022			
		<u>1,940,868</u>	<u>1,811,302</u>			
Activos clasificados como mantenidos para la venta, neto	21	9,862	9,917			
Total activo corriente		<u>1,950,730</u>	<u>1,821,219</u>			
Activo no corriente						
Cuentas por cobrar a partes relacionadas	36(b)	28,492	60,840			
Otras cuentas por cobrar, neto	18	22,568	22,562			
Instrumentos financieros derivados	34(b)	23,213	11,767			
Otros activos financieros		6,588	342			
Inversiones contabilizadas aplicando el método de participación	22	5,290,624	4,999,756			
Propiedades, planta y equipo, neto	23	1,159,755	1,136,008			
Activos intangibles, neto	24	427,286	264,043			
Activos por derecho de uso, neto	25	276,154	265,040			
Plusvalía	26	154,739	154,739			
		<u>7,389,419</u>	<u>6,915,097</u>			
Total activo no corriente		<u>7,389,419</u>	<u>6,915,097</u>			
Total activo		<u>9,340,149</u>	<u>8,736,316</u>			
Activo y patrimonio neto						
Activo corriente						
Otros pasivos financieros	27	62,263	288,426			
Cuentas por pagar comerciales	28	2,025,896	1,488,623			
Otras cuentas por pagar	29	72,123	69,496			
Cuentas por pagar a partes relacionadas	36(b)	316,206	214,253			
Beneficios a los empleados	30	102,536	109,579			
Instrumentos financieros derivados	34(b)	4,199	13,613			
Pasivos por impuesto a las ganancias	32(b)	-	12,529			
Provisiones	31	57,003	44,888			
		<u>2,640,226</u>	<u>2,241,407</u>			
Total pasivo corriente		<u>2,640,226</u>	<u>2,241,407</u>			
Activo no corriente						
Otros pasivos financieros	27	3,026,559	3,029,616			
Pasivo por impuesto a las ganancias diferido	32(c)	27,795	38,788			
		<u>3,054,354</u>	<u>3,068,404</u>			
Total pasivo no corriente		<u>3,054,354</u>	<u>3,068,404</u>			
Total pasivo		<u>5,694,580</u>	<u>5,309,811</u>			
Patrimonio	33					
Capital emitido		847,192	847,192			
Acciones de inversión		7,388	7,388			
Otras reservas de capital		169,309	165,369			
Resultados acumulados		2,540,993	2,415,275			
Otras reservas de patrimonio		80,687	(8,719)			
		<u>3,645,569</u>	<u>3,426,505</u>			
Total patrimonio		<u>3,645,569</u>	<u>3,426,505</u>			
Total pasivo y patrimonio		<u>9,340,149</u>	<u>8,736,316</u>			

Leche Gloria S.A.

Estado separado de resultados integrales

Por los años terminados el 31 de diciembre de 2020 y de 2019

	Nota	2020 S/(000)	2019 S/(000)
Ventas netas de bienes y servicios	2.2(p) y 18	3,618,774	3,425,308
Costo de ventas de bienes y servicios	2.2(q) y 19	(2,879,305)	(2,785,260)
Utilidad bruta		739,469	640,048
Otros ingresos operativos	2.2 (p) y 23	32,069	28,613
Gastos de venta y distribución	2.2 (q) y 20	(242,776)	(279,685)
Gastos de administración	2.2 (q) y 21	(150,825)	(133,611)
Utilidad operativa		377,937	255,365
Ingresos financieros	2.2 (p) y 24	9,756	9,493
Gastos financieros	2.2 (q) y 24	(31,282)	(50,359)
Diferencia de cambio, neta	2.2(b.2) y 29(b)	874	(201)
Utilidad antes de impuesto a las ganancias		357,285	214,298
Gasto por impuesto a las ganancias	2.2(n) y 16(b)	(113,545)	(67,781)
Utilidad neta del ejercicio		243,740	146,517
Otros resultados integrales		-	-
Total resultados integrales		243,740	146,517
Utilidad neta básica y diluida por acción común y de inversión, en soles	2.2(s) y 27	0.578	0.348
Número de acciones en circulación	2.2(s) y 27	421,619	421,619

Estado separado de situación financiera

Al 31 de diciembre de 2020 y de 2019

	Notas	2020 S/(000)	2019 S/(000)	Notas	2020 S/(000)	2019 S/(000)
Activo						
Activo corriente						
Efectivo y equivalentes de efectivo	2.2(d) y 3	93,944	49,226	2.2(a) y 12	75,000	110,604
Cuentas por cobrar comerciales, neto	2.2(a) y 4	270,800	300,090	2.2(a) y 13	289,932	284,713
Porción corriente de cuentas por cobrar a relacionadas	2.2(a) y 28(a)	171,697	198,984	2.2(a) y 28(a)	99,476	77,529
Porción corriente de otras cuentas por cobrar, neto	2.2(a) y 5	23,588	34,337	2.2(a) y 14	345,102	323,607
Inventarios, neto	2.2(e) y 6	565,307	690,527	2.2(k.2) y 15	5,309	6,166
Publicidad pagada por adelantado y otros		12,095	8,326			
Total activo corriente		1,137,431	1,281,490		814,819	802,619
Activo no corriente						
Cuentas por cobrar a relacionadas a largo plazo	2.2(a) y 28(a)	225,991	151,330	2.2(a) y 12	395,000	805,000
Otras cuentas por cobrar, neto a largo plazo	2.2(a) y 5	59,053	193	2.2(k.2) y 15	9,656	14,847
Inversiones en subsidiarias y asociadas	2.2(f) y 7	115,391	113,279	2.2(n) y 16(a)	88,365	91,505
Propiedades de inversión	2.2(g) y 8	194,278	196,764		493,021	911,352
Propiedades, planta y equipo, neto	2.2(h) y 9	1,388,995	1,472,382		1,307,840	1,713,971
Activos por derecho en uso, neto	2.2(k.1) y 11	13,308	20,948			
Intangibles, neto	2.2(i) y 10	19,297	23,088			
Total activo no corriente		2,016,313	1,977,984		1,845,904	1,545,503
Total activo		3,153,744	3,259,474		3,153,744	3,259,474
Pasivo y patrimonio						
Pasivo corriente						
Porción corriente de pasivos financieros				2.2(a) y 12		
Cuentas por pagar comerciales				2.2(a) y 13		
Cuentas por pagar a relacionadas				2.2(a) y 28(a)		
Otros pasivos corrientes				2.2(a) y 14		
Porción corriente de pasivo por derecho en uso				2.2(k.2) y 15		
Total pasivo corriente						
Pasivo no corriente						
Pasivos financieros a largo plazo				2.2(a) y 12		
Pasivo por derecho en uso				2.2(k.2) y 15		
Pasivo por impuesto a las ganancias diferido, neto				2.2(n) y 16(a)		
Total pasivo no corriente						
Total pasivo						
Patrimonio neto						
Capital social				17		
Acciones de inversión						
Otras reservas de capital						
Resultados acumulados						
Total patrimonio neto						
Total pasivo y patrimonio neto						



3

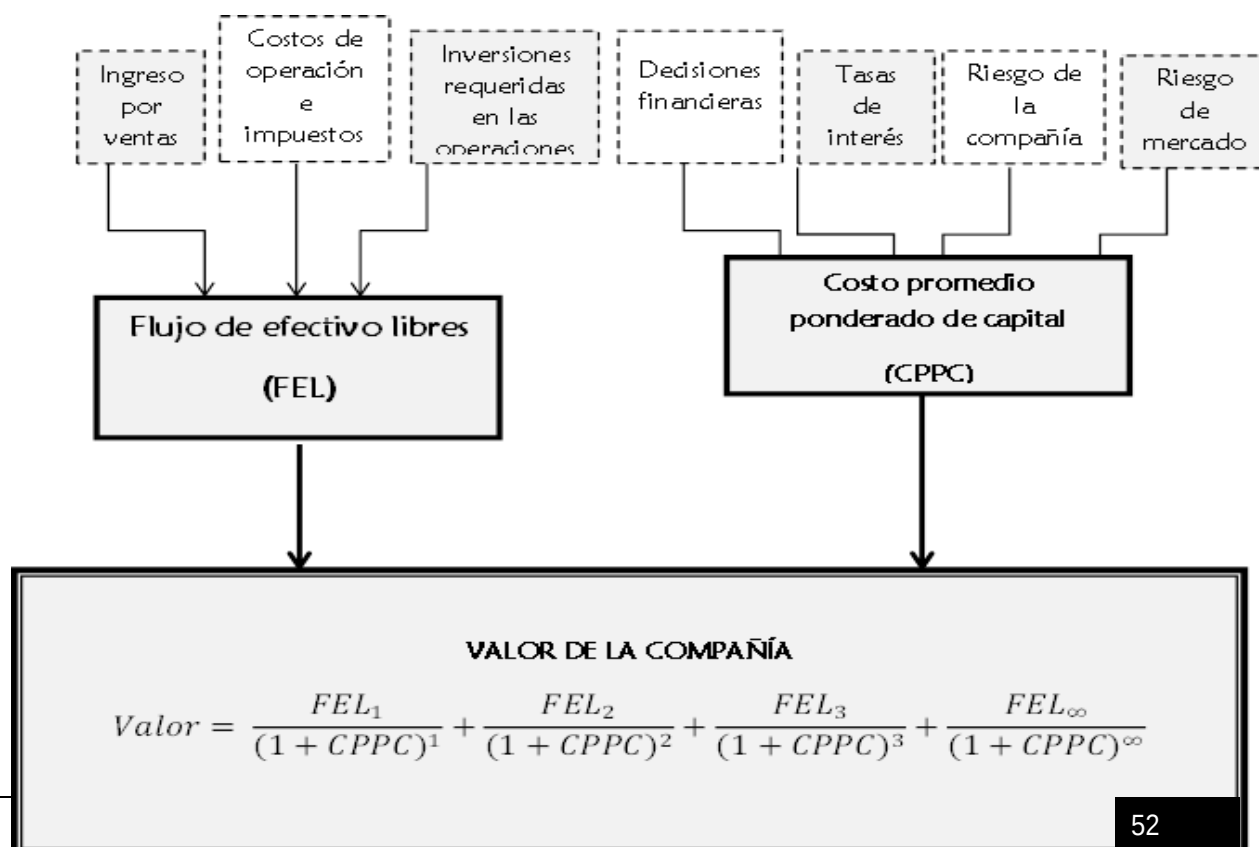
Capítulo

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

Según Gitman (2015), 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 gráfico 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 encuentran 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					
<i>Imanol S.A. Expresado en millones de nuevos soles</i>					
ACTIVO	2005	2004	PASIVO	2005	2004
Efectivo y equivalentes de Efectivo	10	15	Cuentas por pagar	60	30
Inversiones a corto plazo	0	65	Documentos por pagar	110	60
Cuentas por cobrar	375	315	Deudas Acumuladas	140	130
Inventarios	615	415			
			PASIVO CORRIENTE	310	220
			Bonos a largo Plazo	754	580
			PASIVO NO CORRIENTE	754	580
ACTIVO CORRIENTE	1,000	810	TOTAL PASIVO	1,064	800
			PATRIMONIO		
Activo Fijos Netos	1,000	870	Acciones Preferentes (400,000 acc)	40	40
			Acciones Comunes (500,000 acc)	130	130
ACTIVO NO CORRIENTE	1,000	870	Ganancias Retenidas	766	710
			TOTAL PATRIMONIO	936	880
TOTAL ACTIVO	2,000	1,680	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 pérdida. 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:

$$\begin{aligned}\text{Razón del circulante} &= \frac{\text{activo circulante}}{\text{pasivo circulante}} \\ &= \frac{\$1000}{\$310} = 3.2 \text{ veces}\end{aligned}$$

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

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.

$$\begin{aligned}\text{Razón rápida o del ácido} &= \frac{\text{activo circulante} - \text{inventarios}}{\text{pasivo circulante}} \\ &= \frac{\$385}{\$310} = 1.2 \text{ veces}\end{aligned}$$

$$\text{Promedio de la industria} = 2.1 \text{ veces}$$

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.

$$\begin{aligned} \text{Razón de rotación de inventario} &= \frac{\text{ventas}}{\text{existencias}} \\ &= \frac{\$3000}{\$615} = 4.9 \text{ veces} \end{aligned}$$

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

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.

$$\begin{aligned} \text{PPC} &= \frac{\text{cuentas por cobrar}}{\text{promedio de ventas diarias}} = \frac{\text{cuentas por cobrar}}{\text{ventas anuales}/365} \\ &= \frac{\$375}{\$3000/365} = \frac{\$375}{\$8.219} = 46 \text{ días} \end{aligned}$$

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:

$$\begin{aligned}\text{Razón de rotación del activo fijo} &= \frac{\text{ventas}}{\text{activo fijo neto}} \\ &= \frac{\$3000}{\$1000} = 3.0 \text{ veces}\end{aligned}$$

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.

$$\begin{aligned}\text{Razón de rotación del activo total} &= \frac{\text{ventas}}{\text{activo total}} \\ &= \frac{\$3000}{\$2000} = 1.5 \text{ veces}\end{aligned}$$

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 cuanto 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 bajas 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.

$$\begin{aligned}\text{Razón de pasivo} &= \frac{\text{total pasivo}}{\text{total activo}} \\ &= \frac{\$300 + \$754}{\$2000} = \frac{\$1064}{\$2000} = 53.2\%\end{aligned}$$

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

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 (UAI en la tabla) entre los cargos por intereses:

$$\begin{aligned}\text{Razón de cobertura de interés (RCI)} &= \frac{\text{UAI}}{\text{cargos por intereses}} \\ &= \frac{\$283.8}{\$88} = 3.2 \text{ veces}\end{aligned}$$

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

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:

$$\begin{aligned}\text{Margen de utilidad sobre ventas} &= \frac{\text{utilidad neta disponible a los a.c.}}{\text{ventas}} \\ &= \frac{\$113.5}{\$3000} = 3.8 \%\end{aligned}$$

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

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:

$$\begin{aligned}\text{Rendimiento sobre el activo} &= \text{ROA} = \frac{\text{U.N disponible para los a.c.}}{\text{total activo}} \\ &= \frac{\$113.5}{\$2000} = 5.7 \%\end{aligned}$$

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

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**:

$$\begin{aligned}\text{Rendimiento sobre el capital social} &= ROE = \frac{\text{U.N disponible para los a.c}}{\text{capital social}} \\ &= \frac{\$113.5}{\$896} = 12.7 \%\end{aligned}$$

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

Los accionistas invierten para obtener ganancias con su dinero y esta 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:

$$\begin{aligned}\text{Razón de precio/utilidades (P/U)} &= \frac{\text{precio por acción}}{\text{utilidades por acción}} \\ &= \frac{\$23.00}{\$2.27} = 10.1 \text{ veces}\end{aligned}$$

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

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.

$$\begin{aligned}\text{Precio/flujo de efectivo} &= \frac{\text{precio por acción}}{\text{flujo de efectivo por acción}} \\ &= \frac{\$23.00}{\$4.27} = 5.4 \text{ veces}\end{aligned}$$

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

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.

$$\begin{aligned}\text{Valor en libros por acción} &= \frac{\text{capital común}}{\text{acciones en circulación}} \\ &= \frac{\$896}{\$50} = \$17.92\end{aligned}$$

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:

$$\begin{aligned}\text{Razón de valor de mercado/valor en libros} &= \frac{\text{precio de mercado por acción}}{\text{valor en libros por acción}} \\ &= \frac{\$23.00}{\$17.92} = 1.3 \text{ veces}\end{aligned}$$

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

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	$\frac{\text{Activo circulante} - \text{Inventario}}{\text{Pasivo de corto plazo}}$	$\frac{(4\ 836 - 2\ 855)}{3\ 327}$	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	$\frac{\text{Costo de Ventas}}{\text{Inventarios}}$	$\frac{8\ 585}{2\ 855}$	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	$\frac{\text{Ventas}}{\text{Cuentas por Cobrar}}$	$\frac{11\ 075}{1\ 446}$	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	$\frac{\text{Costo de Ventas}}{\text{Cuentas por pagar}}$	$\frac{8\ 585}{2\ 950'}$	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	$\frac{Ventas}{Activos\ Totales}$	$\frac{11\ 075}{9\ 828}$	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	$\frac{Activo\ Total}{Ventas}$	$\frac{9\ 828}{11\ 075}$	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	$\frac{\text{Pasivo Total}}{\text{Capital Contable}}$	$\frac{4\ 827}{5\ 001}$	0.97

Esta razón muestra que el pasivo total equivale a 97% del capital contable; también se dice que los acreedores, proveedores y otros tienen 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 la 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	$\frac{\text{Activo Total}}{\text{Capital Contable}}$	$\frac{9\ 828}{5\ 001}$	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	$\frac{\text{Pasivo de largo plazo}}{\text{Capital Contable}}$	$\frac{1\ 500}{5\ 001}$	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	$\frac{\text{Utilidad en operacion}}{\text{Gastos por intereses}}$	$\frac{1\ 292}{180}$	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)	$\frac{\text{Utilidad Neta}}{\text{Ventas}}$	$\frac{802}{11\ 075}$	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 los activos totales (ROA)	$\frac{\text{Utilidad Neta}}{\text{Activo Total}}$	$\frac{802}{9\,828}$	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)	$\frac{\text{Utilidad Neta}}{\text{Capital Contable}}$	$\frac{801}{5\,001}$	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	$\frac{\text{Utilidad Neta}}{\text{Numero de acciones}}$	$\frac{801}{1\ 000}$	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	$\frac{\text{Precio de mercado por accion}}{\text{Utilidades por accion}}$	$\frac{14}{0,801}$	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	RESULTADO
Valor de Mercado en libro	$\frac{\text{Precio de mercado por accion}}{\text{Valor en libros por accion}}$	$\frac{14}{5}$	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	$\frac{\text{Valor en libros del patrimonio}}{\text{Valor de mercado del patrimonio}}$	$\frac{5\ 001}{14\ 000}$	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.

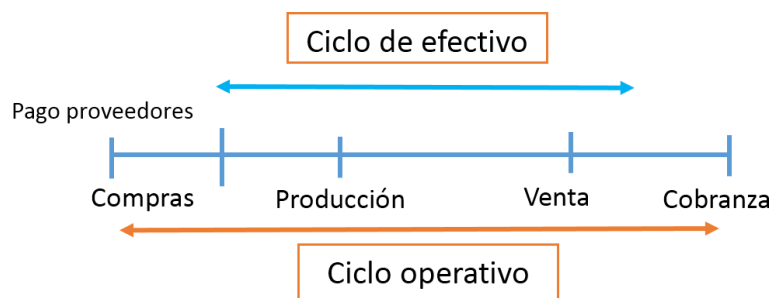
NOMBRE	FORMULA	SUSTITUCION	RESULTADO
Rendimiento de dividendos	$\frac{\text{Dividendo por accion}}{\text{Precio de mercado por accion}}$	$\frac{1.5}{14}$	0.107

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:

$$\text{Ciclo Operativo: } 121.38 + 47.66 = 169.04 \text{ días}$$

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.

$$\text{Ciclo Efectivo: } (121.38 + 47.66) - 125.42 = 43.62 \text{ días}$$

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

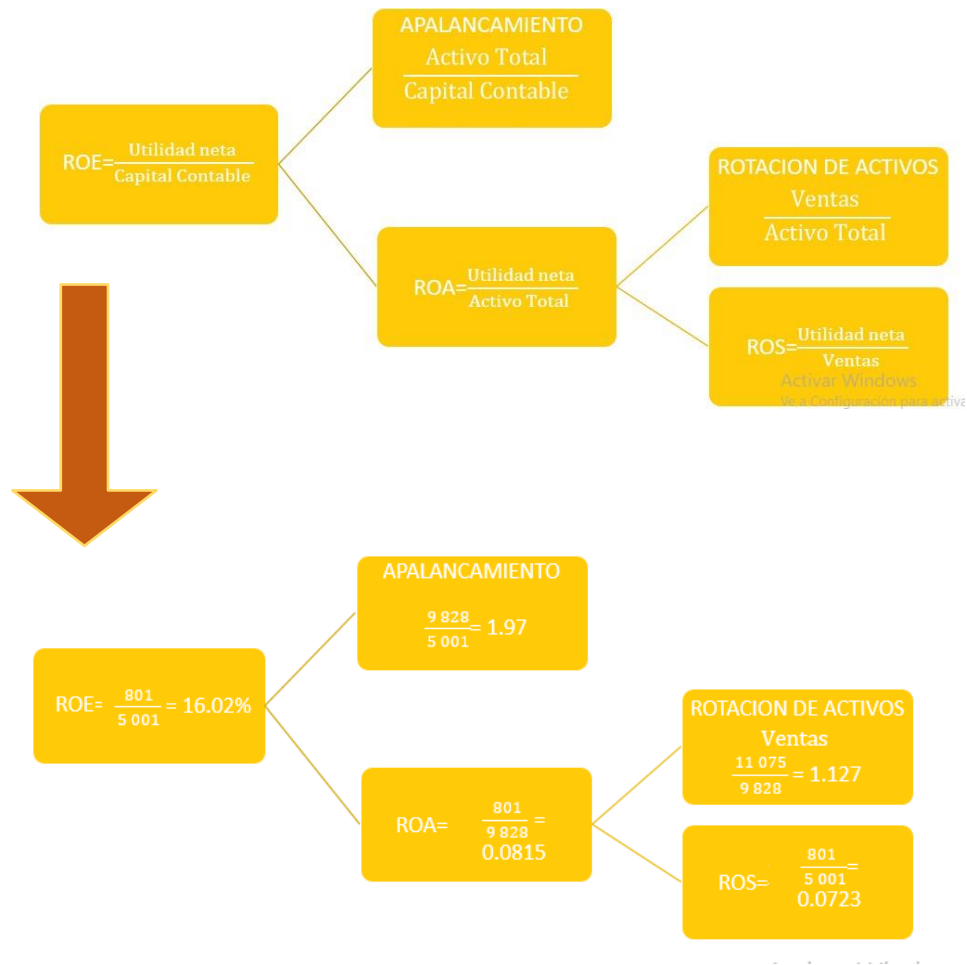
Este modelo consiste en medir la eficiencia de la actividad en tres grandes áreas eficiencia operativa, eficiencia en el uso de los activos y eficiencia financiera. A cada una de estas áreas se asignaron la razón financiera que estuviera más ligada a la misma y las combinaron para obtener el resultado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

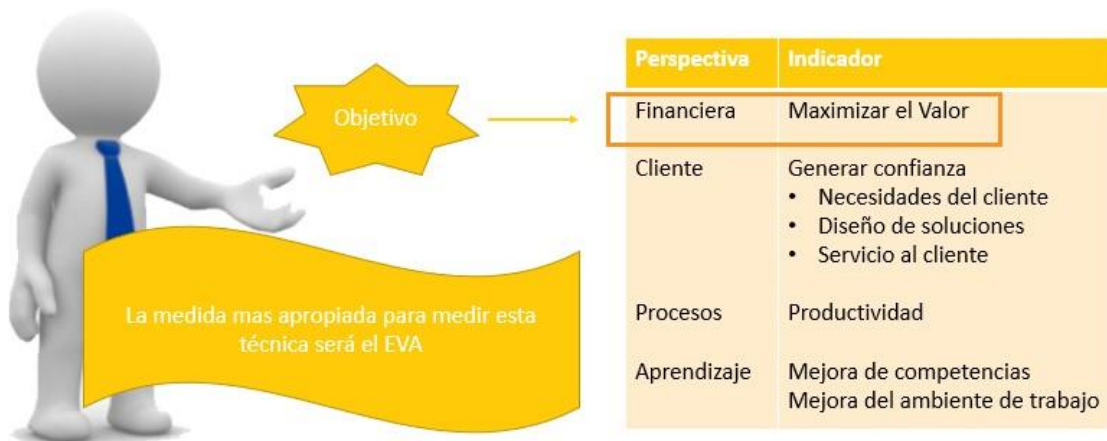


c) ANALISIS DEL VALOR ECONOMICO AGREGADO

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 dela 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 vez serán el resultado de los mecanismos y estrategias que rijan el resultado de los clientes.



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:

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

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

$$\text{WACC} = W_d K_d (1 - t) + W_e K_e$$

W_d = Proporción de deuda

K_d = Costo de la deuda

t = tasa de impuesto sobre la renta

W_e = Proporción del capital

K_e = 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 óptimo 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 causas 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.A.
Al 31 de diciembre de 2016 y de 2017

	2017		2016	
	S/ (000)	%	S/ (000)	%
<u>ACTIVO</u>				
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%
Otros 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	<u>3,288,377</u>	<u>46.22%</u>	<u>2,224,686</u>	<u>36.27%</u>
Activos No Corrientes				
Cuentas por cobrar comerciales y diversas, neto	29,534	0.42%	55,126	0.90%
Otras cuentas por cobrar neto	46,946	0.66%	45,210	0.74%
Instrumentos financieros 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	<u>3,826,276</u>	<u>53.78%</u>	<u>3,909,385</u>	<u>63.73%</u>
<u>TOTAL ACTIVO</u>	<u>7,114,653</u>	<u>100.00%</u>	<u>6,134,071</u>	<u>100.00%</u>
<u>PASIVO Y PATRIMONIO NETO</u>				
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	PASIVO	31.12.2013	31.12.2012
Efectivo y equivalentes de Efectivo	52,000.00	57,600.00	Cuentas por pagar comerciales	175,200.00	145,600.00
Cuentas por cobrar comerciales	402,000.00	351,200.00	Obligaciones financieras	225,000.00	200,000.00
Productos Terminados	418,000.00	357,600.00	Cuentas por pagar diversas	140,000.00	136,000.00
Subproductos, desechos y desperdicios	41,800.00	35,760.00	PASIVO CORRIENTE	540,200.00	481,600.00
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	Cuentas por pagar a Largo Plazo	424,612.00	323,432.00
			PASIVO NO CORRIENTE	424,612.00	323,432.00
ACTIVO CORRIENTE	1,290,000.00	1,124,000.00	TOTAL PASIVO	964,812.00	805,032.00
			PATRIMONIO		
Inmuebles, maquinaria y equipo	527,000.00	491,000.00	Capital	460,000.00	460,000.00
Depreciación, amortización y agotamiento acum.	-166,200.00	-146,200.00	Resultados acumulados	225,988.00	203,768.00
ACTIVO NO CORRIENTE	360,800.00	344,800.00	TOTAL PATRIMONIO	685,988.00	663,768.00
TOTAL ACTIVO	1,650,800.00	1,468,800.00	TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	1,650,800.00	1,468,800.00

ESTADO DE RESULTADO INTEGRAL POR FUNCIÓN

<i>Al 31 de diciembre del 2013</i>			
		2013	2012
	Sl.		Sl.
Ventas		3,850,000.00	3,432,000.00
- Costo de ventas		-3,250,000.00	-2,864,000.00
= UTILIDAD 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	
<i>Al 31 de diciembre del 2012 - METODO INDIRECTO</i>	
	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	83,000.00	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 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

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 Actividades de Operación		-73,780.00

$$\text{DIVIDENDOS PAGADOS} = -(\text{UTILIDAD ENTA} - \text{CAMBIO EN UTILIDADES RETENIDAS})$$

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
= UTILIDAD BRUTA	600,000.00	568,000.00
- Gastos de Administración	-198,180.00	-144,000.00
- Gastos de Ventas	-132,120.00	-98,000.00
- 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	-78,000.00	-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	685,988.00	663,768.00

$$\text{DIVIDENDOS PAGADOS} = -(\text{UTILIDAD ENTA} - \text{CAMBIO EN UTILIDADES RETENIDAS})$$

ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO

Aumento de Obligaciones Financieras	25,000.00
Aumento de Cuentas por pagar a Largo Plazo	191,180.00
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

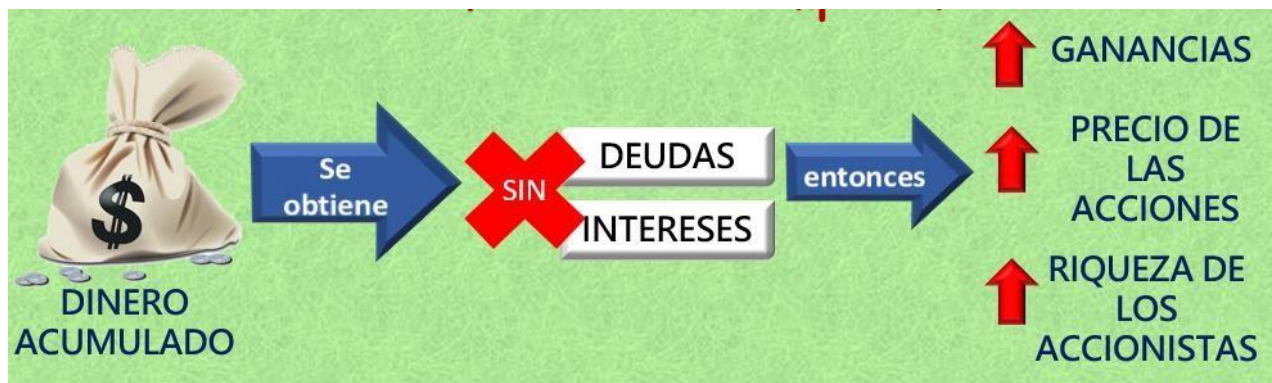
1. LA DURABILIDAD ES EL BILLETE DE WARREN HACIA LA RIQUEZA

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.

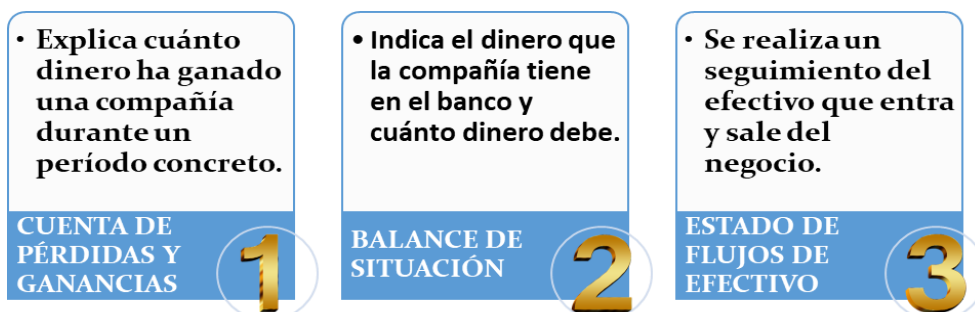
El lugar al que Warren se dirige para descubrir si una compañía tiene o no una ventaja competitiva “duradera” son sus ESTADOS FINANCIEROS.

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:



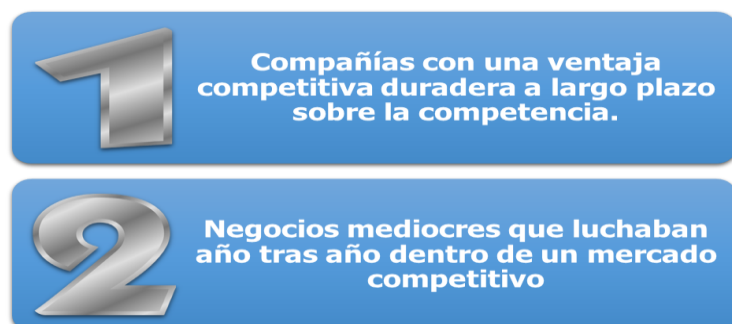
2.1.1. Cuenta de Pérdidas y Ganancias

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.

$$\text{INGRESOS} - \text{GASTOS} = \text{BENEFICIO O PÉRDIDA}$$

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%.

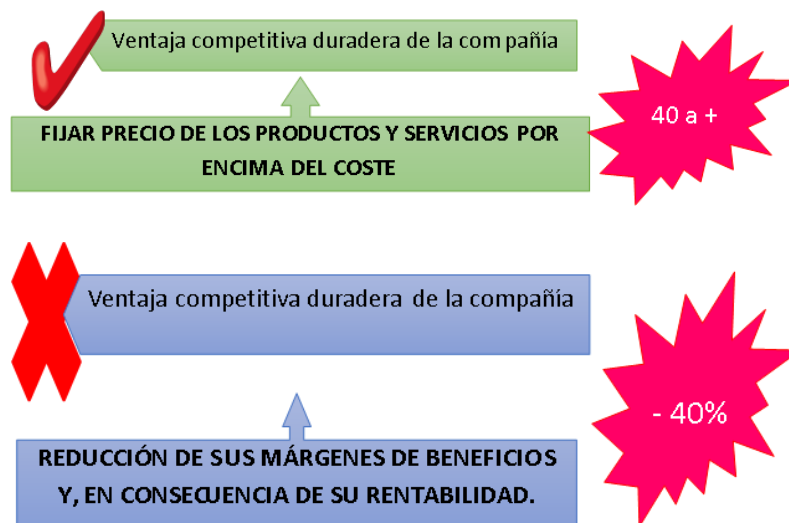
En el sector de la tecnología, del que Warren no quiere saber nada porque no lo entiende, Microsoft presenta un porcentaje de margen bruto sistemático del 79%, mientras que el de Apple Inc. es del 33%. Estos porcentajes indican que Microsoft crea una situación económica mejor vendiendo sistemas operativos 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	1000
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 ESTECONCEPTO

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 compañía 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 100,000 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 recalcule 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 aéreas, 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 una 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 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
		TOTAL FONDOS PROPIOS Y PASIVO	
TOTAL ACTIVO	43 059		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 SITUACION/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



EFFECTIVO Y EQUIVALENTES DE EFFECTIVO: EL BOTÍN DE WARREN**BALANCE DE SITUACION/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 finca 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 SITUACION/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 SITUACION/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 SITUACION/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 SITUACION/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 dividiendo 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 SITUACION/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 SITUACION/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 SITUACION/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 SITUACION/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 dividiendo 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 SITUACION/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 SITUACION/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 SITUACION/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 SITUACION/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 SITUACION/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:

$$\text{Ratio entre deuda y fondos propios} = \text{pasivo total} / \text{fondos propios}.$$

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 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

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 100% 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 aun 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 Gillette 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 2007, 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 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

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 SITUACIÓN/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 un 5% 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 generar 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. Esta 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 gastos 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.

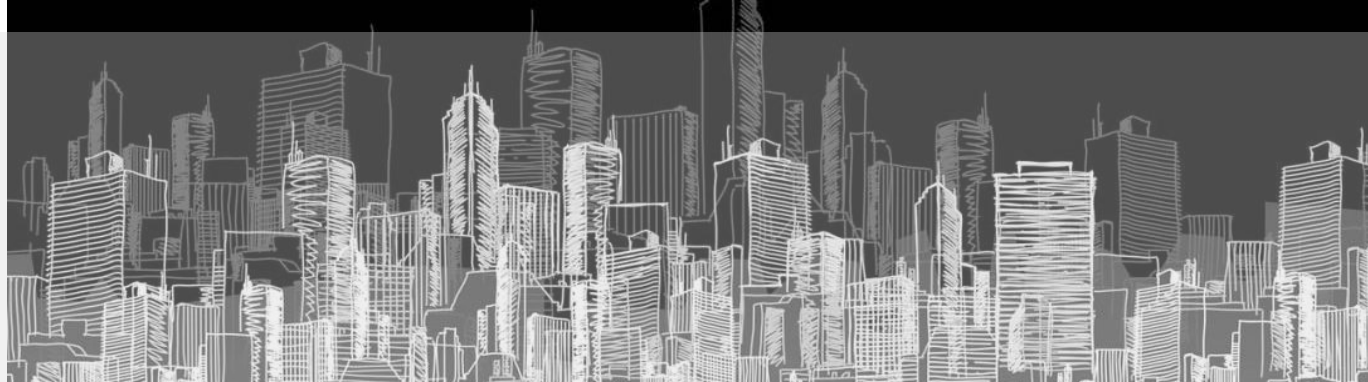
Aun así, algunas veces sí que resulta ventajoso vender alguno de estos maravillosos negocios. La primera es cuando se necesita dinero para realizar una inversión en una compañía aún mejor y a un precio mejor, algo que ocurre de vez en cuando.

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

Todas las empresas Peruanas analizadas en este capítulo, cotizan sus valores en la BOLSA DE VALORES DE LIMA (BVL), y se puede obtener mucha más información en la página de la SMV.

Se recomienda leer las Memorias y los Estados Financieros con sus respectivas notas, son más de 200 empresas listadas en la BVL. Se tomó información de la SMV para este capítulo.

Hemos analizado los Estados Financieros de las principales empresas peruanas, con el objetivo de ver su evolución en el tiempo, antes del COVID y hasta el ejercicio 2021. La información y análisis de los años 2016 y 2017 no cambió, para que el lector pueda ver y analizar los últimos 5 años. Es necesario ver su evolución para tomar las mejores decisiones de inversión.

1. ALICORP SAA y SUBSIDIARIAS

DATOS GENERALES

Objeto Social:

La sociedad tiene por objeto social la industria, exportación, importación, distribución y comercialización de productos de consumo masivo, principalmente alimenticios y de limpieza. Igualmente, a la industria y comercio del trigo y/o cualquier cereal, en todas sus variedades; 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 servicios y asesoramiento industrial, comercial y administrativo; 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. 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.

Grupo Económico:

La sociedad forma parte del Grupo denominado Grupo Romero

🚦 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.

🚦 Estructura Accionaria:

Los accionistas que son titulares de más del 5% del capital suscrito y pagado de la sociedad son:

ACCIONISTAS	2019		2020		2021	
	Importe	(%)	Importe	(%)	Importe	(%)
AFP Integra S.A.	100,647,586	11.88%	98,995,386	11.69%	100,548,736	11.87%
Birmingham Merchant S.A.	110,930,232	13.09%	110,930,232	13.09%	109,557,743	12.93%
Prima AFP	81,309,903	9.60%	96,442,228	11.38%	98,511,527	11.63%
Profuturo AFP	67,140,339	7.93%	64,549,407	7.62%	80,164,210	9.46%
Grupo Piurano de Inversiones S.A.	66,001,799	7.79%	66,001,799	7.79%	66,001,799	7.79%
Inversiones Piuranas S.A.					50,033,992	5.91%
TOTAL DE ACCIONISTAS	1,618		2,412		2,853	

🚦 Política de Dividendos:

La sociedad distribuirá dividendos una vez al año, los que deberán ser acordados por la Junta de Accionistas. **Los dividendos no serán menores al 10% de las utilidades del ejercicio**, serán distribuidos en efectivo y se determinarán en función de los requerimientos de inversión y de la situación financiera de la empresa.

🚦 Descripción del sector en que se encuentra:

🚦 Alta competitividad de la industria:

Debido a ello, compite en base a precio; y como mecanismos de respuesta, trabaja constantemente mejorando la calidad de sus productos. Los principales competidores regionales de Alicorp son: Mondelez, Unilever, Nestlé, Procter & Gamble y Carozzi. Al encontrarse en una industria altamente competitiva, es posible que ante presiones de mercado la Compañía se vea en la necesidad de reducir precios, pudiendo afectar los márgenes y rentabilidad que ésta genera. Para contrarrestar esta disminución en la rentabilidad, la Compañía debe ser capaz de poder aumentar su volumen de ventas y ser más eficiente en sus gastos.

Volatilidad en el precio de los commodities:

Alicorp es uno de los principales “trader” de materias primas en la región en la que opera. Además, utiliza grandes cantidades de plásticos y cartón para empacar sus productos, y gas natural para sus fábricas y almacenes. La volatilidad e incremento en los precios de commodities se da por factores externos como condiciones económicas, fluctuaciones monetarias, disponibilidad de suministro, clima, demanda, cambios en los programas agrícolas gubernamentales y hasta conflictos geopolíticos que pueden hacer que los precios suban o bajen de un momento a otro.

Si bien la empresa monitorea constantemente su exposición a los precios de los commodities que utiliza, una continua volatilidad en los precios puede generar un incremento en los costos de los productos, lo cual afectaría la rentabilidad y márgenes de la Compañía. El trigo y el crudo de soya son los principales insumos que utiliza la Compañía. Por ello, en la actualidad, la Compañía mantiene una estrategia de cobertura de commodities que busca disminuir el riesgo mencionado.

Factores Socio - Políticos:

El reciente escenario Latinoamericano ha presentado una variedad de manifestaciones sociales en países donde la Compañía tiene operaciones, esto como consecuencia de la incertidumbre provocada por cambios y reformas políticas/económicas.

Pandemia COVID-19:

Durante el año 2020, el mundo entero ha sido impactado como consecuencia de una crisis humanitaria trágica por la pandemia COVID-19. Las diferentes medidas gubernamentales para poder afrontarla han tenido un fuerte impacto en las economías de la región, tales como cierres temporales de locales de comercio, quiebra de pequeños y medianos negocios, ruptura de cadenas de pagos, entre otros. Esta coyuntura ha generado impacto en nuestras diferentes unidades de negocios, no sólo por la volatilidad en el precio de las materias primas, sino también en términos de ventas.

Por el lado de Consumo Masivo, la demanda se presentó de una forma robusta debido al alto consumo de productos de primera necesidad y de cuidado del hogar. Sin embargo, nuestras unidades de Acuicultura y B2B fueron afectadas por menores niveles de demanda. Por el lado de la oferta, esta fue afectada durante el segundo trimestre debido a las disrupciones presentadas en nuestras plantas en Perú, no llegando a producir a nuestra capacidad normal. Pese a ello, fue restaurada paulatinamente durante el tercer trimestre debido a las medidas adoptadas por la Compañía para asegurar el abastecimiento.

Otro impacto que tuvimos son los mayores gastos relacionados a la implementación de las medidas sanitarias estipuladas por el Gobierno en nuestras plantas para poder salvaguardar el bienestar de 26 nuestros trabajadores, como pruebas COVID-19, transporte seguro, protocolos de seguridad, entre otros. La Compañía ha sabido gestionar las distintas situaciones que se fueron presentando con agilidad y adaptándose a las condiciones dadas, reafirmando su compromiso de asegurar el suministro de productos, además de mantener la seguridad y la salud de nuestros colaboradores, socios y clientes.

OPERACIONES REALIZADAS ENTRE LOS AÑOS 2018-2021

- 7 de marzo de 2018, la Compañía y sus subsidiarias, Alicorp Inversiones S.A. y Alicorp Holdco España S.L., adquirieron una subsidiaria denominada Holdco Bolivia Inversiones S.A., la cual tendrá como actividad principal realizar inversiones de todo tipo.
- 17 de mayo de 2018, Holdco Bolivia Inversiones S.A. y Alicorp Holdco España S.L. adquirieron, respectivamente: (i) la totalidad de acciones integrantes del capital social de Industrias de Aceite S.A (una de las compañías agroindustriales y de alimentos más importantes de Bolivia) y, (ii) las marcas y signos distintivos utilizados por esta empresa.
- 24 de julio de 2018, Alicorp Inversiones S.A. adquirió las acciones de las 3 empresas dueñas de las acciones de Sociedad Aceitera del Oriente S.R.L., la cual se dedica principalmente al negocio oleaginoso. El monto de la adquisición ascendió a US\$ 115.4 millones.
- 31 de enero de 2019, Alicorp Inversiones S.A. adquirió la empresa Tecnología Aplicada S.A., propietaria del 99.78% de las acciones comunes de Intradevco Industrial S.A., 98.82%, de Intradevco S.A. (constituidas en Perú) y, de manera indirecta a través de Intradevco Industrial S.A. del 100 % de las acciones de Atlantis S.A.(Uruguay)
- 1 de abril de 2019, las subsidiarias Sociedad Aceitera del Oriente S.R.L. y Alicorp Group Inversiones Bolivia S.A. fueron fusionadas con Industrias de Aceite S.A., esta última absorbió la totalidad del patrimonio de dichas subsidiarias, que quedaron disueltas sin liquidarse.
- 1 de setiembre de 2019, Alicorp Inversiones S.A. absorbió mediante fusión simple a Betaco 1 S.A., Betaco Holding S.A. y Betaco Inversiones S.A., las cuales quedaron disueltas sin liquidarse.

- 1 de agosto de 2020, la Compañía absorbió mediante fusión simple a Cernical Group S.A., la cual quedó disuelta sin liquidarse.
- 6 de noviembre de 2020, la empresa subsidiaria Alicorp Holdco España S.L., ha adquirido de las empresas ADM International SÀRL y ADM Inca S.A.C., las marcas Sao, Ideal, Mirasol, Lord, entre otras. Asimismo, Alicorp S.A.A. adquirió de ADM Inca S.A.C., los activos que conforman una línea de envasado de aceite comestible y el inventario relacionado a la misma.
- Con fecha 28 de diciembre de 2020, Alicorp Inversiones S.A. absorbió mediante fusión simple a Downford Corporation S.A. y Tech Applied Perú S.A.C. (antes Tecnología Aplicada S.A.), las cuales quedaron disueltas sin liquidarse.
- Con fecha 20 de enero de 2021, la empresa subsidiaria Alicorp Holdco España S.L., absorbió por fusión a la empresa Global Cassini S.L.
- Con fecha 31 de marzo de 2021, la empresa subsidiaria Vitapro Chile S.A. absorbió por fusión a la empresa Cetecsal S.A.
- Con fecha 1 de octubre de 2021, Masterbread S.A., Global Alimentos S.A.C. e Industrias Teal S.A., acordaron fusionarse, de tal forma que Masterbread S.A. absorbió por Fusión a Global Alimentos S.A.C. e Industrias Teal S.A., las cuales quedaron disueltas sin liquidarse.
- Con fecha 29 de octubre de 2021, las empresas subsidiarias Alicorp Holdco España, S.L. y Alicorp Inversiones S.A., vendieron a Camil Alimentos S.A., el íntegro de las acciones que mantenían en la empresa subsidiaria Pastificio Santa Amalia S.A. ubicada en Brasil.
- Con fecha 3 de diciembre de 2021, las empresas subsidiarias Alicorp Holdco España S.L., Alicorp Inversiones S.A. y Masterbread S.A., en forma conjunta con Alicorp S.A.A., transfirieron a las empresas CPG Investments S.A., Compañía de Consumo Masivo S.A. y Shampoos y Fragancias S.R.L; el íntegro de las acciones y/o participaciones que mantenían en las empresas subsidiarias Alicorp Argentina S.A., TVBC S.C.A. y Sulfargen S.A., todas ubicadas en Argentina, las cuales eran a su vez titulares del íntegro de las acciones y/o participaciones de Pastas Especiales S.A. y Sanford S.A.C.I.F.I.A.

RESULTADO DE LAS OPERACIONES Y SITUACIÓN ECONÓMICA

ALICORP S.A.A Y SUBSIDIARIAS

ESTADO CONSOLIDADO DE SITUACIÓN FINANCIERA

	2021	Análisis	2020	Análisis	2019	Análisis	Análisis
	S/. 000	Vertical	S/. 000	Vertical	S/. 000	Vertical	Horizontal (2021-2020)
ACTIVO							
Activo corriente							
Efectivo y equivalentes de efectivo	905,041	6.75%	570,803	4.90%	840,021	7.47%	58.56%
Otros activos financieros	-	0.00%	23,065	0.20%	10,422	0.09%	-100.00%
Cuentas por cobrar comerciales, neto	1,354,429	10.10%	1,064,708	9.14%	1,364,877	12.14%	27.21%
Fondo de garantía para operaciones con derivados	70,331	0.52%	37,557	0.32%	34,016	0.30%	87.26%
Otras cuentas por cobrar, neto	722,234	5.39%	342,835	2.94%	287,848	2.56%	110.67%
Cuentas por cobrar a partes relacionadas	-	0.00%	-	0.00%	-	0.00%	0.00%
Anticipos a proveedores	245,582	1.83%	215,379	1.85%	216,915	1.93%	14.02%
Instrumentos financieros derivados	35,295	0.26%	128,250	1.10%	31,275	0.28%	-72.48%
Activos por impuesto a las ganancias	82,768	0.62%	68,152	0.58%	37,482	0.33%	21.45%
Inventarios, neto	3,061,053	22.83%	2,091,572	17.95%	1,622,919	14.44%	46.35%
Otros activos no financieros	21,836	0.16%	46,129	0.40%	18,403	0.16%	-52.66%
Activos clasificados como mantenidos para la venta	11,281	0.08%	30,318	0.26%	26,639	0.24%	-62.79%
Total activo corriente	6,509,850	48.55%	4,618,768	39.65%	4,490,817	39.95%	40.94%
Activo no corriente							
Cuentas por cobrar comerciales, neto	-	0.00%	-	0.00%	-	0.00%	0.00%
Otras cuentas por cobrar, neto	166,494	1.24%	148,653	1.28%	140,994	1.25%	12.00%
Instrumentos financieros derivados	44,375	0.33%	23,213	0.20%	11,767	0.10%	91.16%
Otros activos financieros	339	0.00%	6,588	0.06%	7,400	0.07%	-94.85%
Inversiones contabilizadas aplicando el método de la participación	18,249	0.14%	19,963	0.17%	17,323	0.15%	-8.59%
Activos por impuesto a las ganancias	-	0.00%	125	0.00%	3,492	0.03%	-100.00%
Propiedades de inversión	-	0.00%	-	0.00%	7,492	0.07%	0.00%
Propiedades, planta y equipo, neto	3,343,589	24.94%	3,410,774	29.28%	3,323,015	29.56%	-1.97%
Activos intangibles, neto	1,585,956	11.83%	1,525,559	13.09%	1,318,649	11.73%	3.96%
Activos por derecho de uso, neto	307,786	2.30%	343,434	2.95%	326,196	2.90%	-10.38%
Activos biológicos, neto	-	0.00%	243	0.00%	286	0.00%	-100.00%
Activos por impuesto a las ganancias diferido	176,532	1.32%	207,248	1.78%	201,586	1.79%	-14.82%
Plusvalía, neto	1,255,133	9.36%	1,345,543	11.55%	1,393,264	12.39%	-6.72%
Total activo no corriente	6,898,453	51.45%	7,031,343	60.35%	6,751,464	60.05%	-1.89%
TOTAL ACTIVO	13,408,303	100%	11,650,111	100%	11,242,281	100%	15.09%

PASIVO Y PATRIMONIO							
Pasivo corriente							
Otros pasivos financieros	576,346	4.30%	458,413	3.93%	775,750	6.90%	25.73%
Cuentas por pagar comerciales	3,522,803	26.27%	2,550,048	21.89%	2,143,411	19.07%	38.15%
Otras cuentas por pagar	176,540	1.32%	190,505	1.64%	182,894	1.63%	-7.33%
Ingresos diferidos	3,765	0.03%	1,290	0.01%	3,043	0.03%	191.86%
Cuentas por pagar a partes relacionadas	-	0.00%	13,456	0.12%	-	0.00%	-100.00%
Beneficios a los empleados	216,113	1.61%	206,994	1.78%	226,731	2.02%	4.41%
Instrumentos financieros derivados	62,828	0.47%	100,132	0.86%	28,049	0.25%	-37.25%
Pasivos por impuesto a las ganancias	12,170	0.09%	23,939	0.21%	54,013	0.48%	-49.16%
Provisiones	74,986	0.56%	59,554	0.51%	48,662	0.43%	25.91%
Total pasivo corriente	4,645,551	34.65%	3,604,331	30.94%	3,462,553	30.80%	28.89%
Pasivo no corriente							
Otros pasivos financieros	4,676,131	34.87%	3,515,304	30.17%	3,422,911	30.45%	33.02%
Ingresos diferidos	-	0.00%	41	0.00%	2,958	0.03%	-100.00%
Beneficios a los empleados	30,375	0.23%	23,625	0.20%	25,010	0.22%	28.57%
Provisiones	65,577	0.49%	83,082	0.71%	96,230	0.86%	-21.07%
Pasivos por impuesto a las ganancias diferido	661,410	4.93%	736,367	6.32%	774,113	6.89%	-10.18%
Otras cuentas por pagar	3,882	0.03%	6,537	0.06%	-	0.00%	-40.61%
Total pasivo no corriente	5,437,375	40.55%	4,364,956	37.47%	4,321,222	38.44%	24.57%
TOTAL PASIVO	10,082,926	75.20%	7,969,287	68.41%	7,783,775	69.24%	26.52%
Patrimonio							
Capital emitido	847,192	6.32%	847,192	7.27%	847,192	7.54%	0.00%
Acciones de inversión	7,388	0.06%	7,388	0.06%	7,388	0.07%	0.00%
Otras reservas de capital	163,361	1.22%	169,309	1.45%	165,368	1.47%	-3.51%
Resultados acumulados	1,771,071	13.21%	2,540,993	21.81%	2,415,276	21.48%	-30.30%
Otras reservas de patrimonio	496,944	3.71%	80,687	0.69%	-8,719	-0.08%	515.89%
Patrimonio atribuible a los propietarios de la controladora	3,285,956	24.51%	3,645,569	31.29%	3,426,505	30.48%	-9.86%
Participaciones no controladoras	39,421	0.29%	35,255	0.30%	32,001	0.28%	11.82%
TOTAL PATRIMONIO	3,325,377	24.80%	3,680,824	31.59%	3,458,506	30.76%	-9.66%
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	13,408,303	100%	11,650,111	100%	11,242,281	100%	15.09%

ALICORP S.A. Y SUBSIDIARIAS

ESTADO CONSOLIDADO DE RESULTADOS

	2021	Análisis	2020	Análisis	2019	Análisis	Análisis
	S/. 000	Vertical	S/. 000	Vertical	S/. 000	Vertical	Horizontal (2021-2020)
Ventas a terceros	12.189.231	99,69%	9.314.835	99,65%	9.847.323	99,75%	30,86%
Ventas a partes relacionadas	38.432	0,31%	32.690	0,35%	24.864	0,25%	17,57%
	12.227.663	100%	9.347.525	100%	9.872.187	100%	30,81%
Costo de ventas	- 9.831.454	-80,40%	- 7.132.955	-76,31%	- 7.420.013	-75,16%	37,83%
Utilidad bruta	2.396.209	19,60%	2.214.570	23,69%	2.452.174	24,84%	8,20%
Gastos de ventas y distribución	- 786.246	-6,43%	- 757.339	-8,10%	- 801.905	-8,12%	3,82%
Gastos de administración	- 732.928	-5,99%	- 641.318	-6,86%	- 651.838	-6,60%	14,28%
Resultado de operaciones con derivados de	- 14.855	-0,12%	- 11.557	-0,12%	- 16.302	-0,17%	28,54%
Otros ingresos y gastos, neto	54.386	0,44%	- 2.729	-0,03%	- 33.554	-0,34%	-2092,89%
Utilidad operativa	916.566	7,50%	801.627	8,58%	948.575	9,61%	14,34%
Ingresos financieros	24.534	0,20%	51.817	0,55%	78.037	0,79%	-52,65%
Gastos financieros	- 337.756	-2,76%	- 298.536	-3,19%	- 346.100	-3,51%	13,14%
Diferencia de cambio, neta	- 18.632	-0,15%	- 12.906	-0,14%	5.326	0,05%	44,37%
Participación en los resultados netos de las	- 1.954	-0,02%	- 208	0,00%	- 1.814	-0,02%	839,42%
Resultado por inflación	-	0,00%	-	0,00%	14.391	0,15%	0,00%
Utilidad antes del impuesto a las ganancias por operaciones continuas	582.758	4,77%	541.794	5,80%	698.415	7,07%	7,56%
Impuesto a las ganancias	- 179.596	-1,47%	- 179.379	-1,92%	- 217.230	-2,20%	0,12%
Utilidad neta por operaciones continuas	403.162	3,30%	362.415	3,88%	481.185	4,87%	11,24%
Operaciones discontinuas	- 431.562		- 31.768				
Perdidas después de impuestos a las ganancias por operaciones discontinuas	- 28.400		330.647				
Utilidad básica y diluida por acción común y de	0,04		0,38		0,56		

ALICORP S.A.A. Y SUBSIDIARIAS RESULTADO DE LAS OPERACIONES Y SITUACIÓN ECONÓMICA FINANCIERA CORRESPONDIENTE AL EJERCICIO 2021 (en miles de soles)

Resultado de Operaciones

En el año 2021 el resultado neto consolidado de Alicorp S.A.A. y subsidiarias ha presentado una disminución significativa, pasando de una utilidad neta de S/330,647 (3.5% de las ventas netas en el año 2020) a una pérdida neta de S/28,400 (-0.2% de las ventas netas en el año 2021); debido principalmente a la pérdida generada por la venta de la empresa Pastificio Santa Amalia (ubicada en Brasil), así como de las sociedades Alicorp Argentina S.A, TVBC S.C.A. y Sulfargen S.A. (ubicadas en Argentina). De esta forma, la utilidad por acción disminuyó de S/0.38 en el 2020 a S/-0.04 en el 2021.

Considerando lo anterior, los resultados consolidados se presentan disgregando el resultado de las operaciones continuas, del resultado de las operaciones discontinuas.

Operaciones Continuas

El resultado de las operaciones continuas en el año 2021 fue una utilidad neta de S/403,162 (3.3% de las ventas netas), 11.2% mayor a la utilidad neta del año 2020 que fue de S/362,415 (3.9% de las ventas netas).

Las ventas netas durante el año 2021 alcanzaron S/12,227,663, importe mayor al obtenido en el año 2020, donde fueron S/ 9,347,525, explicado principalmente por un sólido crecimiento en los negocios de Molienda y de Acuicultura, y al recupero del negocio de B2B, superando los efectos causados por la pandemia en el 2020.

Las ventas internacionales alcanzaron los S/5,420,394, aumentando en 47.0% con respecto al año 2020. Al cierre del año 2021, las ventas internacionales representan el 44.3% de las ventas consolidadas totales de Alicorp y subsidiarias (39.5% en el 2020).

Con respecto a la utilidad bruta, ésta aumentó en 8.2%, alcanzando en el año 2021 un importe de S/2,396,209 en comparación con los S/2,214,570 del año 2020. El margen bruto se redujo en 4.1 p.p., de 23.7% en el año 2020 a 19.6% en el año 2021; principalmente explicado por los mayores precios internacionales de las materias primas, incremento de los costos logísticos y la devaluación del Sol Peruano.

La utilidad operativa en 2021 fue de S/916,566 (7.5% de las ventas netas), mayor a la obtenida en el año 2020, la cual fue de S/801,627 (8.6% de las ventas netas). Este aumento de S/114,939 se debe a una mayor utilidad bruta y a un mayor ingreso diverso, neto, compensados con el aumento en los gastos operativos. En relación con los gastos operativos, los gastos administrativos, de ventas y distribución aumentaron en S/120,517, debido principalmente a: (i) una mayor depreciación y amortización de activos de S/56,527 (la cual incluye la amortización relacionada con la salida en vivo del nuevo sistema operativo de la compañía SAP S4 Hana), (ii) mayores gastos de almacenaje de S/29,158 y (iii) mayores gastos de PPIM por S/17,564. Los otros ingresos y gastos pasaron de ser un gasto neto de S/2,729 en el 2020 a un ingreso neto de S/54,386 en el 2021, debido principalmente a: (i) mayor ingreso de S/35,501 por recupero de incobrables, (ii) mayor ganancia neta por venta y baja de activo fijo por S/ 9,201, (iii) recupero de 47 bonificaciones por salida de funcionarios por S/ 8,978; y (iv) ingreso de S/5,900 por indemnización recibida por la expropiación de un inmueble.

En relación a los resultados no operativos, los gastos financieros netos aumentaron en S/66,503 debido principalmente a: (i) mayores gastos de intereses por bonos de S/15,550, (ii) mayores otros gastos financieros de S/14,146, (iii) menor ingreso de incentivos por ingresos de divisas por S/11,100, (iv) menores ingresos de intereses de depósitos a plazo por S/10,560, (v) mayores gastos y comisiones

bancarias de S/9,489, y (vi) mayor pérdida en el valor razonable de las obligaciones financieras de la subsidiaria boliviana por S/7,123. La pérdida por diferencia de cambio, neta aumentó en S/5,726.

Operaciones Discontinuas

El resultado de las operaciones discontinuas en el año 2021 fue una pérdida neta de S/431,562, mientras que la pérdida neta en el año 2020 fue de S/31,768. La variación corresponde al resultado obtenido en el año corriente por la venta de las subsidiarias ubicadas en Brasil y en Argentina.

Con fecha 16 de agosto de 2021, la Compañía anunció que sus subsidiarias Alicorp Holdco España S.L. y Alicorp Inversiones S.A. suscribieron con Camil Alimentos S.A., un contrato de compraventa sobre el íntegro de las acciones de Pastificio Santa Amalia S.A., subsidiaria ubicada en Brasil, dedicada a la fabricación y comercialización principalmente de productos alimenticios. El cierre de la operación se realizó el 29 de octubre de 2021, una vez obtenida la aprobación por parte del Consejo Administrativo de Defensa Económica (CADE) en Brasil y logrado el cumplimiento de las condiciones precedentes establecidas en el contrato de compraventa. El resultado neto de la transacción asciende a S/138,044, el cual incluye la reclasificación de la pérdida por el efecto de traslación acumulado de S/140,139.

Con fecha 3 de diciembre de 2021, las subsidiarias Alicorp Holdco España S.L., Alicorp Inversiones S.A. y Masterbread S.A., en forma conjunta con la Compañía, transfirieron a las empresas CPG Investments S.A., Compañía de Consumo Masivo S.A. y Shampoos y Fragancias S.R.L.; el íntegro de las acciones y/o participaciones que mantenían en las subsidiarias Alicorp Argentina S.A., TVBC S.C.A. y Sulfargen S.A., todas ubicadas en Argentina. El resultado neto de la transacción asciende a S/255,242, el cual incluye la reclasificación de la pérdida por el efecto de traslación y del ajuste por inflación acumulado por S/31,940.

Situación financiera

El capital de trabajo al 31 de diciembre de 2021 aumentó en 83.8%, de S/1,014,437 a diciembre de 2020 a S/1,864,299 a diciembre de 2021, debido principalmente al aumento del efectivo, de las cuentas por cobrar comerciales, otras cuentas por cobrar diversas y del inventario; compensado con el incremento de las cuentas por pagar y otros pasivos no financieros. En términos de liquidez, el ratio corriente aumentó de 1.28 en 2020 a 1.40 en 2021. Asimismo, el ratio de apalancamiento a diciembre de 2021 fue 3.03, mayor al de diciembre de 2020 que fue de 2.17; debido principalmente a un menor patrimonio.

El patrimonio disminuyó en S/355,447 (-9.7%), de S/3,680,824 al 31 de diciembre de 2020 a S/3,325,377 al 31 de diciembre de 2021. Esta variación se debe principalmente a: (i) la pérdida neta del año, la cual fue de S/28,400, (ii) la distribución de dividendos por S/713,575, y (iii) un incremento en la diferencia de cambio por conversión de las operaciones en el extranjero de S/431,987.

Alicorp y Subsidiarias generaron en el año 2021 un flujo de efectivo operativo de S/522,209 que corresponde a un flujo inferior en S/550,208 al generado en el año 2020. La posición de efectivo de la Compañía cerró en S/905,041 al 31 de diciembre de 2021.

A continuación, se presentan las variaciones más importantes en los estados financieros de Alicorp y subsidiarias entre el año terminado el 31 de diciembre de 2021 con respecto al año terminado el 31 de diciembre de 2020, expresados en miles de soles.

Operaciones Continuas

Ingresos Totales

Entre los años 2020 y 2021, los ingresos operativos se incrementaron de S/ 9,347,525 a S/ 12,227,663, lo que significa un crecimiento de 30.8%.

Utilidad Bruta

Entre los años 2020 y 2021, la utilidad bruta aumentó de S/ 2,214,570 a S/ 2,396,209, lo que significa un crecimiento de 8.2%. El margen bruto se redujo en 4.1 p.p., de 23.7% en el año 2020 a 19.6% en el año 2021; principalmente explicado por el continuo aumento de precios de las materias primas, costos logísticos internacionales, depreciación del Sol Peruano, parcialmente contrarrestados por acciones de precio.

Utilidad Operativa

Entre los años 2020 y 2021 la utilidad operativa aumentó de S/801,627 a S/916,566. Este aumento de 14.3% está en línea con el aumento de la utilidad bruta, el cual fue de 8.2%; sumado a los mayores ingresos diversos netos, y contrarrestados por un aumento en los gastos operativos. Los gastos de ventas y distribución, y los gastos administrativos aumentaron en S/120,517, siendo el gasto de depreciación y amortización el rubro con mayor variación, debido a que en el 2021 salió en operación la plataforma SAP S4 Hana. Los otros ingresos y gastos pasaron de ser un gasto neto de S/2,729 en el 2020 a un ingreso neto de S/54,386 en el 2021, debido principalmente a mayores recuperos de incobrables y mayor ganancia neta por venta de activos fijos. El margen operativo disminuyó comparado con el ejercicio anterior, siendo 7.5% en el año 2021 y 8.6% en el año 2020.

Ingresos financieros, Gastos financieros, Diferencia de cambio, neto y Participación en los resultados netos de las asociadas

Los gastos financieros netos aumentaron en S/66,503 debido principalmente a: (i) mayores intereses por bonos de S/15,550, (ii) mayores otros gastos financieros de S/14,147, (iii) menor ingreso de incentivos por ingresos de divisas por S/11,100, (iv) menores ingresos de intereses por depósitos a plazo de S/10,560, (v) mayores gastos y comisiones bancarias de S/9,489, y (vi) mayor pérdida en el valor razonable de las obligaciones financieras de la subsidiaria boliviana por S/7,123. La pérdida por diferencia de cambio, neta aumentó en S/5,726.

Operaciones Discontinuas

El resultado de las operaciones discontinuas en el año 2021 fue una pérdida neta de S/431,562, mientras que la pérdida neta en el año 2020 fue de S/31,768. La variación corresponde al resultado obtenido en el año corriente por la venta de las subsidiarias ubicadas en Brasil y en Argentina, los cuales fueron pérdidas de S/138,044 y S/255,242, respectivamente.

INDICADORES FINANCIEROS**RAZONES DE LIQUIDEZ****Capacidad de pago para cumplir con las obligaciones a corto plazo****❖ RAZÓN DEL CIRCULANTE**

$$\text{Razón del circulante} = \frac{\text{Total activos corrientes}}{\text{Total pasivos corrientes}}$$

$$\text{2019} \quad \text{Razón del circulante} = \frac{S/. 4,490,817}{S/. 3,462,553} = 1.30$$

$$\text{2020} \quad \text{Razón del circulante} = \frac{S/. 4,618,768}{S/. 3,604,331} = 1.28$$

$$\text{2021} \quad \text{Razón del circulante} = \frac{S/. 6,509,850}{S/. 4,645,551} = 1.40$$

AÑO	2017	2018	2019	2020	2021
RAZÓN DEL CIRCULANTE	1.16	1.32	1.3	1.28	1.40

La empresa cuenta con S/ 1.40 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, no es malo, pero se debe tener mucho cuidado.

RAZONES DE ADMINISTRACIÓN DEL ACTIVO

Mientras más alta la rotación, mucho mejor.

❖ RAZÓN DE ROTACIÓN DEL ACTIVO TOTAL

$$\text{Rotación del activo total} = \frac{\text{Ventas}}{\text{Activo Total}}$$

$$\text{2019} \quad \text{Rotación del activo total} = \frac{S/. 9,872,187}{S/. 11,242,281} = 0.88$$

$$\text{2020} \quad \text{Rotación del activo total} = \frac{S/. 9,347,525}{S/. 11,650,111} = 0.80$$

$$\text{2021} \quad \text{Rotación del activo total} = \frac{S/. 12,227,163}{S/. 13,408,303} = 0.91$$

AÑO	2017	2018	2019	2020	2021
ROTACIÓN DEL ACTIVO TOTAL	1.00	0.88	0.88	0.80	0.91

Este ratio nos indica la eficiencia que tiene ALICORP, al utilizar sus activos para generar ingresos, encontrándose en el año 2021 una mejor rotación, *ya que cuanto más elevado sea el valor de este ratio, mayor es la productividad de los activos para generar ventas y por tanto la rentabilidad del negocio.*

RAZONES DE ADMINISTRACIÓN DE LA DEUDA

Se sugiere tener un Endeudamiento hasta el 50%, no es malo tener más de este porcentaje, pero hay que tener bastante cuidado.

El apalancamiento alto puede ser bueno en ciertos casos.

❖ RAZÓN DE ENDEUDAMIENTO TOTAL

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

$$\text{2019} \rightarrow \text{Razón de endeudamiento total} = \frac{S/. 7,783,775}{S/. 11,242,281} = 69.24 \%$$

$$\text{2020} \rightarrow \text{Razón de endeudamiento total} = \frac{S/. 7,969,287}{S/. 11,650,111} = 68.41 \%$$

$$\text{2021} \rightarrow \text{Razón de endeudamiento total} = \frac{S/. 10,082,926}{S/. 13,408,303} = 75.20 \%$$

AÑO	2017	2018	2019	2020	2021
RAZÓN DE ENDEUDAMIENTO TOTAL	59.25%	65.58%	69.24%	68.41%	75.20%

ALICORP tuvo un incremento de 68.41% (2020) a 75.20% para el 2021 en cuanto al uso de dinero de terceros, tiene todavía un respaldo patrimonial, pero a la vez corre un riesgo al afrontar sus obligaciones

RAZONES DE RENTABILIDAD**En todos los ratios de rentabilidad, mientras más altos mejor**❖ **RENDIMIENTO SOBRE EL ACTIVO TOTAL (ROA)**

$$\text{Rendimiento sobre el Activo total} = \frac{\text{Utilidad neta}}{\text{Total activo}}$$

$$\text{2019} \quad \text{Rendimiento sobre el activo total} = \frac{S/. \ 481,185}{S/.11,242,281} = 4.28 \%$$

$$\text{2020} \quad \text{Rendimiento sobre el activo total} = \frac{S/. \ 330,647}{S/.11,650,111} = 2.84 \%$$

$$\text{2021} \quad \text{Rendimiento sobre el activo total} = \frac{-28,400}{S/. \ 13,408,303} = -0.21\%$$

AÑO	2017	2018	2019	2020	2021
RENDIMIENTO SOBRE EL ACTIVO TOTAL	6.37%	4.75%	4.28%	2.84%	-0.21%

ALICORP para el 2021 ha tenido un rendimiento sobre los activos de -0.21%, mucho menor comparado con el del 2020 que fue 2.84%, debido a las pérdidas por operaciones discontinuas (Brasil y Argentina)

❖ **RENDIMIENTO SOBRE EL PATRIMONIO (ROE)**

$$\text{Rendimiento sobre el patrimonio} = \frac{\text{Utilidad neta}}{\text{Patrimonio}}$$

$$\text{2019} \quad \text{Rendimiento sobre el patrimonio} = \frac{S/. \ 481,185}{S/. \ 3,458,506} = 13.91 \%$$

$$\text{2020} \quad \text{Rendimiento sobre el patrimonio} = \frac{S/. \ 330,647}{S/. \ 3,680,824} = 8.98 \%$$

$$\text{2021} \quad \text{Rendimiento sobre el patrimonio} = \frac{-28,400}{S/. \ 3,325,377} = -0.85 \%$$

AÑO	2017	2018	2019	2020	2021
RENDIMIENTO SOBRE EL PATRIMONIO	15.63%	13.79%	13.91%	8.98%	-0.85%

ALICORP para el 2021 ha tenido un rendimiento negativo sobre el patrimonio de -0.85%. Esto se explica por la pérdidas de operaciones discontinuas.

❖ MARGEN DE UTILIDAD BRUTA

$$\text{Margen de utilidad bruta} = \frac{\text{Utilidad bruta}}{\text{Ventas}}$$

$$\text{2019} \rightarrow \text{Margen de utilidad bruta} = \frac{S/. 2,452,174}{S/. 9,872,187} = 0.25$$

$$\text{2020} \rightarrow \text{Margen de utilidad bruta} = \frac{S/. 2,214,570}{S/. 9,347,525} = 0.237$$

$$\text{2021} \rightarrow \text{Margen de utilidad bruta} = \frac{S/. 2,396,209}{S/. 12,227,663} = 0.20$$

AÑO	2017	2018	2019	2020	2021
MARGEN DE UTILIDAD BRUTA	0.32	0.25	0.25	0.237	0.20

ALICORP para el año 2021 **ha disminuido** su utilidad bruta, en el año 2021 su porcentaje es del 20%, lo que quiere decir que, por cada sol que venden, 0.20 corresponde a la utilidad bruta.

❖ MARGEN DE UTILIDAD OPERATIVA

$$\text{Margen de utilidad operativa} = \frac{\text{Utilidad operativa}}{\text{Ventas}}$$

$$\text{2019} \rightarrow \text{Margen de utilidad operativa} = \frac{S/. 948,575}{S/. 9,872,187} = 0.10$$

$$\text{2020} \rightarrow \text{Margen de utilidad operativa} = \frac{S/. 801,627}{S/. 9,347,525} = 0.086$$

$$\text{2021} \rightarrow \text{Margen de utilidad operativa} = \frac{S/. 916,566}{S/. 12,227,663} = 0.07$$

AÑO	2017	2018	2019	2020	2021
MARGEN DE UTILIDAD OPERATIVA	0.25	0.10	0.10	0.086	0.07

ALICORP tiene una menor utilidad operativa en el año 2021, ya que ha disminuido a 7% en comparación al año anterior que fue 8.6%, lo que quiere decir, que, por cada sol en ventas, se generó 0.07 de utilidad operativa, es menor al margen bruto ya que contiene los gastos administrativos y de ventas

❖ MARGEN DE UTILIDAD NETA

$$\text{Margen de utilidad neta} = \frac{\text{Utilidad neta}}{\text{Ventas}}$$

$$\text{2019} \rightarrow \text{Margen de utilidad neta} = \frac{\text{S/. } 403,162}{\text{S/. } 12,227,663} = 0.03$$

$$\text{2020} \rightarrow \text{Margen de utilidad neta} = \frac{\text{S/. } 330,647}{\text{S/. } 9,314,835} = 0.035$$

$$\text{2021} \rightarrow \text{Margen de utilidad neta} = \frac{-28,400}{\text{S/. } 12,189,231} = -0.0023$$

AÑO	2019	2020	2021
MARGEN DE UTILIDAD NETA	0.03	0.035	-0.0023

Al 31 de diciembre de 2021 ALICORP ha mostrado una pérdida neta del -0.23%, debido a las operaciones discontinuas.

CUADRO RESUMEN DE LOS PRINCIPALES INDICADORES FINANCIEROS

INDICADORES FINANCIEROS	2017	2018	2019	2020	2021
RAZÓN DEL CIRCULANTE	1.16	1.32	1.3	1.28	1.40
ROTACIÓN DEL ACTIVO TOTAL	1.00	0.88	0.88	0.80	0.91
RAZÓN DE ENDEUDAMIENTO TOTAL	59.25%	65.58%	69.24%	68.41%	75.20%
RENDIMIENTO SOBRE EL ACTIVO TOTAL	6.37%	4.75%	4.28%	2.84%	-0.21%
RENDIMIENTO SOBRE EL PATRIMONIO	15.635	13.79%	13.91%	8.98%	-0.85%
MARGEN DE UTILIDAD BRUTA	0.32	0.25	0.25	0.237	0.20
MARGEN DE UTILIDAD OPERATIVA	0.25	0.10	0.10	0.086	0.07
MARGEN DE UTILIDAD NETA			0.03	0.035	-0.0023

COMENTARIOS:

1.- LIQUIDEZ.- No tiene ningún problema para cumplir con sus obligaciones a corto plazo

2.- ROTACIÓN DE ACTIVOS.- Mejoró la rotación con respecto a los años anteriores.

3.- ENDEUDAMIENTO.- El 75.20% es muy alto, Alicorp puede y tiene la capacidad para disminuir la deuda que se incrementó en un 9.9%, con respecto al año anterior (2020).

4.- RENTABILIDAD.- En el último año, tuvo una pérdida, debido a las ventas de las Subsidiarias de Brasil y Argentina.

2. LECHE GLORIA S.A.

DATOS GENERALES **Objeto Social:**

Se dedica a la industria de preparar, envasar, manufacturar, comprar, vender, importar, exportar y comercializar toda clase de productos y derivados lácteos, productos alimenticios compuestos por frutas, legumbres y hortalizas, aceites y grasas a partir de sustancias animales y vegetales, productos cárnicos, elaboración y conservación de pescado y de productos de pescado; y toda clase de productos alimenticios y bebidas en general. Asimismo, a la prestación de servicios de asesoría estratégica y podrá constituir depósitos aduaneros autorizados, públicos o privados

 Constitución e inscripción:

Constituida por Escritura Pública de fecha 5 de febrero de 1941 e inscrita en la Partida N° 11559044 del Registro de Personas Jurídicas de Lima.

 Grupo Económico:

Leche Gloria S.A. es una empresa que integra el grupo económico conocido como "GRUPO GLORIA", compuesto por más de 50 empresas, el cual está conformado por las siguientes unidades de negocios: (i) lácteos y alimentos; (ii) cementos; (iii) papeles y cartones; (h) agroindustria; y, (v) otros negocios.

 Capital Social:

El capital social de la compañía es de S/382,502,106 representado por igual número de acciones comunes de valor nominal de S/1.00 Sol, cada una, las cuales se encuentran íntegramente emitidas y pagadas. Además, cuenta con 39,117,107 acciones de inversión de valor nominal S/ 1.00 Sol cada una, las cuales se encuentran íntegramente emitidas y pagadas.

 Estructura Accionaria:

ACCIONISTAS	2019	2020	2021
Gloria Foods JORB S.A	75.54 %	75.54 %	75.54 %
Silverstone Holding Inc.	11.22 %	11.22 %	11.22 %
Racionalización Empresarial S.A.	8.84 %	8.84 %	8.84 %
Vito Rodríguez Rodríguez	2.63 %	2.63 %	2.63 %
Jorge Rodríguez Rodríguez	1.71 %	1.71 %	1.71 %
Otros	0.05 %	0.05 %	0.05 %
TOTAL DE ACCIONISTAS	8	8	8

Política de Dividendos:

Si la empresa, luego de cumplir con las detracciones de ley y estatutarias, y demás obligaciones, tuviera utilidades que sean de libre disposición en la cuenta de resultados acumulados, éstas se distribuirán vía dividendos; además, las utilidades registradas en la referida cuenta que sean de libre disposición, se podrán distribuir hasta en su totalidad. Asimismo, se acordó que las utilidades retenidas de ejercicios anteriores que sean de libre disposición incrementarán la cuenta de resultados acumulados.

Descripción del sector en el que se encuentra:

Leche Gloria S.A. es el líder en el mercado total de leches industrializadas con una participación de mercado de 77.2 %. El principal segmento está constituido por las leches evaporadas donde Leche Gloria S.A ostenta el 80.2% de participación, seguido por el segmento de leches pasteurizadas donde la participación de mercado de Leche Gloria es de 67.6%.

El mercado total de leches Industrializadas en el año 2019 mostró un decrecimiento de 4.5% respecto del año 2018. El segmento de mercado de Evaporadas disminuyó en 2.8%, y el segmento de leches pasteurizadas creció, es también el líder en el mercado de Yogurt con una participación de mercado de 78.8 % y participa en el mercado industrial de quesos (23.2 %)

En el año 2019, el mercado total de yogurt tuvo un crecimiento de 9.7% respecto del mismo periodo del año 2018 y el mercado industrial de quesos creció en 5.6%.

Los principales competidores de Leche Gloria S.A., en el sector lácteo, lo constituyen las empresas Nestlé Perú S.A., Laive S.A., Producciones y Distribuciones Andinas S.A.

OPERACIONES REALIZADAS ENTRE LOS AÑOS 2018-2021

Año 2018, realizo inversiones por S/ 55.6 millones. Algunas de las principales inversiones realizadas han sido, Proyecto Qali Warma, Línea Envasado en Vaso Aséptico, Línea de proceso y llenadora UHT, ampliación de capacidad de servicios en Arequipa, entre otros.

Año 2019, realizo inversiones por S/ 31.6 millones. Algunas de las principales inversiones realizadas han sido, Proyecto Qali Warma, Línea Envasado en Vaso Aséptico, Línea de proceso y llenadora UHT, ampliación de capacidad de servicios en Arequipa, entre otros.

Por acuerdo de Junta General de Accionistas de fecha 04 de febrero de 2019, la Compañía aprobó el tercer programa de bonos corporativos y papeles comerciales hasta por un monto total emitido en circulación de US\$350 millones o su equivalente en moneda nacional, para el financiamiento de sus operaciones y otros usos generales corporativos

En el año 2020, el mercado total de yogurt tuvo un crecimiento de 6.3% respecto del mismo periodo del año 2019 y el mercado industrial de quesos decreció en 5.9%.

Se efectuó inversiones en el año 2020 por S/ 16.2 millones. Algunas de las principales inversiones realizadas han sido la instalación de rociadores en almacenes, primera etapa en el sistema de gestión de datos maestros, sistema de inspección Lata vacía, cambio de cuba y dosificadores de Yogurt, cambio del esterilizador en la línea Tall 5, Sistema contra incendios en la planta de Cajamarca, adquisición directa de equipos de cómputo reemplazando el Leasing anterior, etc.

Al año 2020 la Compañía mantiene una fianza solidaria a favor de Citibank de Puerto Rico por el préstamo otorgado a su relacionada Suiza Dairy Corporation por US\$ 9.5 millones de dólares estadounidenses. Además, existen cuentas por cobrar a empresas relacionadas por un total de S/ 172 millones.

Dentro de los eventos más recientes, en línea con el compromiso de la Compañía de reforzar su Modelo de Prevención, mediante Sesión de Directorio de fecha 30 de enero de 2021, aprueba las funciones y responsabilidades del Encargado de Prevención.

A fines del mes de enero de 2021, el señor Alejandro Núñez Fernández anuncia su retiro en el cargo de Gerente de Contabilidad por motivos de jubilación.

En cumplimiento de la Resolución Superintendente N° 050-2020-SMV/02, cuya vigencia se mantuvo por la Resolución de Superintendencia N° 019-2021- SMV/02, mediante Sesión de Directorio de fecha 23 de marzo de 2021, el Directorio convocó a Junta Obligatoria Anual de Accionistas No Presencial para el día lunes 29 de marzo de 2021.

En los meses de mayo y julio de 2021, los accionistas de la Compañía aprobaron las siguientes distribuciones de utilidades acumuladas:

(i) S/ 240,000,000.00 mediante Junta General de Accionistas del 31 de mayo de 2021; y,

(ii) S/ 268,000,000.00 mediante Junta General de Accionistas del 06 de julio de 2021. Ambos acuerdos fueron debidamente informados como Hechos de Importancia.

A fines del mes de julio de 2021, el señor Arturo Zereceda Ortiz de Zevallos anuncia su retiro en el cargo de Gerente de Seguros por motivos de jubilación. LECHE GLORIA S.A.

Hasta el mes de noviembre de 2021, el señor Diego Martín Rosado Gómez De La Torre desempeñó sus funciones en el cargo de Gerente General de la División Internacional de Alimentos, anunciando que emprendía un nuevo camino en su carrera profesional.

RESULTADO DE LAS OPERACIONES Y SITUACIÓN ECONÓMICA

LECHE GLORIA S.A.

ESTADO DE RESULTADOS

	2021	Análisis	2020	Análisis	2019	Análisis	Análisis
	S/. 000	Vertical	S/. 000	Vertical	S/. 000	Vertical	Horizontal (2021-2020)
Ventas netas de bienes y servicios	3.771.447	100,00%	3.618.774	100,00%	3.425.308	100,00%	4,22%
Costo de venta de bienes y servicios	- 3.064.450	-81,25%	-2.879.305	-79,57%	-2.785.260	-81,31%	6,43%
Utilidad bruta	706.997	18,75%	739.469	20,43%	640.048	18,69%	-4,39%
Otros ingresos operativos	58.129	1,54%	32.069	0,89%	28.613	0,84%	81,26%
Gastos de venta y distribución	- 277.052	-7,35%	-242.776	-6,71%	-279.685	-8,17%	14,12%
Gastos de administración	- 159.028	-4,22%	-150.825	-4,17%	-133.611	-3,90%	5,44%
Utilidad operativa	329.046	8,72%	377.937	10,44%	255.365	7,46%	-12,94%
Ingresos financieros	8.211	0,22%	9.756	0,27%	9.493	0,28%	-15,84%
Gastos financieros	- 22.588	-0,60%	-31.282	-0,86%	-50.359	-1,47%	-27,79%
Diferencia de cambio, neta	15.316	0,41%	874	0,02%	-201	-0,01%	1652,40%
Utilidad antes de impuesto a las ganancias	329.985	8,75%	357.285	9,87%	214.298	6,26%	-7,64%
Gasto por impuesto a las ganancias	- 103.687	-2,75%	-113.545	-3,14%	-67.781	-1,98%	-8,68%
Utilidad neta del ejercicio	226.298	6,00%	243.740	6,74%	146.517	4,28%	-7,16%
Utilidad neta básica y diluida por acción común y de inversión, en soles	0,537		0,578		0,348		
Número de acciones en circulación	421.619		421.619		421.619		

LECHE GLORIA S.A.

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA

	2021	Análisis	2020	Análisis	2019	Análisis	Análisis
	S/. 000	Vertical	S/. 000	Vertical	S/. 000	Vertical	Horizontal
							(2021-2020)
ACTIVO							
Activo corriente							
Efectivo y equivalentes de efectivo	495.705	13,91%	93.944	2,98%	49.226	1,51%	427,66%
Cuentas por cobrar comerciales, neto	258.958	7,27%	270.800	8,59%	300.090	9,21%	-4,37%
Porción corriente de cuentas por cobrar a relacionadas	203.498	5,71%	171.697	5,44%	198.984	6,10%	18,52%
Porción corriente de otras cuentas por cobrar, neto	49.005	1,38%	23.588	0,75%	34.337	1,05%	107,75%
Inventarios, neto	770.695	21,63%	565.307	17,92%	690.527	21,19%	36,33%
Publicidad pagada por adelantado y otros	6.089	0,17%	12.095	0,38%	8.326	0,26%	-49,66%
Total activo corriente	1.783.950	50,06%	1.137.431	36,07%	1.281.490	39,32%	56,84%
Activo no corriente							
Cuentas por cobrar a relacionadas a largo plazo	66.830	1,88%	225.991	7,17%	151.330	4,64%	-70,43%
Otras cuentas por cobrar, neto a largo plazo	52.765	1,48%	59.053	1,87%	193	0,01%	-10,65%
Inversiones en subsidiarias y asociadas	115.391	3,24%	115.391	3,66%	113.279	3,48%	0,00%
Propiedades de inversión	69.845	1,96%	194.278	6,16%	196.764	6,04%	-64,05%
Propiedades, planta y equipo neto	1.436.178	40,30%	1.388.995	44,04%	1.472.382	45,17%	3,40%
Activos por derecho en uso, neto	21.288	0,60%	13.308	0,42%	20.948	0,64%	59,96%
Intangibles, neto	17.378	0,49%	19.297	0,61%	23.088	0,71%	-9,94%
Total activo no corriente	1.779.675	49,94%	2.016.313	63,93%	1.977.984	60,68%	-11,74%
TOTAL ACTIVO	3.563.625	100,00%	3.153.744	100%	3.259.474	100%	13,00%
PASIVO Y PATRIMONIO							
Pasivo corriente							
Porción corriente de pasivos financieros		0,00%	75.000	2,38%	110.604	3,39%	-100,00%
Cuentas por pagar comerciales	337.593	9,47%	289.932	9,19%	284.713	8,73%	16,44%
Cuentas por pagar a relacionadas	617.323	17,32%	99.476	3,15%	77.529	2,38%	520,57%
Otros pasivos corrientes	139.318	3,91%	345.102	10,94%	323.607	9,93%	-59,63%
Porción corriente de pasivo por derecho en uso	6.122	0,17%	5.309	0,17%	6.166	0,19%	15,31%
Total pasivo corriente	1.100.356	30,88%	814.819	25,84%	802.619	24,62%	35,04%
Pasivo no corriente							
Pasivos financieros a largo plazo	1.095.000	30,73%	395.000	12,52%	805.000	24,70%	177,22%
Pasivo por derecho en uso	17.747	0,50%	9.656	0,31%	14.847	0,46%	83,79%
Pasivo por impuesto a las ganancias diferido, neto	86.320	2,42%	88.365	2,80%	91.505	2,81%	-2,31%
Total pasivo no corriente	1.199.067	33,65%	493.021	15,63%	911.352	27,96%	143,21%
TOTAL PASIVO	2.299.423	64,52%	1.307.840	41,47%	1.713.971	52,58%	75,82%
Patrimonio							
Capital social	382.502	10,73%	382.502	12,13%	382.502	11,74%	0,00%
Acciones de inversión	39.019	1,09%	39.019	1,24%	39.020	1,20%	0,00%
Otras reservas de capital	76.500	2,15%	76.500	2,43%	76.500	2,35%	0,00%
Resultados acumulados	766.181	21,50%	1.347.883	42,74%	1.047.481	32,14%	-43,16%
TOTAL PATRIMONIO	1.264.202	35,48%	1.845.904	58,53%	1.545.503	47,42%	-31,51%
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	3.563.625	100,00%	3.153.744	100%	3.259.474	100%	13,00%

1.- RESULTADO DE LAS OPERACIONES Y ESTADOS FINANCIEROS

A) RESULTADOS

Los resultados de Leche Gloria S.A. en el año 2021 muestran una utilidad operativa de S/329.0 millones, inferior en 12.9% a la utilidad operativa del año 2020 de S/377.9 millones. Los gastos operativos incluyen cargas de personal, servicios de terceros, publicidad, honorarios y comisiones, entre otros.

La utilidad neta del ejercicio 2021 fue de S/226.3 millones, menor en 7.2% respecto a la utilidad neta del año 2020 de S/243.7 millones. El margen neto pasó de 6.7% en el 2020 a 6.0% en el 2021.

Ventas y Costo de Ventas

Las ventas netas de Leche Gloria S.A. en el 2021 se incrementaron en 4.2% respecto al año anterior, alcanzando un total de S/3,771.4 millones (S/3,618.8 millones en el año 2020).

El costo de venta subió en 6.4% pasando de S/2,879.3 millones en el año 2020 a S/3,064.5 millones en el año 2021.

En consecuencia, la utilidad bruta disminuyó 4.4%, pasando de S/739.5 millones en el año 2020 a S/707.0 millones en el año 2021. El margen bruto disminuyó a 18.7% comparado con 20.4% del año anterior.

Gastos Operativos y Financieros

Los gastos de venta y distribución de Leche Gloria S.A. en el año 2021 sumaron S/277.1 millones, 14.1% mayores a los S/242.8 millones registrados en el año 2020. Comparados con el año anterior, estos gastos aumentaron como porcentaje de las ventas de 6.7% en el 2020 a 7.3% en el 2021. Estos mayores gastos de venta son consecuencia principalmente de un mayor gasto en publicidad y marketing.

Los gastos administrativos aumentaron en 5.4%, pasando de S/150.8 millones el año 2020 (4.2% de las ventas netas) a S/159.0 millones en el año 2021 (4.2% de las ventas netas).

Los gastos financieros, netos de ingresos financieros disminuyeron favorablemente pasando de S/21.5 millones en el 2020 a S/14.4 millones en el 2021. La diferencia en cambio pasó de S/0.9 millones en el 2020 a S/15.3 millones en el 2021 debido a estrategias llevadas a cabo por la empresa ante la depreciación del sol respecto al dólar.

B) ESTRUCTURA FINANCIERA

Los activos totales al 31 de diciembre de 2021 ascendieron a S/3,563.6 millones, compuestos en un 50.1% por activos corrientes, los cuales aumentaron en un 56.8%, de S/1,137.4 millones en el año 2020 a S/1,784.0 millones en el año 2021. Las variaciones principales de activos corrientes se produjeron en efectivo y equivalentes de efectivo que pasaron de S/93.9 millones en el 2020 a S/495.7 millones en el 2021 y en existencias que pasaron de S/565.3 millones en el 2020 a S/770.7 millones en el 2021.

Mientras tanto, los activos no corrientes disminuyeron de S/2,016.3 millones en el año 2020 a S/1,779.7 millones en el año 2021. Este comportamiento se explica fundamentalmente por la disminución de las Cuentas por Cobrar a Relacionadas.

El pasivo corriente fue de S/1,100.4 millones al final del 2021, mayor en 35.0% con relación al año 2020 que fue de S/814.8 millones. Las variaciones del pasivo corriente es un resultante neto de un incremento en las cuentas por pagar afiliadas (pasó de S/99.5 millones en 2020 a S/617.3 millones en 2021) y las cuentas por pagar comerciales (pasó de S/289.9 millones el 2020 a S/337.6 millones el 2021) menos la reducción en la parte corriente de la deuda, que pasó de S/75.0 millones en el 2020 a S/0.0 millones en el 2021, y en otros pasivos, que pasó de S/345.1 millones en el 2020 a S/139.3 millones en el 2021.

Los Pasivos No Corrientes aumentaron en 143.2%, de S/493.0 millones en el año 2020 a S/1,199.1 millones en el año 2021, debido principalmente al incremento de la deuda a Largo Plazo que pasó de S/395.0 millones en el año 2020 a S/1095.0 millones en el año 2021.

El Patrimonio de la Compañía disminuyó de S/1,845.9 millones en diciembre de 2020 a S/1,264.2 millones en diciembre de 2021, explicado principalmente por la distribución de dividendo de S/808 millones, neto de la utilidad obtenida en el periodo 2021 de S/226.3 millones.

Los principales ratios financieros evolucionaron de la siguiente manera:

	<u>2020</u>	<u>2021</u>
Liquidez	1.40	1.62
Pasivo/Patrimonio	0.71	1.82
ROE	13.2%	17.9%
ROA	7.7%	6.4%

INDICADORES FINANCIEROS

RAZONES DE LIQUIDEZ

❖ RAZÓN DEL CIRCULANTE

$$\text{Razón del circulante} = \frac{\text{Total activos corrientes}}{\text{Total pasivos corrientes}}$$

2019

$$\text{Razón del circulante} = \frac{S/. \ 1,281,490}{S/. \ 802,619} = 1.60$$

2020

$$\text{Razón del circulante} = \frac{S/. \ 1,137,431}{S/. \ 814,819} = 1.40$$

2021

$$\text{Razón del circulante} = \frac{S/. \ 1,783,950}{S/. \ 1,100,356} = 1.62$$

AÑO	2017	2018	2019	2020	2021
ROTACIÓN DEL ACTIVO TOTAL	1.07	1.07	1.05	1.15	1.06

RAZONES DE ADMINISTRACIÓN DEL ACTIVO

❖ RAZÓN DE ROTACIÓN DEL ACTIVO TOTAL

$$\text{Rotación del activo total} = \frac{\text{Ventas}}{\text{Activo Total}}$$

2019

$$\text{Rotación del activo total} = \frac{S/. 3,425,308}{S/. 3,259,474} = 1.05$$

2020

$$\text{Rotación del activo total} = \frac{S/. 3,618,774}{S/. 3,153,744} = 1.15$$

2021

$$\text{Rotación del activo total} = \frac{S/. 3,771,447}{S/. 3,563,625} = 1.06$$

AÑO	2017	2018	2019	2020	2021
RAZÓN DE ENDEUDAMIENTO TOTAL	48.50%	52.69%	52.58%	41.47 %	64.52 %

RAZONES DE RENTABILIDAD

❖ RENDIMIENTO SOBRE EL ACTIVO TOTAL (ROA)

$$\text{Rendimiento sobre el Activo total} = \frac{\text{Utilidad neta}}{\text{Total activo}}$$

2019

$$\text{Rendimiento sobre el activo total} = \frac{S/. 146,517}{S/. 3,259,474} = 4.50 \%$$

2020

$$\text{Rendimiento sobre el activo total} = \frac{S/. 243,740}{S/. 3,153,744} = 7.73 \%$$

2021

$$\text{Rendimiento sobre el activo total} = \frac{S/. 226,298}{S/. 3,563,625} = 6.35 \%$$

AÑO	2017	2018	2019	2020	2021
RENDIMIENTO SOBRE EL ACTIVO TOTAL	6.46 %	4.91 %	4.50 %	7.73 %	6.35 %

❖ RENDIMIENTO SOBRE EL PATRIMONIO (ROE)

$$\text{Rendimiento sobre el capital} = \frac{\text{Utilidad neta}}{\text{Patrimonio}}$$

2019 Rendimiento sobre el patrimonio = $\frac{S/. \ 146,517}{S/. \ 1,545,503} = 9.48 \%$

2020 Rendimiento sobre el patrimonio = $\frac{S/. \ 243,740}{S/. \ 1,845,904} = 13.20 \%$

2021 Rendimiento sobre el patrimonio = $\frac{S/. \ 226,298}{S/. \ 1,264,202} = 17.90 \%$

AÑO	2017	2018	2019	2020	2021
RENDIMIENTO SOBRE EL PATRIMONIO	12.54 %	10.37 %	9.48 %	13.20 %	17.90 %

❖ MARGEN DE UTILIDAD BRUTA

$$\text{Margen de utilidad bruta} = \frac{\text{Utilidad bruta}}{\text{Ventas}}$$

2019 Margen de utilidad bruta = $\frac{S/. \ 640,048}{S/. \ 3,425,308} = 0.19$

2020 Margen de utilidad bruta = $\frac{S/. \ 739,469}{S/. \ 3,618,774} = 0.20$

2021 Margen de utilidad bruta = $\frac{S/. \ 706,997}{S/. \ 3,771,447} = 0.19$

AÑO	2017	2018	2019	2020	2021
MARGEN DE UTILIDAD BRUTA	0.28	0.20	0.19	0.20	0.19

❖ MARGEN DE UTILIDAD OPERATIVA

$$\text{Margen de utilidad operativa} = \frac{\text{Utilidad operativa}}{\text{Ventas}}$$

2019 Margen de utilidad operativa = $\frac{S/. \ 255,365}{S/. \ 3,425,308} = 0.07$

2020 Margen de utilidad operativa = $\frac{S/. \ 377,937}{S/. \ 3,618,774} = 0.10$

2021 Margen de utilidad operativa = $\frac{S/. \ 329,046}{S/. \ 3,771,447} = 0.09$

AÑO	2017	2018	2019	2020	2021
MARGEN DE UTILIDAD OPERATIVA	0.10	0.08	0.07	0.10	0.09

❖ MARGEN DE UTILIDAD NETA

$$\text{Margen de utilidad neta} = \frac{\text{Utilidad neta}}{\text{Ventas}}$$

2019 Margen de utilidad neta = $\frac{S/. \ 146,517}{S/. \ 3,425,308} = 0.04$

2020 Margen de utilidad neta = $\frac{S/. \ 243,740}{S/. \ 3,618,774} = 0.07$

2021 Margen de utilidad neta = $\frac{S/. \ 226,298}{S/. \ 3,771,447} = 0.06$

AÑO	2019	2020	2021
MARGEN DE UTILIDAD NETA	0.04	0.07	0.06

CUADRO RESUMEN DE LOS PRINCIPALES INDICADORES FINANCIEROS

INDICADORES FINANCIEROS	2017	2018	2019	2020	2021
RAZÓN DEL CIRCULANTE	1.66	1.30	1.60	1.40	1.62
ROTACIÓN DEL ACTIVO TOTAL	1.07	1.07	1.05	1.15	1.06
RAZÓN DE ENDEUDAMIENTO TOTAL	48.50%	52.69%	52.58%	41.47%	64.52%
RENDIMIENTO SOBRE EL ACTIVO TOTAL	6.46%	4.91%	4.50%	7.73%	6.35%
RENDIMIENTO SOBRE EL PATRIMONIO	12.54%	10.37%	9.48%	13.20%	17.90%
MARGEN DE UTILIDAD BRUTA	0.28	0.20	0.19	0.20	0.19
MARGEN DE UTILIDAD OPERATIVA	0.10	0.08	0.07	0.10	0.09
MARGEN DE UTILIDAD NETA			0.04	0.07	0.06

COMENTARIOS

1.- RAZÓN DE CIRCULANTE.- En el último año la razón es de 1.62, no hay mucha variación en relación a los años anteriores, se puede cumplir con los compromisos a corto plazo

2.- ROTACIÓN DEL ACTIVO TOTAL.- En el último año la rotación del activo total fue de 1.06, bajó con respecto al año anterior, mientras más alta la rotación se le da mejor uso a los activos

3.-RAZÓN DE ENDEUDAMIENTO.- El año 2021 fue el de más alto endeudamiento 64.52%, es importante tomar decisiones para disminuir la deuda.

4.- RENDIMIENTO SOBRE EL PATRIMONIO.- En el último año el rendimiento patrimonial fue de 17.90%, el más alto en los últimos cinco años.

3. CEMENTOS PACASMAYO S.A.A Y SUBSIDIARIAS

DATOS GENERALES

Objeto Social:

La Sociedad tiene por objeto dedicarse a la elaboración y fabricación de cementos, cal, agregados, bloques y ladrillos de cemento, concreto pre-mezclado y otros materiales de construcción, sus derivados y afines, incluida su comercialización y venta, en la República del Perú y en el extranjero. Asimismo, la Sociedad podrá realizar todo tipo de actividades mineras de cateo, prospección, exploración, desarrollo, explotación, comercialización, labor general, beneficio y transporte; así como realizar todas las actividades relacionadas con la prestación del servicio de transporte de mercancías en general, y de materiales y residuos peligrosos, incluidos insumos químicos y bienes fiscalizados; y celebrar y suscribir todos los actos y contratos convenientes para la consecución de su objeto social, quedando comprendidas las actividades de adquirir, vender, construir, arrendar y administrar bienes muebles e inmuebles y realizar todos los actos civiles y comerciales que resulten convenientes, incluyendo su participación en otras sociedades en la República del Perú y en el extranjero.

Grupo Económico:

Cementos Pacasmayo S.A.A. pertenece al grupo económico "Hochschild – Pacasmayo"

Capital Social:

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. Al 31 de diciembre de 2021 la compañía posee 36,040,497 acciones de inversión de propia emisión que equivale al 89.48% del total de acciones de inversión

Estructura Accionaria:

Los accionistas que son titulares de más del 5% del capital suscrito y pagado de la sociedad son:

ACCIONISTAS	2019	2020	2021
Inversiones Aspi S.A.	50.01%	50.01%	50.01%
JP Morgan Chase Bank N.A. FBO Holders of. (ADRs)	7.33%	7.49%	8.08%
Fondo 3 (AFP INTEGRAL)	5.59%	-	5.42%
Fondo 2 (AFP PRIMA)	-	5.01%	5.42%
TOTAL DE ACCIONISTAS	7,010	6,965	7,201

Descripción del sector en que se encuentra:

En el país existen 9 plantas productoras de cemento, los costos de producción entre estas no varían sustancialmente; sin embargo, debido a los altos costos de transporte, las compañías productoras han competido, principalmente, en las zonas geográficas de mercado definidas. La planta principal de producción de la Compañía se encuentra ubicada en la ciudad de Pacasmayo. En 1998, se puso en marcha la planta de producción ubicada en Rioja. En 2015 se inició la producción comercial de cemento desde una nueva planta, ubicada en la carretera Piura-Paita, cuenta además con las subsidiarias Distribuidora Norte Pacasmayo S.R.L. y Dinosevsa Iquitos S.A.C. y una red de afiliados que distribuyen una parte importante de sus productos.

Análisis del entorno

Variables exógenas que podrían tener un efecto en la producción y/o comercialización:

- **Riesgo Global:** La guerra comercial entre los Estados Unidos y China podría afectar negativamente a la economía peruana y por consiguiente a nuestro negocio, generando un aumento de varios aranceles. Como resultado, los precios de las materias primas y equipos que se compra en los Estados Unidos o China podrían aumentar, lo cual podría causar una disminución de los ingresos y la rentabilidad de nuestro negocio.
- **Riesgos relacionados al Perú:** Sus operaciones y clientes están ubicados en el Perú. Por lo tanto, contracciones importantes en el nivel de actividad económica del país o en sus principales indicadores macroeconómicos, como PBI, la demanda interna, la inversión privada o el gasto público, podrían afectar nuestro negocio, condiciones financieras o resultados de la operación. A pesar del crecimiento económico de las últimas décadas, en el Perú persisten altos niveles de desigualdad. Otra fuente de riesgo está relacionada a los disturbios sociales en áreas con operaciones de minería, petróleo y gas. La corrupción y la demora en las investigaciones en curso podrían obstaculizar el crecimiento de la economía y tener un impacto negativo en los negocios y operaciones.
- **Riesgos emergentes:** Identifican como un riesgo emergente los ataques cibernéticos a las plataformas digitales y bases de datos; lo que podría generar pérdida de información y continuidad de operaciones. Para mitigar los posibles impactos de este riesgo se ha desarrollado proyectos de protección de la información y plataformas de respaldo. Otro riesgo son los relacionados con derechos humanos, ante la reglamentación de la ley recientemente incorporada; por ello se ha conformado el comité responsable de la difusión, capacitación y canalización de casos relacionados con el abuso y acoso sexual. Asimismo, la empresa ha adoptado medidas para mitigar riesgos que atenten con los derechos humanos en las actividades que realizan nuestros proveedores estratégicos.

Pandemia Covid-19:

Esta situación no sólo afectó las operaciones, sino también a sus colaboradores, clientes, proveedores y comunidades del entorno. En Pacasmayo decidieron enfrentarla con responsabilidad y empatía, trabajando con los grupos de interés para superar la emergencia.

Algunas medidas que se tomaron durante esta pandemia:



OPERACIONES REALIZADAS ENTRE LOS AÑOS 2018-2021

El 8 de **enero de 2019**, la Junta General de Accionistas aprobó la emisión de un programa de bonos locales por hasta S/ 1,000 millones de soles. El 31 de enero de 2019, se concretaron 2 emisiones por un total de S/ 570 millones. Una por S/ 260 millones con una tasa de 6.68750% a un plazo de 10 años, y otra por S/ 310 millones con un plazo de 15 años y una tasa de 6.84375%.

Ese mismo año lograron ser parte del índice anual de Sostenibilidad de Dow Jones (DJSI World, por sus siglas en inglés), el cual está conformado por aquellas compañías que, en el ámbito mundial, demuestran un desempeño superior a sus comparables bajo criterios sociales, ambientales y económicos.

El 15 de **marzo de 2020**, el presidente Vizcarra declaró el estado de emergencia para evitar la propagación masiva de COVID-19, por lo cual la producción y comercialización de cemento estuvo paralizada hasta mediados de mayo. Además, lograron ser parte del índice anual de Sostenibilidad de Dow Jones (DJSI World, por sus siglas en inglés), por segundo año consecutivo, ocupando el 9no puesto a nivel Global y 4to puesto a nivel de empresas del MILA, mejorando 7 puestos en el ranking global y 1 puesto en el MILA, respecto del año anterior

En el 2020 introdujeron nuevos productos como el Concreto Seco, inauguraron una planta en Piura y se duplicó la capacidad de producción en Trujillo. Se facturo +S/.12M, en 3 proyectos: Emisarios Submarinos por \$1.2M, tabla estacas pretensadas para defensa Ribereña del Rio Piura tramo 1 por S/5MM y el tramo 2 de la misma obra por S/4MM

En 2021, dado el crecimiento exponencial en la demanda de cemento, en octubre se aprobó la optimización de la capacidad de la planta de Pacasmayo, para lograr producir 600 mil TM adicionales de Clinker, y así reducir el consumo de Clinker importado. Además, por tercer año consecutivo, logramos ser parte del índice anual de Sostenibilidad de Dow Jones (DJSI World, por sus siglas en inglés, ocupando el 8vo puesto a nivel Global, mejorando un puesto con respecto al año anterior

RESULTADO DE LAS OPERACIONES Y SITUACIÓN ECONÓMICA

CEMENTOS PACASMAYO S.A.A

ESTADO DE RESULTADOS

	2021	Análisis	2020	Análisis	2019	Análisis	Análisis
	S/. 000	Vertical	S/. 000	Vertical	S/. 000	Vertical	Horizontal (2021-2020)
Ventas netas	1,937,767	100%	1,296,334	100%	1,392,701	100%	49.48%
Costo de ventas	- 1,378,336	-71%	- 921,048	-71.05%	- 905,806	-65.04%	49.65%
Utilidad bruta	559,431	28.87%	375,286	28.95%	486,895	34.96%	49.07%
Gastos administrativos	- 196,069	-10.12%	- 163,369	-12.60%	- 174,482	-12.53%	20.02%
Gastos de venta y distribución	- 51,520	-2.66%	- 40,153	-3.10%	- 44,533	-3.20%	28.31%
Otros (gastos) ingresos operativos, neto	6,408	0.33%	4,346	0.34%	2,645	0.19%	47.45%
Utilidad operativa	318,250	16.42%	176,110	13.59%	270,525	19.42%	80.71%
Ingresos financieros	2,891	0.15%	2,976	0.23%	2,576	0.18%	-2.86%
Costos financieros	- 88,965	-4.59%	- 88,694	-6.84%	- 77,986	-5.60%	0.31%
(Pérdida) ganancia neta por instrumentos financieros derivados de negociación	589	0.03%	5,337	0.41%	- 1,491	-0.11%	-88.96%
Pérdida neta por liquidación de instrumentos financieros derivados	- 1,569	-0.08%	-	0.00%	-	0.00%	-100.00%
Ganancia(pérdida) neta por diferencia en	- 7,086	-0.37%	- 9,831	-0.76%	729	0.05%	-27.92%
Utilidad antes de impuesto a la renta	224,110	11.57%	85,898	6.63%	194,353	13.96%	160.90%
Impuesto a la renta	- 70,940	-3.66%	- 28,004	-2.16%	- 62,306	-4.47%	153.32%
Utilidad neta	153,170	7.90%	57,894	4.47%	132,047	9.48%	164.57%
Utilidad básica del año atribuible a los tenedores de acciones comunes y de	0.36		0.14		0.31		

CEMENTOS PACASMAYO S.A.A

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA

	2021	Análisis	2020	Análisis	2019	Análisis	Análisis
	S/. 000	Vertical	S/. 000	Vertical	S/. 000	Vertical	Horizontal (2021-2020)
ACTIVO							
Activo corriente							
Efectivo y equivalentes de efectivo	273,402	8.54%	308,912	10.24%	68,266	2.33%	-11.50%
Cuentas por cobrar comerciales y diversas, neto	102,718	3.21%	84,412	2.80%	120,530	4.11%	21.69%
Pagos a cuenta del impuesto a la renta	9,288	0.29%	18,076	0.60%	30,191	1.03%	-48.62%
Inventarios	605,182	18.90%	460,610	15.27%	519,004	17.70%	31.39%
Gastos pagados por adelantado	18,800	0.59%	5,729	0.19%	10,339	0.35%	228.16%
Total activo corriente	1,009,390	31.53%	877,739	29.10%	748,330	25.53%	15.00%
Activo no corriente							
Cuentas por cobrar diversas, neto	41,206	1.29%	5,215	0.17%	4,681	0.16%	690.14%
Gastos pagados por adelantado	-	0.00%	-	0.00%	151	0.01%	0.00%
Inversión financiera al valor razonable con cambios en otros resultados integrales	476	0.01%	692	0.02%	18,224	0.62%	-31.21%
Otros instrumentos financieros	106,601	3.33%	42,247	1.40%	-	0.00%	152.33%
Propiedades, planta y equipo, neto	1,974,931	61.68%	2,014,508	66.79%	2,100,682	71.66%	-1.96%
Intangibles	50,494	1.58%	49,640	1.65%	47,366	1.62%	1.72%
Crédito mercantil	4,459	0.14%	4,459	0.15%	4,459	0.15%	0.00%
Activo por impuesto a la renta diferido	9,446	0.30%	15,618	0.52%	7,419	0.25%	-39.52%
Activos por derecho de uso	4,668	0.15%	6,006	0.20%	46	0.00%	-22.28%
Otros activos	101	0.00%	160	0.01%	200	0.01%	-36.88%
Total activo no corriente	2,192,382	68.47%	2,138,545	70.90%	2,183,228	74.47%	2.52%
TOTAL ACTIVO	3,201,772	100%	3,016,284	100%	2,931,558	100%	6.15%
PASIVO Y PATRIMONIO							
Pasivo corriente							
Cuentas por pagar comerciales y diversas	227,554	7.11%	187,876	6.23%	235,384	8.03%	21.12%
Obligaciones financieras	450,964	14.08%	65,232	2.16%	98,774	3.37%	591.32%
Pasivos por arrendamiento	1,856	0.06%	1,531	0.05%	-	0.00%	21.23%
Impuesto a la renta por pagar	17,517	0.55%	1,051	0.03%	-	0.00%	1566.70%
Provisiones	24,269	0.76%	9,380	0.31%	18,518	0.63%	158.73%
Total pasivo corriente	722,160	22.56%	265,070	8.79%	352,676	12.03%	172.44%
Pasivo no corriente							
Obligaciones financieras	1,094,391	34.18%	1,203,352	39.90%	1,003,130	34.22%	-9.05%
Otros instrumentos financieros	-	0.00%	-	0.00%	1,302	0.04%	0.00%
Pasivos por arrendamiento	3,973	0.12%	5,102	0.17%	57	0.00%	-22.13%
Provisiones	36,639	1.14%	25,341	0.84%	7,643	0.26%	44.58%
Pasivo por impuesto a la renta diferido	148,804	4.65%	149,864	4.97%	145,099	4.95%	-0.71%
Total pasivo no corriente	1,283,807	40.10%	1,383,659	45.87%	1,157,231	39.47%	-7.22%
TOTAL PASIVO	2,005,967	62.65%	1,648,729	54.66%	1,509,907	51.51%	21.67%
Patrimonio							
Capital	423,868	13.24%	423,868	14.05%	423,868	14.46%	0.00%
Acciones de inversión	40,279	1.26%	40,279	1.34%	40,279	1.37%	0.00%
Acciones de inversión en tesorería	- 121,258	-3.79%	- 121,258	-4.02%	- 121,258	-4.14%	0.00%
Capital adicional	432,779	13.52%	432,779	14.35%	432,779	14.76%	0.00%
Reserva legal	168,636	5.27%	168,636	5.59%	168,636	5.75%	0.00%
Otros resultados integrales acumulados	- 20,094	-0.63%	- 33,378	-1.11%	- 19,853	-0.68%	-39.80%
Resultados acumulados	271,595	8.48%	456,629	15.14%	497,200	16.96%	-40.52%
TOTAL PATRIMONIO	1,195,805	37.35%	1,367,555	45.34%	1,421,651	48.49%	-12.56%
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	3,201,772	100%	3,016,284	100%	2,931,558	100%	6.15%

ANALISIS DE LAS VARIACIONES MAS IMPORTANTES EN LOS ESTADOS FINANCIEROS

El 2021 fue un año extraordinario para Pacasmayo en términos de ventas. A pesar de mantenerse algunas restricciones para prevenir la propagación del COVID-19, los volúmenes de venta llegaron a un récord histórico, cerrando el año con un crecimiento en ventas de 49.5%.

En el caso de la **utilidad bruta**, esta también se incrementó en 49.1% con respecto al 2020. Durante el 2021 hubo mayores costos asociados al uso de Clinker importado para poder satisfacer el gran incremento en la demanda, lo cual compensó el efecto positivo de las mayores ventas.

La **utilidad neta** alcanzó los S/ 153.2 millones, 164.6% superior al nivel alcanzado en el 2020, debido principalmente a los mayores costos y gastos asociados a la paralización durante el 2020, así como a mayores ventas durante el 2021.

A nivel consolidado, el margen bruto disminuyó en 0.1 puntos porcentuales con respecto al 2020, debido principalmente a mayores costos asociados al uso de Clinker importado para poder satisfacer el gran incremento en la demanda, lo cual tuvo un impacto en el costo de producción.

El **margen operativo** incrementó 2.8 puntos porcentuales, debido principalmente al incremento de las ventas.

El **margen neto** incrementó en 3.4 puntos porcentuales, debido principalmente a las mayores ventas compensado con el incremento de costos, gastos administrativos y financieros.

INDICADORES FINANCIEROS

RAZONES DE LIQUIDEZ

❖ LA RAZÓN DEL CIRCULANTE

$$\text{Razón del circulante} = \frac{\text{Total activos corrientes}}{\text{Total pasivos corrientes}}$$

2019

$$\text{Razón del circulante} = \frac{\text{S/. 748,330}}{\text{S/. 352,676}} = 2.12$$

2020

$$\text{Razón del circulante} = \frac{\text{S/. 877,739}}{\text{S/. 265,070}} = 3.31$$

2021

$$\text{Razón del circulante} = \frac{\text{S/. 1,009,390}}{\text{S/. 722,160}} = 1.40$$

AÑO	2017	2018	2019	2020	2021
RAZÓN DEL CIRCULANTE	3.13	2.37	2.12	3.31	1.40

RAZONES DE ADMINISTRACIÓN DEL ACTIVO

❖ RAZÓN DE ROTACIÓN DEL ACTIVO TOTAL

$$\text{Rotación del activo total} = \frac{\text{Ventas}}{\text{Activo Total}}$$

$$\text{2019} \rightarrow \text{Rotación del activo total} = \frac{S/. 1,392,701}{S/. 2,931,558} = 0.48$$

$$\text{2020} \rightarrow \text{Rotación del activo total} = \frac{S/. 1,296,334}{S/. 3,016,284} = 0.43$$

$$\text{2021} \rightarrow \text{Rotación del activo total} = \frac{S/. 1,937,767}{S/. 3,201,772} = 0.61$$

AÑO	2017	2018	2019	2020	2021
ROTACIÓN DEL ACTIVO TOTAL	0.30	0.44	0.48	0.43	0.61

RAZONES DE ADMINISTRACIÓN DE LA DEUDA

❖ RAZÓN DE ENDEUDAMIENTO TOTAL

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

$$\text{2019} \rightarrow \text{Razón de endeudamiento total} = \frac{S/. 1,509,907}{S/. 2,931,558} = 51.51 \%$$

$$\text{2020} \rightarrow \text{Razón de endeudamiento total} = \frac{S/. 1,648,729}{S/. 3,016,284} = 54.66 \%$$

$$\text{2021} \rightarrow \text{Razón de endeudamiento total} = \frac{S/. 2,005,967}{S/. 3,201,772} = 62.65 \%$$

AÑO	2017	2018	2019	2020	2021
RAZÓN DE ENDEUDAMIENTO TOTAL	45.23%	49.33%	51.51%	54.66%	62.65%

RAZONES DE RENTABILIDAD

❖ RENDIMIENTO SOBRE EL ACTIVO TOTAL (ROA)

$$\text{Rendimiento sobre el Activo total} = \frac{\text{Utilidad neta}}{\text{Total activo}}$$

2019

$$\text{Rendimiento sobre el activo total} = \frac{S/. \ 132,047}{S/. \ 2,931,558} = 4.50 \%$$

2020

$$\text{Rendimiento sobre el activo total} = \frac{S/. \ 57,894}{S/. \ 3,016,284} = 1.92 \%$$

2021

$$\text{Rendimiento sobre el activo total} = \frac{S/. \ 153,170}{S/. \ 3,201,772} = 4.78 \%$$

AÑO	2017	2018	2019	2020	2021
RENDIMIENTO SOBRE EL ACTIVO TOTAL	3.41%	2.62%	4.50%	1.92%	4.78%

❖ RENDIMIENTO SOBRE EL PATRIMONIO (ROE)

$$\text{Rendimiento sobre el capital} = \frac{\text{Utilidad neta}}{\text{Patrimonio}}$$

2019

$$\text{Rendimiento sobre el patrimonio} = \frac{S/. \ 132,047}{S/. \ 1,421,651} = 9.29 \%$$

2020

$$\text{Rendimiento sobre el patrimonio} = \frac{S/. \ 57,894}{S/. \ 1,367,555} = 4.23 \%$$

2021

$$\text{Rendimiento sobre el patrimonio} = \frac{S/. \ 153,170}{S/. \ 1,195,805} = 12.81 \%$$

AÑO	2017	2018	2019	2020	2021
RENDIMIENTO SOBRE EL PATRIMONIO	6.22%	5.18%	9.29%	4.23%	12.81%

❖ MARGEN DE UTILIDAD BRUTA

$$\text{Margen de utilidad bruta} = \frac{\text{Utilidad bruta}}{\text{Ventas}}$$

2019 Margen de utilidad bruta = $\frac{S/. 486,895}{S/. 1,392,701} = 0.35$

2020 Margen de utilidad bruta = $\frac{S/. 375,286}{S/. 1,296,334} = 0.29$

2021 Margen de utilidad bruta = $\frac{S/. 559,431}{S/. 1,937,767} = 0.29$

AÑO	2017	2018	2019	2020	2021
MARGEN DE UTILIDAD BRUTA	0.44	0.37	0.35	0.29	0.29

❖ MARGEN DE UTILIDAD OPERATIVA

$$\text{Margen de utilidad operativa} = \frac{\text{Utilidad operativa}}{\text{Ventas}}$$

2019 Margen de utilidad operativa = $\frac{S/. 270,525}{S/. 1,392,701} = 0.19$

2020 Margen de utilidad operativa = $\frac{S/. 176,110}{S/. 1,296,334} = 0.14$

2018 Margen de utilidad operativa = $\frac{S/. 318,250}{S/. 1,937,767} = 0.16$

AÑO	2017	2018	2019	2020	2021
MARGEN DE UTILIDAD OPERATIVA	0.24	0.19	0.19	0.14	0.16

❖ MARGEN DE UTILIDAD NETA

$$\text{Margen de utilidad neta} = \frac{\text{Utilidad neta}}{\text{Ventas}}$$

2019 Margen de utilidad neta = $\frac{S/. \ 132,047}{S/. \ 1,392,701} = 0.09$

2020 Margen de utilidad neta = $\frac{S/. \ 57,894}{S/. \ 1,296,334} = 0.04$

2018 Margen de utilidad neta = $\frac{S/. \ 153,170}{S/. \ 1,937,767} = 0.08$

AÑO	2019	2020	2021
MARGEN DE UTILIDAD NETA	0.09	0.04	0.08

CUADRO RESUMEN DE LOS PRINCIPALES INDICADORES FINANCIEROS

INDICADORES FINANCIEROS	2017	2018	2019	2020	2021
RAZÓN DEL CIRCULANTE	3.13	2.37	2.12	3.31	1.40
ROTACIÓN DEL ACTIVO TOTAL	0.30	0.44	0.48	0.43	0.61
RAZÓN DE ENDEUDAMIENTO TOTAL	45.23%	49.33%	51.51%	54.66%	62.65%
RENDIMIENTO SOBRE EL ACTIVO TOTAL	3.41%	2.62%	4.50%	1.92%	4.78%
RENDIMIENTO SOBRE EL PATRIMONIO	6.22%	5.18%	9.29%	4.23%	12.81%
MARGEN DE UTILIDAD BRUTA	0.44	0.37	0.35	0.29	0.29
MARGEN DE UTILIDAD OPERATIVA	0.24	0.19	0.19	0.14	0.16
MARGEN DE UTILIDAD NETA			0.09	0.04	0.08

COMENTARIOS:

1.- LIQUIDEZ.- A pesar de bajar la razón de liquidez en el último año a 1.40, consideramos que la empresa puede cumplir normalmente con sus obligaciones a corto plazo.

2.- ROTACIÓN DEL ACTIVO.- Mejoró con respecto a los años anteriores, indica que mejoró el uso de los activos

3.- ENDEUDAMIENTO.- El 62.65%, es el más alto de los últimos años, tendría que bajar un poco la razón de deuda.

4.- RENTABILIDAD PATRIMONIAL.- EL 12.81%, Es la más alta rentabilidad obtenida en los últimos cinco años, de todas formas se puede mejorar, mínimo al 15%.

4. UNIÓN ANDINA DE CEMENTOS S.A.A (UNACEM)

DATOS GENERALES**Objeto Social:**

Fabricación de clínker, cemento y otros materiales de construcción, en el país y en el extranjero, incluida su comercialización y venta, así como la operación del muelle de Conchán e instalaciones complementarias. La sociedad podrá efectuar todas las operaciones, actos o contratos y desarrollar las actividades mineras, industriales, comerciales y portuarias necesarias o convenientes para la producción y comercialización de clínker, cemento y otros materiales de construcción. Asimismo, podrá invertir en otras sociedades dedicadas a actividades similares y/o que coadyuven, desarrollen o complementen la realización de sus fines, en el país y en el extranjero. Está incluida la inversión en otras sociedades dedicadas a actividades eléctricas.

Constitución e inscripción:

UNACEM se constituyó bajo la denominación social de Cementos Lima S.A. mediante escritura pública de fecha 28 de diciembre de 1967, conforme a la legislación vigente en ese momento.

Capital Social:

Al 31 de diciembre de 2021, el capital social suscrito y pagado está representado por 1,818,127,611 acciones comunes, cuyo valor nominal es de S/ 1 por acción, las cuales se encuentran íntegramente emitidas y pagadas. Al 31 de diciembre de 2021, la cotización bursátil de las acciones de la Compañía fue de S/ 2.40.

Estructura Accionaria:

Accionistas con más del 5% del Capital Social:

ACCIONISTAS	2019	2020	2021
Nuevas Inversiones S.A	25.25%	25.25%	25.25%
Inversiones JRPR S.A	25.08%	25.12%	25.12%
AFP INTEGRA – Fondo 2	5.99%	23.57%	11.10%
AFP Profuturo	-	-	8.63%
TOTAL DE ACCIONISTAS	2,781	3,111	2,847

Entorno macroeconómico:

En 2020, el COVID-19 desató una de las peores crisis sanitarias a nivel mundial, las repercusiones de la crisis sanitaria han llevado a la economía global a una drástica contracción, de -4.9% en 2020, comparada con un crecimiento de 2.9% en 2019. El Producto Bruto Interno (PBI) de las economías desarrolladas se empezó a recuperar a partir del tercer trimestre, revirtiendo parcialmente la caída sin precedentes del segundo trimestre. En Latinoamérica, la contracción fue de -6.9% del PBI. El sector construcción presentó una recuperación importante a finales del 2020, explicada principalmente por el consumo interno de cemento resultado de la demanda de la autoconstrucción. Los hábitos de consumo de la población cambiaron durante la pandemia y se destinó un mayor porcentaje de ingresos a mejorar y realizar reparaciones en los hogares.

La paralización de nuestras actividades económicas en el Perú entre el 16 de marzo y el 19 de mayo de 2020, generó un deterioro en los resultados financieros del segundo trimestre del 2020 de UNACEM, lo que llevó al Directorio a adoptar una serie de medidas preventivas y extraordinarias, aplicables durante todo el año 2020, para cuidar la liquidez y el capital de trabajo. Las principales medidas adoptadas son:

1. Consumir los inventarios existentes antes de reiniciar la operación de los hornos, para proteger la liquidez de UNACEM.
2. Suspender toda inversión (CAPEX), con excepción de los proyectos en ejecución a terminarse el presente año.
3. Suspender todos los gastos en bienes y servicios, incluyendo gastos de mantenimiento, que no sean críticos para esta etapa de emergencia
4. Suspender la repartición trimestral de dividendos a accionistas.
5. Suspender la repartición de participaciones al directorio.
6. Suspender los adelantos por participación de utilidades a los trabajadores en general.
7. Aceptar y agradecer la propuesta solidaria de funcionarios de UNACEM, de reducir voluntaria y temporalmente sus salarios en 25%, 15% y 10%.
8. Suspender los incrementos salariales y bonificaciones durante el 2020 para todo el personal administrativo.
9. Gestionar acuerdos con los trabajadores sujetos a pactos colectivos para suspender incrementos salariales y bonificaciones en 2020.
10. Continuar a través de la Asociación UNACEM, con la política de apoyo en las necesidades básicas de la población más vulnerable de las zonas aledañas a las plantas de producción de Atocongo y Condorcocha.
11. Obtención de financiamientos a corto plazo tomados con diversas instituciones del sistema financiero nacional, tanto en el caso de UNACEM como de las subsidiarias, para garantizar la liquidez requerida en 2020.

El sol peruano mostró una depreciación acumulada del 9.3% al cierre del año, y la cotización de cierre del periodo fue de S/ 3.362 por dólar estadounidense (S/ 3.317 al cierre de 2019). En nuestro país, la mayor volatilidad se dio entre octubre y noviembre por la crisis política, que llevó al tipo de cambio a alcanzar un récord histórico de S/ 3.667 por dólar.

OPERACIONES REALIZADAS ENTRE LOS AÑOS 2018-2021

En **setiembre de 2018**, el Directorio de la compañía aprobó el financiamiento por un monto de hasta US\$ 490 millones para la refinanciación de pasivos existentes y otros usos corporativos.

En **octubre** realizó una redención parcial de los bonos internacionales por un total de US\$ 400 millones. Adicionalmente, adquirió la empresa Cementos Portland S.A. (CEMPOR) aprovechando la cercanía a la planta Atocongo, en busca de aumentar la competitividad, la sostenibilidad, y la mejora ambiental, así como alargar la vida útil de las canteras.

El **28 de diciembre de 2018** se aprobó la fusión de la Compañía como sociedad absorbente con Sindicato de Inversiones y Administración S.A. (SIA), Inversiones Andino S.A. (IASA), e Inmobiliaria Pronto S.A. (PRONTO) como sociedades absorbidas. La fusión se concretó sin que ningún accionista ejercite el derecho de separación y sin oposición de acreedores.

En la Junta General de Accionistas del **28 de mayo de 2019**, se aprobó la fusión de UNACEM (sociedad absorbente), y Cementos Portland S.A.C. (sociedad absorbida)

En el transcurso del **primer trimestre de 2019**, se finalizó la implementación del Sistema de Gestión Antisoborno.

En **agosto de 2019**, el Directorio aprobó el financiamiento de hasta US\$ 230 millones para la refinanciación de pasivos existentes. En línea con ello, en octubre UNACEM realizó la redención del saldo total de los bonos del exterior por un total de US\$ 225 millones.

Debido a la pandemia del COVID-19, la paralización de las actividades económicas de la Compañía, entre el **16 de marzo y el 19 de mayo de 2020**, generó un deterioro en los resultados financieros del segundo trimestre del 2020.

En **diciembre de 2020**, suscribió un contrato destinado a la adquisición del 100% de las acciones de Cementos La Unión S.A. (CLU CHILE) y del 100% de los derechos sociales de Inversiones Mel 20 Limitada. El proceso está sujeto al cumplimiento de determinadas condiciones, como la aprobación de la adquisición por la Fiscalía Nacional Económica de Chile. Cuando se cumplan las condiciones, UNACEM será titular de una planta ubicada en el puerto de San Antonio y una unidad de concreto premezclado con plantas y camiones hormigoneros con una capacidad de 336,000 m³/año de concreto premezclado, que se encuentran en plena operación. Dicha aprobación fue obtenida el 23 de febrero de 2021.

Adicionalmente, en **diciembre de 2020**, el Directorio de la Compañía aprobó el financiamiento bancario hasta por la suma de S/ 1'184,780,000.00, para el re-perfilamiento de pasivos existentes, a un mayor plazo y con menores costos financieros, el mismo que concluyó en enero de 2021.

En **enero de 2021**, la Compañía realizó una operación de reperfilamiento de deuda por aproximadamente S/ 1,168 millones, con el objetivo de refinanciar pasivos a largo plazo, en soles y con menores costos financieros. Dicha transacción permitió cancelar 6 préstamos de mediano plazo y 2 préstamos de corto plazo.

El **20 de agosto de 2021**, el Directorio aprobó un programa de recompra de acciones con cargo a sus reservas de libre disposición, hasta por S/ 36.4 millones y sin exceder del 2% de sus propias acciones emitidas, a ejecutarse a partir del lunes 23 de agosto de 2021 y que está vigente hasta el 30 de junio de 2022

En **diciembre de 2021**, la Junta General de Accionistas de UNACEM aprobó la reorganización simple de la Compañía, así como su entrada en vigencia a partir del 1 de enero de 2022

Adicionalmente, en diciembre de 2021, la Compañía, a través de su subsidiaria UNACEM Chile S.A., realizó la compra de la totalidad de los activos que componen la planta de molienda de cemento San Antonio, ubicada en la comuna de San Antonio, región de Valparaíso, República de Chile, y de los derechos de explotación y concesiones mineras sobre el yacimiento de puzolana denominado "Popeta 1 al 30", de una superficie aproximada de 300 hectáreas, por un total de US\$ 30.8 millones.

Durante 2021, el total de colaboradores con los que operó la compañía fue 808, de los cuales 740 fueron permanentes y 68, temporales. En relación con 2020, el número de colaboradores permanentes disminuyó en un 0.26% y los temporales aumentaron en un 19.29%.

RESULTADO DE LAS OPERACIONES Y SITUACIÓN ECONÓMICA
UNIÓN ANDINA DE CEMENTOS S.A.A
ESTADO DE RESULTADOS

	2021	Análisis	2020	Análisis	2019	Análisis	Análisis
	S/. 000	Vertical	S/. 000	Vertical	S/. 000	Vertical	Horizontal
							(2021-2020)
Ventas netas de bienes y servicios	2,429,187	100%	1,698,958	100%	1,985,111	100%	42.98%
Costo de venta de bienes y servicios	-1,565,175	-64%	- 1,234,908	-73%	- 1,311,718	-66%	26.74%
Utilidad bruta	864,012	36%	464,050	27%	673,393	34%	86.19%
Gastos administrativos	-176,156	-7%	- 131,382	-8%	- 157,157	-8%	34.08%
Gastos de venta	-65,616	-3%	- 55,841	-3%	- 78,369	-4%	17.51%
Otros ingresos	164,194	7%	60,020	4%	206,433	10%	173.57%
Otros gastos	-43,703	-2%	- 75,806	-4%	- 20,093	-1%	-42.35%
Utilidad operativa	742,731	31%	261,041	15%	624,207	31%	184.53%
Ingresos financieros	3,055	0%	4,077	0%	20,536	1%	-25.07%
Gastos financieros	-159,271	-7%	- 163,417	-10%	- 197,294	-10%	-2.54%
Diferencia de cambio, neto	-48,270	-2%	- 49,656	-3%	18,873	1%	-2.79%
Utilidad antes del impuesto a las ganancias	538,245	22%	52,045	3%	466,322	23%	934.19%
Impuesto a las ganancias	-142,714	-6%	- 21,758	-1%	- 117,406	-6%	555.92%
Utilidad neta	395,531	16%	30,287	2%	348,916	18%	1205.94%
Utilidad neta por acción básica y	0.218		0.017		0.192		

UNIÓN ANDINA DE CEMENTOS S.A.A

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA

	2021	Análisis	2020	Análisis	2019	Análisis	Análisis
	S/. 000	Vertical	S/. 000	Vertical	S/. 000	Vertical	Horizontal
							(2021-2020)
ACTIVO							
Activo corriente							
Efectivo y equivalentes de efectivo	54,588	0.64%	290,252	3.31%	6,280	0.07%	-81.19%
Cuentas por cobrar comerciales y diversas, neto	287,498	3.34%	375,956	4.29%	340,843	3.90%	-23.53%
Inventarios, neto	435,516	5.07%	387,969	4.43%	584,389	6.68%	12.26%
Gastos contratados por anticipado	3,833	0.04%	1,791	0.02%	4,628	0.05%	114.01%
Total activo corriente	781,435	9.09%	1,055,968	12.05%	936,140	10.70%	-26.00%
Activo no corriente							
Cuentas por cobrar comerciales y diversas, neto	105,079	1.22%	130,015	1.48%	135,522	1.55%	-19.18%
Inversiones en subsidiarias y otras	3,792,826	44.12%	3,549,921	40.52%	3,544,414	40.51%	6.84%
Concesiones mineras y propiedades, planta y equipo, neto	3,777,673	43.95%	3,876,272	44.24%	3,979,191	45.48%	-2.54%
Activo diferido por desbroce, neto	102,528	1.19%	109,672	1.25%	112,798	1.29%	-6.51%
Activos intangibles, neto	36,541	0.43%	40,007	0.46%	41,160	0.47%	-8.66%
Total activo no corriente	7,814,647	90.91%	7,705,887	87.95%	7,813,085	89.30%	1.41%
TOTAL ACTIVO	8,596,082	100%	8,761,855	100%	8,749,225	100%	-1.89%
PASIVO Y PATRIMONIO							
Pasivo corriente							
Otros pasivos financieros	383,635	4.46%	793,526	9.06%	383,762	4.39%	-51.65%
Cuentas por pagar comerciales y diversas	427,127	4.97%	255,075	2.91%	300,579	3.44%	67.45%
Ingresos diferidos	-	0.00%	18,474	0.21%	16,158	0.18%	-100.00%
Provisiones	41,358	0.48%	25,108	0.29%	27,306	0.31%	64.72%
Total pasivo corriente	852,120	9.91%	1,092,183	12.47%	727,805	8.32%	-21.98%
Pasivo no corriente							
Otros pasivos financieros	2,280,272	26.53%	2,377,416	27.13%	2,683,803	30.67%	-4.09%
Instrumentos financieros derivados	25,428	0.30%	43,335	0.49%	31,264	0.36%	-41.32%
Pasivo por impuesto a las ganancias diferido, neto	401,849	4.67%	419,820	4.79%	475,620	5.44%	-4.28%
Provisiones	25,405	0.30%	28,471	0.32%	30,811	0.35%	-10.77%
Total pasivo no corriente	2,732,954	31.79%	2,869,042	32.74%	3,221,498	36.82%	-4.74%
TOTAL PASIVO	3,585,074	41.71%	3,961,225	45.21%	3,949,303	45.14%	-9.50%
Patrimonio							
Capital emitido	1,818,128	21.15%	1,818,128	20.75%	1,818,128	20.78%	0.00%
Capital adicional	- 38,019	-0.44%	- 38,019	-0.43%	- 38,019	-0.43%	0.00%
Acciones propias en cartera	- 11,610	-0.14%	-	0.00%	-	0.00%	-100.00%
Reserva legal	363,626	4.23%	363,626	4.15%	363,626	4.16%	0.00%
Resultados no realizados	- 17,927	-0.21%	- 33,329	-0.38%	- 25,742	-0.29%	-46.21%
Resultados acumulados	2,896,810	33.70%	2,690,224	30.70%	2,681,929	30.65%	7.68%
TOTAL PATRIMONIO	5,011,008	58.29%	4,800,630	54.79%	4,799,922	54.86%	4.38%
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	8,596,082	100%	8,761,855	100%	8,749,225	100%	-1.89%

Los Ingresos por ventas de cemento, al 31 de diciembre de 2021, ascendieron a S/ 2,429.23 millones, mayores en un 40.6% que los alcanzados en 2020. Este incremento se debe principalmente a un mayor volumen físico de cemento vendido como consecuencia de la reactivación económica y recuperación de la demanda. Además, los ingresos por exportaciones al 31 de diciembre de 2021 se incrementaron en un 34.9% con respecto al mismo periodo de 2020. Por lo anterior, los ingresos totales por ventas fueron un 43.0% mayores y alcanzaron S/ 2,429 millones, comparados con S/ 1,699.0 millones en 2020.

El **costo de ventas** fue un 26.7% mayor que en 2020, por el mayor volumen físico de cemento vendido y operaciones continuas.

En lo que respecta a **gastos operativos**, estos ascendieron a S/ 241.8 millones al 31 de diciembre de 2021, un incremento del 29.1% frente al año anterior, debido principalmente a mayores desembolsos en la operación tras la recuperación de la demanda del mercado.

Otros ingresos operativos al cierre del año se incrementaron en un 173.6% con respecto al año 2020, lo que se explica por los ingresos por dividendos declarados provenientes de UNACEM Ecuador, a través de Inversiones Imbabura S.A., de Ferrocarril Central Andino S.A. y de Inversiones en Concreto y Afines S.A., por un total de S/ 94.4 millones.

Por otro lado, los **otros gastos** disminuyeron en un 42.3% respecto al mismo periodo del año anterior, por el ajuste en 2020 de activos relacionados con los proyectos de la planta térmica de Atocongo y el plan integral de la concesión minera Cristina por S/ 57.7 millones.

Como consecuencia de lo antes mencionado, en 2021 obtuvieron una utilidad operativa de S/ 742.7 millones frente a S/ 261.0 millones en 2020, explicada principalmente por el mayor margen bruto combinado y los mayores ingresos de dividendos declarados por subsidiarias, neto de los mayores gastos de administración y operación.

El margen **EBITDA**, incluyendo los dividendos declarados por subsidiarias, fue del 41.1% en 2021 (29.8% en 2020). El EBITDA sin considerar los dividendos declarados por las subsidiarias fue de S/ 896.3 millones, mayor que los S/ 497.6 millones de 2020.

Los **gastos financieros** disminuyeron en un 2.5% en relación con el mismo periodo del año anterior, principalmente por menores costos financieros como resultado del reperfilamiento de S/ 1,168 millones de deuda realizado en enero de 2021.

Al cierre de 2021, obtuvimos una pérdida en cambio de S/ 48.3 millones frente a una pérdida en cambio de S/ 49.7 millones del mismo periodo del año anterior, que se explica principalmente por la deuda financiera en dólares estadounidenses y la devaluación del sol.

La **utilidad neta** se incrementó considerablemente en un 1205.94%, respecto al mismo periodo del año anterior, de S/ 30.3 millones a S/ 395.5 millones

INDICADORES FINANCIEROS

RAZONES DE LIQUIDEZ❖ **RAZÓN DEL CIRCULANTE**

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

$$\text{Razón del circulante} = \frac{\text{Total activos corrientes}}{\text{Total pasivos corrientes}}$$

$$\text{2019} \quad \text{Razón del circulante} = \frac{\text{S/. } 936,140}{\text{S/. } 727,805} = 1.29$$

$$\text{2020} \quad \text{Razón del circulante} = \frac{\text{S/. } 1,055,968}{\text{S/. } 1,092,183} = 0.97$$

$$\text{2021} \quad \text{Razón del circulante} = \frac{\text{S/. } 781,435}{\text{S/. } 852,120} = 0.92$$

AÑO	2017	2018	2019	2020	2021
RAZÓN DEL CIRCULANTE	1.32	1.57	1.29	0.97	0.92

La empresa cuenta en el último año con S/ 0.92 para hacer frente a cada S/. 1.00 que se debe en el corto plazo. También podemos decir que se tiene 92% en activos circulantes con respecto al pasivo de corto plazo.

RAZONES DE ADMINISTRACIÓN DEL ACTIVO❖ **RAZÓN DE ROTACIÓN DEL ACTIVO TOTAL**

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.

$$\text{Rotación del activo total} = \frac{\text{Ventas}}{\text{Activo Total}}$$

$$\text{2019} \quad \text{Rotación del activo total} = \frac{S/. \ 1,985,111}{S/. \ 8,749,225} = 0.23$$

$$\text{2020} \quad \text{Rotación del activo total} = \frac{S/. \ 1,698,958}{S/. \ 8,761,855} = 0.19$$

$$\text{2021} \quad \text{Rotación del activo total} = \frac{S/. \ 2,429,187}{S/. \ 8,596,082} = 0.28$$

AÑO	2017	2018	2019	2020	2021
ROTACIÓN DEL ACTIVO TOTAL	0.22	0.23	0.23	0.19	0.28

En el último año, la empresa por cada sol invertido en activos genera S/. 0.28 de ventas; mientras más alta sea esta razón será mejor el resultado para la empresa.

RAZONES DE ADMINISTRACIÓN DE LA DEUDA

❖ RAZÓN DE ENDEUDAMIENTO TOTAL

También conocida como razón de endeudamiento o apalancamiento, es una medida que muestra la proporción que guarda el pasivo total de la compañía con respecto al total activo de la empresa. Esta razón va indicar cuantos soles tienen invertidos los acreedores (terceros) en la compañía por cada sol del total activos.

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

$$\text{2019} \quad \text{Razón de endeudamiento total} = \frac{S/. \ 3,949,303}{S/. \ 8,749,225} = 45.14 \%$$

$$\text{2020} \quad \text{Razón de endeudamiento total} = \frac{S/. \ 3,961,225}{S/. \ 8,761,855} = 45.21 \%$$

$$\text{2021} \quad \text{Razón de endeudamiento total} = \frac{S/. \ 3,585,074}{S/. \ 8,596,082} = 41.71 \%$$

AÑO	2017	2018	2019	2020	2021
RAZÓN DE ENDEUDAMIENTO TOTAL	50.07%	48.44%	45.14%	45.21%	41.71%

Esta razón muestra que el pasivo total del último año, equivale a 41.71% del total activo; también se dice que los acreedores, proveedores y otros tiene s/. 41.71 por cada S/. 100 que tienen invertido los propietarios en los activos de la empresa. Es recomendable tener un endeudamiento razonable, no mayor al 50%.

RAZONES DE RENTABILIDAD

❖ RENDIMIENTO SOBRE EL ACTIVO TOTAL (ROA)

$$\text{Rendimiento sobre el Activo total} = \frac{\text{Utilidad neta}}{\text{Total activo}}$$

$$\text{2019} \quad \text{Rendimiento sobre el activo total} = \frac{\text{S/. } 348,916}{\text{S/. } 8,749,225} = 3.99 \%$$

$$\text{2020} \quad \text{Rendimiento sobre el activo total} = \frac{\text{S/. } 30,287}{\text{S/. } 8,761,855} = 0.35 \%$$

$$\text{2021} \quad \text{Rendimiento sobre el activo total} = \frac{\text{S/. } 395,531}{\text{S/. } 8,596,082} = 4.60 \%$$

AÑO	2017	2018	2019	2020	2021
RENDIMIENTO SOBRE EL ACTIVO TOTAL	5.44%	2.83%	3.99%	0.35%	4.60%

❖ RENDIMIENTO SOBRE EL PATRIMONIO (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 (Patrimonio) 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.

$$\text{Rendimiento sobre el capital} = \frac{\text{Utilidad neta}}{\text{Patrimonio}}$$

$$\text{2019} \rightarrow \text{Rendimiento sobre el patrimonio} = \frac{S/. \ 348,916}{S/. \ 4,799,922} = 7.27 \%$$

$$\text{2020} \rightarrow \text{Rendimiento sobre el patrimonio} = \frac{S/. \ 30,287}{S/. \ 4,800,630} = 0.63 \%$$

$$\text{2021} \rightarrow \text{Rendimiento sobre el patrimonio} = \frac{S/. \ 395,531}{S/. \ 5,011,008} = 7.89 \%$$

AÑO	2017	2018	2019	2020	2021
RENDIMIENTO SOBRE EL PATRIMONIO	10.90%	5.48%	7.27%	0.63%	7.89%

La empresa Unión Andina de Cementos, logro en el último año obtener 7.89% de rendimiento con respecto al capital invertido (Patrimonio) por suspropietarios. Cuando más el porcentaje sea mayor, mejor será la rentabilidad de la compañía. Se recomienda tener un rendimiento mínimo del 15%, para que la empresa sea atractiva para los accionistas e inversionistas.

❖ MARGEN DE UTILIDAD BRUTA

$$\text{Margen de utilidad bruta} = \frac{\text{Utilidad bruta}}{\text{Ventas}}$$

$$\text{2019} \rightarrow \text{Margen de utilidad bruta} = \frac{S/. \ 673,393}{S/. \ 1,985,111} = 0.34$$

$$\text{2020} \rightarrow \text{Margen de utilidad bruta} = \frac{S/. \ 464,050}{S/. \ 1,698,958} = 0.27$$

$$\text{2021} \rightarrow \text{Margen de utilidad bruta} = \frac{S/. \ 864,012}{S/. \ 2,429,187} = 0.36$$

AÑO	2017	2018	2019	2020	2021
MARGEN DE UTILIDAD BRUTA	0.40	0.38	0.34	0.27	0.36

❖ MARGEN DE UTILIDAD OPERATIVA

$$\text{Margen de utilidad operativa} = \frac{\text{Utilidad operativa}}{\text{Ventas}}$$

$$\text{2019} \quad \text{Margen de utilidad operativa} = \frac{S/. \ 624,207}{S/. \ 1,985,111} = 0.31$$

$$\text{2020} \quad \text{Margen de utilidad operativa} = \frac{S/. \ 261,041}{S/. \ 1,698,958} = 0.15$$

$$\text{2021} \quad \text{Margen de utilidad operativa} = \frac{S/. \ 742,731}{S/. \ 2,429,187} = 0.31$$

AÑO	2017	2018	2019	2020	2021
MARGEN DE UTILIDAD OPERATIVA	0.03	0.32	0.32	0.15	0.31

❖ MARGEN DE UTILIDAD NETA

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

$$\text{Margen de utilidad neta} = \frac{\text{Utilidad neta}}{\text{Ventas}}$$

$$\text{2019} \quad \text{Margen de utilidad neta} = \frac{S/. \ 348,916}{S/. \ 1,985,111} = 0.17$$

$$\text{2020} \quad \text{Margen de utilidad neta} = \frac{S/. \ 30,287}{S/. \ 1,698,958} = 0.02$$

$$\text{2021} \quad \text{Margen de utilidad neta} = \frac{S/. \ 395,531}{S/. \ 2,429,187} = 0.16$$

AÑO	2019	2020	2021
MARGEN DE UTILIDAD NETA	0.17	0.02	0.16

La empresa Unión Andina de Cementos, en el último año genera 16% de utilidades del total de ventas, o dicho de otra forma, por cada S/.100 que se vende se generan S/. 16 de utilidad neta. Mientras más alta la Rentabilidad mucho mejor.

CUADRO RESUMEN DE LOS PRINCIPALES INDICADORES FINANCIEROS

INDICADORES FINANCIEROS	2017	2018	2019	2020	2021
RAZÓN DEL CIRCULANTE	1.32	1.57	1.29	0.97	0.92
ROTACIÓN DEL ACTIVO TOTAL	0.22	0.23	0.23	0.19	0.28
RAZÓN DE ENDEUDAMIENTO TOTAL	50.07%	48.44%	45.14%	45.21%	41.71%
RENDIMIENTO SOBRE EL ACTIVO TOTAL	5.44%	2.83%	3.99%	0.35%	4.60%
RENDIMIENTO SOBRE EL PATRIMONIO	10.90%	5.48%	7.27%	0.63%	7.89%
MARGEN DE UTILIDAD BRUTA	0.40	0.38	0.34	0.27	0.36
MARGEN DE UTILIDAD OPERATIVA	0.03	0.32	0.32	0.15	0.31
MARGEN DE UTILIDAD NETA			0.17	0.02	0.16

1.- LIQUIDEZ.- La empresa ha disminuido su liquidez en el último año a 0.92

2.- ROTACIÓN DE ACTIVOS.- La rotación es de 0.28, la mejor de los últimos 5 años

3.- ENDEUDAMIENTO.- El 41.71% es un endeudamiento razonable, puede seguir financiándose sin mayores problemas

4.- RENDIMIENTO PATRIMONIAL.- A pesar de haber incrementado su rendimiento a un 7.89%, todavía es muy bajo, se debe aspirar al 15% como mínimo.

5. CASA GRANDE S.A.A

DATOS GENERALES

Objeto Social:

Dedicada principalmente al cultivo, transformación e industrialización de la caña de azúcar y otros productos agrícolas, así como a la comercialización de los productos y sub productos derivados de su actividad principal. Asimismo, la compañía puede realizar actividades ganaderas y otras que resulten complementarias.

Grupo económico:

La compañía forma parte del Grupo Gloria. En la unidad Agroindustria, las principales empresas son Coazucar del Perú S.A, Casa Grande S.A.A., Cartavio S.A.A, Agroindustrias San Jacinto S.A.A, Empresa Agrícola Sintuco S.A, Agrolmos S.A, entre otras.

Capital Social:

El Capital Social de la compañía suscrito, pagado e inscrito en Registros Públicos es de S/ 842,345,500.71, el mismo que se encuentra dividido en 84,234,548 acciones comunes con un valor nominal de S/ 10 cada una

Estructura Accionaria:

Accionistas con más del 5% del Capital Social:

ACCIONISTAS	2019	2020	2021
Corporación Azucarera del Perú S.A	58.22%	58.52%	58.56%
Gubbins Granger Alejandro Henry	5.34%	5.34%	5.34%
TOTAL DE ACCIONISTAS	3,616	3,534	3,487

Mercado peruano del azúcar:

La producción de azúcar en el año 2018 ascendió a 1'169,314 toneladas aproximadamente, cerrando con un aumento de 22% respecto al 2017, debido a la ampliación de los cultivos de caña de azúcar tras la recuperación de los terrenos de los estragos del Fenómeno El Niño.

En el año 2019 la producción de azúcar ascendió a 1'235,745 toneladas, cerrando con un aumento de 3.57% respecto al 2018, debido principalmente a la mayor producción en el departamento de La Libertad

El volumen de caña de azúcar en el año 2020 llegó a 10 469 mil toneladas, menor en 3,98% a la producción del año 2019, debido a los bajos rendimientos e influenciado por las desfavorables condiciones climáticas (temperaturas superiores a lo normal). Este comportamiento se observó en los principales departamentos productores como La Libertad -3,08%, Lambayeque -14,90% y Lima en -9,62%. (Fuente INEI). La producción de azúcar en el año 2020 ascendió a 1'197,369 toneladas, cerrando con una disminución de 2.83% respecto al 2019. La disminución se debe principalmente a menor producción de azúcar en el departamento de Lambayeque

OPERACIONES REALIZADAS ENTRE LOS AÑOS 2018-2021

En el año 2018-2020, se realizó el mantenimiento de la Infraestructura de Riego Comunal, además se gestionó el mantenimiento de 605 equipos (2018), enfatizando en la estrategia de mantenimiento preventivo, lo que contribuirá a bajar costos operativos en los procesos de labores agrícolas y de transporte, mientras que para el 2019 y 2020 solo se atendieron 252 y 620 equipos respectivamente

Además, se realizó cada año, mejoras en infraestructura de Taller de Transporte Pesado y Liviano y Taller de Neumáticos, suministrando, habilitando y repotenciando herramientas y equipos necesarios para el desarrollo normal del personal de mantenimiento; así como una mejor distribución en los almacenes generales e implementación de talleres de reparación para diferentes tipos de componentes.

Proyectos e Ingeniería en el año 2018:

- Perforación de 05 nuevos pozos tubulares en el sector de Chicamita.
- Se culminó con la instalación del sistema de riego por Pivote en la División Farías.
- Se adquirió el implemento ULTRA 300 para la aplicación de pre y post emergente

En el año 2018 la fábrica desarrollo sus actividades fabriles con normalidad, y se realizaron inversiones, como: Adquisición de sistema de enfriamiento de melaza, instalación de tubería de concreto para drenaje industrial, instalación nueva tubería para transporte de agua hacia fábrica

En marzo de 2018 se repartieron utilidades en base a los resultados económicos obtenidos en el ejercicio 2017 por el monto de S/ 4'441,189.27. Con el fin de apoyar con los gastos escolares, 2,288 colaboradores fueron atendidos con un préstamo por escolaridad ascendente a S/ 600.00.

Los precios promedios del 2018 estuvieron deprimidos en menos 17% respecto al 2017; esto debido principalmente a la baja de precios del mercado interno producto de la importación de azúcar y también del menor precio de las exportaciones de azúcar que se hicieron en el año 2017 debido al menor precio internacional.

En el año 2019 se fertilizaron 11,834 ha, 2% menos que el año anterior (12,076 ha en el 2018) esto debido a la menor área de campos sembrados y se sembró 2,524 ha, 36% menos que el año anterior (3,921 ha en el 2018) debido a que la Campaña 2019-2020 fue de menor magnitud respecto a la anterior.

Proyectos e Ingeniería en el año 2019:

- Mejora del sistema de abastecimiento eléctrico en Media Tensión a las Radiales Farías y Chuin.
- Compra de 24 unidades de bombeo para pozos tubulares

Durante el año 2019 transportamos 2'010,484 toneladas de caña con equipos propios, mayor en 12.44% en comparación con el año 2018.

En el año 2019, la fábrica continuó desarrollando sus actividades con normalidad. Las principales inversiones, fueron: Instalación de Zarandas para Envasado de Azúcar Rubia, cambio de calandria y cuerpo de Tacho N° 6 – Fábrica, nueva línea de vapor para Deshidratadora. Y se repartieron utilidades por el monto de S/ 1,209,045 a 4,071 personas. Los precios promedios del 2019 estuvieron deprimidos en menos 4% respecto al 2018; principalmente a la baja de precios en el mercado interno debido a la importación de azúcar con un menor precio en el mercado internacional. El precio promedio del 2020 se incrementó en 21% con respecto al año 2019.

En el año 2020 se fertilizaron 9,923 ha, 16% menos que el año anterior, debido a la menor área de campos sembrados y al déficit hídrico en los últimos meses del año.

En el mismo año, la fábrica continuó desarrollando sus actividades fabriles con normalidad, las principales inversiones, fueron: Sistema de Generación de Oxígeno, envasadora de Alcohol, variadores para Centrífuga de Producto Terminado, esparcidores Tolvas de Azúcar, motor Reductor Conductor Redler

Se repartieron utilidades por el monto de S/ 4'954,482.35. Entregaron S/ 650.00 soles, por préstamo escolar a 1798 colaboradores, con la finalidad de aminorar los gastos escolares. Mantener las buenas relaciones laborales durante la pandemia requirió inclusive la participación orientadora de Sunafil; sin embargo, sacaron adelante las operaciones y se pudo cumplir con el cronograma de la parada anual y posterior puesta en marcha de labores.

Se elaboró e implementó el "Plan para la Vigilancia, Prevención y Control del COVID-19 en el Trabajo"; el mismo que está alineado a las medidas sugeridas por el MINSA, algunas de las acciones fueron:

- Se realizaron pruebas de descarte serológicas y moleculares a los trabajadores.
- La limpieza y desinfección de las áreas fue realizada de forma diaria
- Se entregó a todos los trabajadores equipos de protección personal (EPP), mascarillas, protector facial y dispensador individual de alcohol para cada uno.
- Se implementó 4 "líneas anticovid y 01 línea de psicovid, para consulta con médicos ocupacionales o recibir ayuda psicológica.

Este año, ante el impacto generado por el coronavirus, se realizó las siguientes acciones:

- Donaron al Hospital II Chocope de EsSalud, una Planta de Oxígeno Medicinal
- Atendieron con alcohol a los hospitales de Essalud y Minsa, Fuerzas Armadas, Policía, Bomberos y Municipalidades en el Valle Chicama, y otros puntos del país.
- Donaron más de 63,000 unidades de leche enriquecida con cereales para apoyar la seguridad alimentaria de las familias vulnerables del valle.
- Donaron 250 kits de pruebas rápidas al Distrito de Casa Grande
- Apoyo económico a la Municipalidad Provincial de Ascope para la elaboración de Ivermectina

Al cierre del año 2021, la compañía cuenta con 31,197 ha brutas, de las cuales 19,073 ha se encuentran con cultivo de caña de azúcar, teniendo un crecimiento del 6.0% respecto al año 2020.

Las ventas de bienes y servicios y otros ingresos acumulados del año 2021, sin impuestos, fueron de S/. 632,030 mil, contra S/. 593,386 mil del año anterior, representando un incremento de 7%. Las ventas de azúcar en el año 2021 alcanzaron las 265,880 TM equivalente a 5'317,606 sacos, con una facturación de S/. 552,825 mil, comparado con el año anterior que fue de 282,245 TM equivalente a 5'644,900 sacos con una facturación de S/. 484,940 mil; esto ha significado un decremento en volumen de 16,365 TM equivalente a 327,294 sacos y un incremento en soles de S/. 67,885 mil. El precio promedio del 2021 se incrementó en 21% con respecto al año anterior. Continuando con la expansión de mercados, se exportaron 37,885 TM equivalente a 757,695 sacos, mientras que el 2020 las exportaciones fueron 57,072 TM equivalente a 1,141,432 sacos. La venta de alcohol fue de 14.6 millones de litros, 46% menos que la venta del año anterior, con un precio promedio local y de exportación mayor en 23% con respecto al año anterior.

La empresa quedó fuera del alcance de la nueva Ley Agraria 31110 y su reglamento, por lo que efectuamos la adecuación al régimen común a todos los trabajadores (ex agrarios). Asimismo, para este grupo de colaboradores nuestra empresa continuó otorgando a título de liberalidad la bonificación extraordinaria que equivalía a media remuneración mensual en los meses de julio y diciembre, ahora de manera mensual bajo el concepto de "Prorratio Bonif Jul – Dic" y con el beneficio de considerarse como concepto remunerativo, siendo este base de cálculo para el pago de horas extras y otras consideraciones. Como todos los años, cumplieron con el pago de las obligaciones laborales en forma oportuna y de acuerdo con Ley. En setiembre se hizo efectivo el incremento de remuneraciones de S/. 100.00 al sueldo básico de acuerdo con el convenio colectivo vigente.

Se repartieron utilidades en base a los resultados económicos obtenidos en el ejercicio 2020 por el monto de S/ 14'771,822.08 a 3,738 personas (activos y cesados). Entregamos S/ 700.00, por préstamo escolar a 1,605 colaboradores y préstamos excepcionales de S/ 300.00 a 731 colaboradores que no tienen hijos en edad escolar. Se mantuvo la bonificación por tiempo de servicios a los trabajadores que cumplen 20, 25, 30, 35 y 40 años de servicios a razón de S/ 550, S/ 660, S/ 780 y S/ 900 y S/ 550, según lo acordado en el convenio colectivo 2020-2023. Otorgamos 4 bolsas de azúcar de 50 KG a nuestros trabajadores.

En marzo y septiembre a aquellos con más de 1 año de servicio, y en junio y diciembre a aquellos con más de 6 meses de servicio. El Seguro Vida Ley se contrata desde el primer día de trabajo a todos nuestros colaboradores y este beneficio permitió pagar S/ 1'128,743.65 cubriendo los gastos de seguro principal, gastos de sepelio, y renta familiar

RESULTADO DE LAS OPERACIONES Y SITUACIÓN ECONÓMICA

CASA GRANDE S.A.A

ESTADO DE RESULTADOS

	2021	Análisis	2020	Análisis	2019	Análisis	Análisis
	S/. 000	Vertical	S/. 000	Vertical	S/. 000	Vertical	Horizontal (2021-2020)
Ventas netas de bienes y servicios	632,030	100.00%	593,386	100.00%	471,532	100.00%	6.51%
Costo de venta de bienes y servicios	- 429,959	-68.03%	- 423,663	-71.40%	- 398,056	-84.42%	1.49%
Utilidad bruta antes del cambio en el valor razonable de los activos biológicos	202,071	31.97%	169,723	28.60%	73,476	15.58%	19.06%
Cambio en el valor razonable de los activos biológicos	15,967	2.53%	- 23,037	-3.88%	- 20,366	-4.32%	-169.31%
Utilidad bruta después del cambio en el valor razonable de los activos biológicos	218,038	34.50%	146,686	24.72%	53,110	11.26%	48.64%
Gastos de venta	- 4,211	-0.67%	- 3,354	-0.57%	- 1,913	-0.41%	25.55%
Gastos de administración	- 42,368	-6.70%	- 33,685	-5.68%	- 33,724	-7.15%	25.78%
Otros ingresos y gastos operativos, neto	13,794	2.18%	- 6,036	-1.02%	- 270	-0.06%	-328.53%
Utilidad (pérdida) operativa	185,253	29.31%	103,611	17.46%	17,203	3.65%	78.80%
Ingresos financieros	7,396	1.17%	6,881	1.16%	6,530	1.38%	7.48%
Gastos financieros	- 1,457	-0.23%	- 2,124	-0.36%	- 3,986	-0.85%	-31.40%
Diferencia de cambio, neta	1,034	0.16%	2,317	0.39%	- 296	-0.06%	-55.37%
Valor de participación patrimonial de inversión en subsidiaria	9,204	1.46%	- 4,421	-0.75%	2,217	0.47%	-308.19%
Utilidad antes de impuesto a las ganancias	201,430	31.87%	106,264	17.91%	21,668	4.60%	89.56%
Impuesto a las ganancias	- 61,783	-9.78%	- 17,344	-2.92%	- 3,606	-0.76%	256.22%
Utilidad neta	139,647	22.09%	88,920	14.99%	18,062	3.83%	57.05%
Utilidad neta básica y diluida por acción común	1.66		1.06		0.21		
Número de acciones en circulación (en miles)	84,235		84,235		84,235		

CASA GRANDE S.A.A
ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA

	2021	Análisis	2020	Análisis	2019	Análisis	Análisis
	S/. 000	Vertical	S/. 000	Vertical	S/. 000	Vertical	Horizontal (2021-
ACTIVO							
Activo corriente							
Efectivo y equivalentes de efectivo	411.886	19,35%	112.913	6,35%	62.034	3,62%	264,78%
Cuentas por cobrar comerciales, neto	53.020	2,49%	39.026	2,19%	18.088	1,06%	35,86%
Cuentas por cobrar a relacionadas	31.976	1,50%	45.619	2,56%	22.282	1,30%	-29,91%
Otras cuentas por cobrar, neto	9.165	0,43%	7.126	0,40%	5.466	0,32%	28,61%
Inventarios, neto	80.364	3,77%	109.507	6,15%	90.569	5,28%	-26,61%
Activos biológicos	148.735	6,99%	125.625	7,06%	158.478	9,25%	18,40%
Activos disponibles para la venta	7.965	0,37%	10.352	0,58%	-	0,00%	-23,06%
Impuestos por aplicar y gastos pagados por anticipado	7.202	0,34%	3.857	0,22%	9.819	0,57%	86,73%
Total activo corriente	750.313	35,24%	454.025	25,52%	366.736	21,40%	65,26%
Activo no corriente							
Cuentas por cobrar a relacionadas a largo plazo	97.309	4,57%	83.234	4,68%	65.727	3,84%	16,91%
Otras cuentas por cobrar, neto	167	0,01%	167	0,01%	4.144	0,24%	0,00%
Inversión en subsidiaria	125.172	5,88%	66.817	3,76%	71.238	4,16%	87,34%
Propiedades, planta, planta productora y equipo, neto	1.145.090	53,79%	1.161.608	65,29%	1.203.884	70,25%	-1,42%
Activos por derecho en uso	10.553	0,50%	12.092	0,68%	440	0,03%	-12,73%
Intangibles, neto	387	0,02%	1.310	0,07%	1.609	0,09%	-70,46%
Total activo no corriente	1.378.678	64,76%	1.325.228	74,48%	1.347.042	78,60%	4,03%
TOTAL ACTIVO	2.128.991	100%	1.779.253	100%	1.713.778	100%	19,66%
PASIVO Y PATRIMONIO							
Pasivo corriente							
Otros pasivos financieros	240.000	11,27%	-	0,00%	22.000	1,28%	100,00%
Cuentas por pagar comerciales	48.273	2,27%	39.730	2,23%	36.561	2,13%	21,50%
Cuentas por pagar a relacionadas	5.725	0,27%	3.944	0,22%	15.067	0,88%	45,16%
Otras cuentas por pagar	46.501	2,18%	19.595	1,10%	8.861	0,52%	137,31%
Beneficios a los empleados	32.344	1,52%	24.384	1,37%	15.017	0,88%	32,64%
Provisiones	13.303	0,62%	14.771	0,83%	16.803	0,98%	-9,94%
Total pasivo corriente	386.146	18,14%	102.424	5,76%	114.309	6,67%	277,01%
Pasivo no corriente							
Cuentas por pagar a relacionadas	10.848	0,51%	11.294	0,63%	233	0,01%	-3,95%
Otras cuentas por pagar y beneficios a los empleados	2.525	0,12%	1.907	0,11%	3.021	0,18%	32,41%
Provisiones a largo plazo	34.525	1,62%	34.525	1,94%	34.525	2,01%	0,00%
Pasivo por impuesto a las ganancias diferido, neto	230.057	10,81%	220.860	12,41%	223.336	13,03%	4,16%
Total pasivo no corriente	277.955	13,06%	268.586	15,10%	261.115	15,24%	3,49%
TOTAL PASIVO	664.101	31,19%	371.010	20,85%	375.424	21,91%	79,00%
Patrimonio							
Capital social	842.345	39,57%	842.345	47,34%	842.345	49,15%	0,00%
Capital adicional	4.685	0,22%	4.685	0,26%	4.685	0,27%	0,00%
Reserva legal	86.061	4,04%	77.169	4,34%	75.363	4,40%	11,52%
Resultados acumulados	531.799	24,98%	484.044	27,20%	415.961	24,27%	9,87%
TOTAL PATRIMONIO	1.464.890	68,81%	1.408.243	79,15%	1.338.354	78,09%	4,02%
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	2.128.991	100%	1.779.253	100%	1.713.778	100%	19,66%

CASA GRANDE : ANALISIS DE RESULTADOS**1) ESTADOS FINANCIEROS****ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA**

El activo total al 31 de diciembre del 2021 fue de S/ 2,128,991 mil, mayor en S/349,738 mil o 19,66%, respecto al 31 de diciembre del 2020 que fue de S/1'779,253 mil.

El activo corriente aumentó en S/296,288 mil; la variación se debe principalmente al aumento en los rubros de efectivo en S/298,973 mil, activos biológicos en S/23,110 mil, cuentas por cobrar comerciales en S/13,994 mil, gastos pagados por anticipado en S/ 3,345 mil y otras cuentas por cobrar en S/ 2,039 mil y a la disminución en los rubros de inventarios en S/ 29,143 mil, cuentas por cobrar comerciales y no comerciales a relacionadas en S/13,643 mil y activos no corrientes mantenidos para la ventas en S/ 2,387 mil.

El activo no corriente aumentó en S/53,450 mil, la variación se debe principalmente al aumento de los rubros de cuentas por cobrar a relacionadas en S/14,075 mil e inversiones financieras en S/58,355 mil y a la disminución de los rubros propiedades, planta y equipo en S/16,518 mil, activos por derecho de uso e intangibles por S/1,539 mil, y S/923 mil, respectivamente.

El pasivo total al 31 de diciembre de 2021 fue de S/664,101 mil mayor en S/293,091 mil, respecto al 31 diciembre de 2020 que fue de S/ 371,010 mil.

El pasivo corriente al 31 de diciembre de 2021 fue de S/386,146 mil, mayor en S/283,722 mil ó 277,01%, respecto al 31 de diciembre de 2020 que fue de S/102,424 mil. La variación se debe al aumento de obligaciones financieras en S/ 240,000 mil, con la finalidad de contar con los recursos para atender las necesidades operativas, administrativas, societarias de la compañía, dada la coyuntura del país aprovechamos la oportunidad del mercado respecto a las tasas de interés del sistema financiero, pasivo por impuesto a las ganancias en S/ 24,617 mil, cuentas por pagar comerciales en S/8,543 mil, beneficios a los empleados en S/7,960 mil, cuentas por pagar comerciales y no comerciales relacionadas en S/2,337 mil y otras cuentas por pagar en S/ 2,289 mil y a la disminución de otras provisiones en S/1,468 mil y pasivo por arrendamiento en S/556 mil.

El pasivo no corriente al 31 de diciembre de 2021 fue de S/277,955 mil, aumentó en S/9,369 mil o 3,49% respecto al 31 de diciembre 2020 que fue de S/268,586 mil. La variación se debe al aumento del pasivo por impuesto a las ganancias diferidas en S/9,197 mil, otras cuentas por pagar en S/618 mil y cuentas por pagar no comerciales relacionadas en S/618 mil y a la disminución de pasivo por arrendamiento en S/1,064 mil.

El patrimonio neto de la compañía al 31 de diciembre de 2021 fue de S/ 1,464,890 mil, mayor en S/56,647 mil, respecto al 31 de diciembre de 2020 que fue de S/1,408,243 27 mil. La variación patrimonial se debe a la utilidad neta acumulada del 2021 y a la distribución de utilidades del ejercicio 2020.

ESTADOS DE RESULTADOS INTEGRALES

Las ventas del año 2021 fueron de S/ 632,030 mil mayores en S/38,644 mil o 6,51% respecto al año anterior que fue de S/593,386 mil. La variación se debe al alza del precio del azúcar. Los ingresos por venta de azúcar fueron de S/ 552,825 mil, mayor en S/ 67,885 mil, respecto al año anterior que fue de S/484,940 mil. Los mayores ingresos en este rubro se deben principalmente al incremento del precio del azúcar.

La utilidad bruta después del cambio en el valor razonable de los activos biológicos fue de S/ 218,038 mil, mayor en S/ 71,352 mil o 48,64%, respecto a la utilidad bruta del año anterior de S/ 146,686 mil. El incremento de la utilidad se debe principalmente al incremento del precio de azúcar y la utilidad del valor razonable del activo biológico.

Los gastos operativos del periodo 2021 fueron de S/55,222 mil, mayor en S/ 5,596 mil, a lo registrado en el año anterior que fue de S/ 49,626 mil. La variación se debe principalmente al aumento de los gastos administrativos en S/8,683 mil, compuesto principalmente por el aumento del gasto por contingencias laborales en S/ 5,374 mil y gastos bancarios en S/ 1,142 mil; el aumento de gastos de venta en S/857 mil, compuesto principalmente por el aumento de gastos de personal por S/ 325 mil, el aumento de servicios prestados por terceros en S/ 597 mil y a la disminución de impuestos en S/148 mil; y a la disminución en otros gastos en S/ 3,944 mil compuesto por la disminución de gastos relacionados al estado de emergencia sanitaria en S/ 5,040 mil, la disminución de la baja de maquinarias y planta productora en S/ 1,529 mil y al aumento del costo de enajenación de activos disponibles para la venta en S/2,387 mil.

Los ingresos operativos del año 2021 fueron de S/ 22,437 mil, mayor en S/ 15,886 mil o 242,50%, respecto al año anterior que fue de S/ 6,551 mil, el mayor ingreso se debe principalmente a la venta de chatarra en S/ 9,069 mil, venta de maquinarias en S/ 4,202 mil y al mayor extorno de provisiones de ejercicios anteriores en S/ 2,125 mil.

La utilidad operativa del periodo 2021 fue de S/ 185,253 mil, mayor en S/ 81,642 mil, respecto a lo registrado en el mismo periodo del año anterior que fue S/ 103,611 mil.

Los ingresos financieros del periodo 2021, fueron de S/ 7,396 mil, mayor en S/ 515 mil o 7,48%, respecto al año anterior que fue de S/ 6,881 mil, la variación se debe al incremento de intereses por préstamos con relacionadas en S/ 1,276 mil y a la disminución de devoluciones de impuestos en S/ 825 mil.

Los gastos financieros del periodo 2021, fueron de S/ 1,457 mil, menores en S/ 667 mil o 31,40%, respecto al año anterior que fue de S/2,124 mil, la variación en el gasto financiero se debe principalmente a la disminución de intereses de financiamiento por pagarés.

La diferencia de cambio neta del año 2021 generó una ganancia de S/ 1,034 mil, el año anterior se registró una ganancia por S/ 2,317 mil.

El gasto por impuesto a las ganancias corriente del año 2021 y 2020 fueron de S/ 52,586 mil y S/ 19,820 mil respectivamente. El impuesto a la renta diferido para el año 2021 y 2020, fue de S/ 9,197 mil y (S/ 2,476) mil respectivamente.

La utilidad neta y resultado integral del ejercicio fue de S/ 139,647 mil, mayor en S/ 50,727 mil, respecto al año anterior que se obtuvo una utilidad neta de S/ 88,920 mil.

INDICADORES FINANCIEROS

RAZONES DE LIQUIDEZ

❖ RAZÓN DEL CIRCULANTE

$$\text{Razón del circulante} = \frac{\text{Total activos corrientes}}{\text{Total pasivos corrientes}}$$

$$\text{2019} \rightarrow \text{Razón del circulante} = \frac{\text{S/. } 366,736}{\text{S/. } 114,309} = 3.21$$

$$\text{2020} \rightarrow \text{Razón del circulante} = \frac{\text{S/. } 454,025}{\text{S/. } 102,424} = 4.43$$

$$\text{2021} \rightarrow \text{Razón del circulante} = \frac{\text{S/. } 750,313}{\text{S/. } 386,146} = 1.94$$

AÑO	2017	2018	2019	2020	2021
RAZÓN DEL CIRCULANTE	3.23	2.55	3.21	4.43	1.94

RAZONES DE ADMINISTRACIÓN DEL ACTIVO

❖ RAZÓN DE ROTACIÓN DEL ACTIVO TOTAL

$$\text{Rotación del activo total} = \frac{\text{Ventas}}{\text{Activo Total}}$$

$$\text{2019} \rightarrow \text{Rotación del activo total} = \frac{\text{S/. } 471,532}{\text{S/. } 1,713,778} = 0.28$$

$$\text{2020} \rightarrow \text{Rotación del activo total} = \frac{\text{S/. } 593,386}{\text{S/. } 1,779,253} = 0.33$$

$$\text{2021} \rightarrow \text{Rotación del activo total} = \frac{\text{S/. } 632,030}{\text{S/. } 2,128,991} = 0.30$$

AÑO	2017	2018	2019	2020	2021
ROTACIÓN DEL ACTIVO TOTAL	0.22	0.25	0.28	0.33	0.30

RAZONES DE ADMINISTRACIÓN DE LA DEUDA❖ **RAZÓN DE ENDEUDAMIENTO TOTAL**

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

$$\text{2019} \rightarrow \text{Razón de endeudamiento total} = \frac{S/. \ 375,424,000}{S/. \ 1,713,778,000} = 21.9 \%$$

$$\text{2020} \rightarrow \text{Razón de endeudamiento total} = \frac{S/. \ 371,010,000}{S/. \ 1,779,253,000} = 20.85 \%$$

$$\text{2021} \rightarrow \text{Razón de endeudamiento total} = \frac{S/. \ 664,101,000}{S/. \ 2,128,991,000} = 31.19 \%$$

AÑO	2017	2018	2019	2020	2021
RAZÓN DE ENDEUDAMIENTO TOTAL	20.05%	23.40%	21.90%	20.85%	31.19%

RAZONES DE RENTABILIDAD❖ **RENDIMIENTO SOBRE EL ACTIVO TOTAL (ROA)**

$$\text{Rendimiento sobre el Activo total} = \frac{\text{Utilidad neta}}{\text{Total activo}}$$

$$\text{2019} \rightarrow \text{Rendimiento sobre el activo total} = \frac{S/. \ 18,062}{S/. \ 1,713,778} = 1.05 \%$$

$$\text{2020} \rightarrow \text{Rendimiento sobre el activo total} = \frac{S/. \ 88,920}{S/. \ 1,779,253} = 4.99 \%$$

$$\text{2021} \rightarrow \text{Rendimiento sobre el activo total} = \frac{S/. \ 139,647}{S/. \ 2,128,991} = 6.56 \%$$

AÑO	2017	2018	2019	2020	2021
RENDIMIENTO SOBRE EL ACTIVO TOTAL	0.18%	0.12%	1.05%	4.99%	6.56%

❖ RENDIMIENTO SOBRE EL PATRIMONIO (ROE)

$$\text{Rendimiento sobre el capital} = \frac{\text{Utilidad neta}}{\text{Patrimonio}}$$

$$2019 \quad \text{Rendimiento sobre el patrimonio} = \frac{S/. \quad 18,062}{S/. \quad 1,338,354} = 1.35 \%$$

$$2020 \quad \text{Rendimiento sobre el patrimonio} = \frac{S/. \quad 88,920}{S/. \quad 1,408,243} = 6.31 \%$$

$$2021 \quad \text{Rendimiento sobre el patrimonio} = \frac{S/. \quad 139,647}{S/. \quad 1,464,890} = 9.53 \%$$

AÑO	2017	2018	2019	2020	2021
RENDIMIENTO SOBRE EL PATRIMONIO	2.31%	0.16%	1.35%	6.31%	9.53%

❖ MARGEN DE UTILIDAD BRUTA

$$\text{Margen de utilidad bruta} = \frac{\text{Utilidad bruta}}{\text{Ventas}}$$

$$2019 \quad \text{Margen de utilidad bruta} = \frac{S/. \quad 53,110}{S/. \quad 471,532} = 0.11$$

$$2020 \quad \text{Margen de utilidad bruta} = \frac{S/. \quad 146,686}{S/. \quad 593,386} = 0.25$$

$$2021 \quad \text{Margen de utilidad bruta} = \frac{S/. \quad 218,038}{S/. \quad 632,030} = 0.34$$

AÑO	2017	2018	2019	2020	2021
MARGEN DE UTILIDAD BRUTA	0.01	0.10	0.11	0.25	0.34

❖ MARGEN DE UTILIDAD OPERATIVA

$$\text{Margen de utilidad operativa} = \frac{\text{Utilidad operativa}}{\text{Ventas}}$$

2019 Margen de utilidad operativa = $\frac{S/. \ 17,203}{S/. \ 471,532} = 0.036$

2020 Margen de utilidad operativa = $\frac{S/. \ 103,611}{S/. \ 593,386} = 0.175$

2021 Margen de utilidad operativa = $\frac{S/. \ 185,253}{S/. \ 632,030} = 0.293$

AÑO	2017	2018	2019	2020	2021
MARGEN DE UTILIDAD OPERATIVA	-0.008	-0.002	0.036	0.175	0.293

❖ MARGEN DE UTILIDAD NETA

$$\text{Margen de utilidad neta} = \frac{\text{Utilidad neta}}{\text{Ventas}}$$

2019 Margen de utilidad neta = $\frac{S/. \ 18,062}{S/. \ 471,532} = 0.04$

2020 Margen de utilidad neta = $\frac{S/. \ 88,920}{S/. \ 593,386} = 0.15$

2021 Margen de utilidad neta = $\frac{S/. \ 139,647}{S/. \ 632,030} = 0.22$

AÑO	2019	2020	2021
MARGEN DE UTILIDAD NETA	0.04	0.15	0.22

CUADRO RESUMEN DE LOS PRINCIPALES INDICADORES FINANCIEROS

INDICADORES FINANCIEROS	2017	2018	2019	2020	2021
RAZÓN DEL CIRCULANTE	3.23	2.55	3.21	4.43	1.94
ROTACIÓN DEL ACTIVO TOTAL	0.22	0.25	0.28	0.33	0.30
RAZÓN DE ENDEUDAMIENTO TOTAL	20.05%	23.40%	21.90%	20.85%	31.19%
RENDIMIENTO SOBRE EL ACTIVO TOTAL	0.18%	0.12%	1.05%	4.99%	6.56%
RENDIMIENTO SOBRE EL PATRIMONIO	2.31%	0.16%	1.35%	6.31%	9.53%
MARGEN DE UTILIDAD BRUTA	0.01	0.10	0.11	0.25	0.34
MARGEN DE UTILIDAD OPERATIVA	-0.008	-0.002	0.036	0.175	0.293
MARGEN DE UTILIDAD NETA			0.04	0.15	0.22

1.- LIQUIDEZ.- A pesar de haber disminuido su ratio de liquidez a 1.94, nos parece suficiente para poder cumplir con sus obligaciones.

2.- ROTACIÓN DE ACTIVOS.- Disminuyó de 0.33 a 0.30 en el último año, hay que hacer más productivos a los activos.

3.- ENDEUDAMIENTO.- De cada cien soles de activo que tiene la empresa S/ 31.19 pertenece a terceros, no está mal.

4.- RENTABILIDAD PATRIMONIAL.- EL 9.53%, ES una de las más altas de los últimos 5 años, pero insuficiente todavía.

6. CARTAVIO S.A.A.**DATOS GENERALES** **Objeto Social:**

Cartavio S.A.A. es una sociedad dedicada al cultivo, transformación e industrialización de la caña de azúcar, así como a la comercialización de los productos y sub productos derivados de su actividad principal, como azúcares, alcoholes, melaza, fibra de bagazo etc.

 Grupo económico:

La compañía forma parte del Grupo Gloria. En la unidad Agroindustria, las principales empresas son Coazucar del Perú S.A, Casa Grande S.A.A., Cartavio S.A.A, Agroindustrias San Jacinto S.A.A, Empresa Agrícola Sintuco S.A, Agrolmos S.A, entre otras.

 Capital Social:

El Capital Social de la compañía suscrito, pagado e inscrito en Registros Públicos es de S/. 206'758,960, el mismo que se encuentra dividido en 20'675,896 acciones comunes con un valor nominal de S/. 10 cada una.

 Estructura Accionaria:

Accionistas con más del 5% del Capital Social:

ACCIONISTAS	2019	2020	2021
Corporación Azucarera del Perú S.A	87.39%	87.39%	87.39%
TOTAL DE ACCIONISTAS	1,252	1,256	1,260

 Mercado peruano del azúcar:

El volumen de caña de azúcar en el año 2018 llegó a 10.34 millones de toneladas, debido a la ampliación de los cultivos de caña de azúcar tras la recuperación de los terrenos de los estragos del Fenómeno El Niño.

El volumen de caña de azúcar en el año 2019 llegó a 10.93 millones de toneladas, mayor en 5.74% a la producción del año anterior, debido a favorables condiciones climatológicas (temperaturas normales). La mayor producción se debe principalmente a la mayor producción en el departamento de La Libertad

El volumen de caña de azúcar en el año 2020 llegó a 10 469 mil toneladas, menor en 3,98% a la producción del año anterior, debido a los bajos rendimientos e influenciado por las desfavorables condiciones climáticas (temperaturas superiores a lo normal). Este comportamiento se observó en los principales departamentos productores como La Libertad, Lambayeque y Lima. La disminución se debe principalmente a menor producción de azúcar en el departamento de Lambayeque

OPERACIONES REALIZADAS ENTRE LOS AÑOS 2018-2021

Al cierre del **año 2019**, la compañía cuenta con 8,210 hectáreas brutas más 421 hectáreas totales en posesión, de las cuales 7,026 hectáreas se encuentran con cultivo de caña de azúcar, teniendo un incremento de 4.71% respecto al año anterior. Además, se realizó el mantenimiento de la Infraestructura de Riego Comunal (Canales) con una longitud de 32 Km y de 295 equipos, enfatizando en la estrategia de mantenimiento preventivo y predictivo.

En paralelo, se redujo considerablemente la tercerización de trabajos en mantenimiento de equipos en un 50% respecto al año 2018, gracias al aprovechamiento, capacitación técnica del personal, dotación de herramientas y compromiso constante.

Se repartieron utilidades en base a los resultados económicos obtenidos en el ejercicio 2018 por el monto de S/. 2,494,025.

Las ventas de azúcar en el año 2019 fueron de 193,697 TM., que representan un 29% más de venta con relación al año 2018.

Los precios promedios del 2019 estuvieron deprimidos en menos 6% respecto al año 2018, a consecuencia del menor precio internacional del azúcar. Sin embargo, se exportaron un total de 69,486 TM de azúcar entre rubia y blanca mayor en 107.7% respecto al año 2018

Al **año 2020**, la compañía cuenta con 8,210 ha brutas, de las cuales 6,537 ha se encuentran con cultivo de caña de azúcar, teniendo un decrecimiento del 7.0 % respecto al año 2019. Además, se realizó el mantenimiento de la Infraestructura de Riego Comunal con una longitud de 39 Km y de 295 equipos, enfatizando en la estrategia de mantenimiento preventivo y predictivo. En paralelo, se redujo considerablemente la tercerización de trabajos en mantenimiento de equipos en un 26% respecto al año 2019.

En el 2020 a pesar de la pandemia Cartavio logró concretar dos records importantes: la Producción de Azúcar y el Rendimiento Comercial. La producción de azúcar superó en 2.24% a la producción del 2019 y el rendimiento comercial superó en 0.77% el del 2019; también logró superar la molienda de caña 2019 en 1.46%.

Se realizó el seguimiento y apoyo constante a nuestros trabajadores que fueron casos confirmados y sospechosos de Covid-19.

Se habilitó la Línea Anticovid, para facilitar la comunicación con los trabajadores que presentaran síntomas respiratorios o hubiesen sido diagnosticados con esta enfermedad.

A la dotación de uniformes y equipos de protección personal a todos los trabajadores, se sumó la entrega de protección respiratoria, protectores faciales y dispensadores de alcohol a cada trabajador.

Se implementaron medidas para mantener la distancia entre trabajadores, control de temperatura y desinfección de manos al ingreso, equipos de lavados de manos en las garitas de control, pruebas de descarté, desinfección de áreas y vehículos, trabajo remoto, entre otras acciones.

Se realizó las siguientes acciones:

- Donaron más de 28,000 mil litros de alcohol etílico, a diversas entidades públicas y privadas.
- Se hizo entrega de 150 Kits de pruebas rápidas a la Municipalidad Provincial de Ascope.
- Realizamos campañas de desinfección en las principales calles y avenidas de los distritos de Magdalena de Cao, Santiago de Cao y del Centro Poblado de Sintuco.
- Se apoyó a ESSALUD de Cartavio con una mochila fumigadora y al tóxico de Nazareno con 01 oxímetro y alcohol.
- Se donó 100 frascos de ivermectina a la Municipalidad de Santiago de Cao.
- Se entregó 63 408 unidades de leche Bonlé enriquecida con cereales, con la finalidad de brindar un soporte alimentario de calidad a las poblaciones de bajos recursos económicos en el Valle Chicama, este fue un esfuerzo coordinado con Gloria S.A. Línea estratégica: Desarrollo Local

Las ventas de bienes y servicios y otros ingresos acumulados del año 2020 en miles de soles (sin impuestos), fueron de S/. 336 MM contra S/. 319 MM del año anterior, representando un incremento de 5%.

Las ventas de azúcar en el año 2020 alcanzaron las 164,678 TM equivalente a 3'293,557 con una facturación de S/. 281 MM, comparado con el año anterior que fueron de 193,697 TM equivalente a 3'873,944 sacos, con una facturación de S/. 265 MM a significado un decremento en volumen de 29,019 TM equivalente a 580,387 sacos y en soles un incremento de S/. 16.2 MM menos.

El precio promedio del 2020 se incrementó en 25% con respecto al año anterior. Se exportaron 24,436 TM de azúcar, con un decremento del 65% con respecto al año anterior.

Al cierre del año 2021, la compañía cuenta con 8,210 has brutas, de las cuales 6,953 ha se encuentran con cultivo de caña de azúcar propia, teniendo un crecimiento del 6.4% respecto al año anterior.

La empresa quedó fuera del alcance de la nueva Ley Agraria 31110 y sus reglamentos, por lo que efectuamos la adecuación al régimen común a todos los trabajadores (ex agrarios). Asimismo, para este grupo de colaboradores nuestra empresa continuó otorgando a título de liberalidad la bonificación extraordinaria que equivalía a media remuneración mensual en los meses de julio y diciembre, ahora de manera mensual bajo el concepto de "Prorratio Bonif Jul – Dic" y con el beneficio de considerarse como concepto remunerativo, siendo este base de cálculo para el pago de horas extras y otras consideraciones. Como todos los años, cumplieron con el pago de sus obligaciones laborales en forma oportuna y de acuerdo con Ley. En mayo se hizo efectivo el incremento de remuneraciones de S/. 70.00 al sueldo básico de acuerdo con el convenio colectivo vigente.

Se repartieron utilidades en base a los resultados económicos obtenidos en el ejercicio 2020 por el monto de S/ 9,148,195 Cumplimos con el pago de la Bonificación Vacacional equivalente a 1.1 Remuneración Mínima Vital por periodo vacacional anual, siempre que éste supere los 15 días de descanso físico. 20 Los trabajadores que cumplieron 20, 25, 30, 35 y 40 años de servicios, recibieron en su oportunidad la bonificación por tiempo de servicios de 1, 2, 3 y 1 remuneraciones mínimas vitales respectivamente.

Las ventas de bienes y servicios y otros ingresos acumulados del año 2021 en miles de soles (sin impuestos), fueron de S/. 373.6 MM contra S/. 335.7 MM del año anterior, representando un incremento de 11%.

Las ventas de azúcar en el año 2021 alcanzaron las 165,026 TM equivalente a 3'300,518 sacos con una facturación de S/. 323.7 MM, comparado con el año anterior que fueron de 164,678 TM equivalente a 3'293,557 sacos, con una facturación de S/. 280.9 MM a significado un incremento en volumen de 348 TM equivalente a 6,961 sacos y en soles un incremento de S/. 42.8 MM por mejores precios durante el año.

Los precios promedios del 2021 incrementaron en 15.0% respecto al año 2020. Continuando con la expansión de mercados se exportaron 11,041 TM de azúcar, con un decremento del 55% con respecto al año anterior. Las ventas de alcohol fueron del orden de 15 millones de litros, menor en 25% que la venta del año anterior, con un precio promedio local y de exportación mayor en 26% que el año 2020.

El 2021 fue un año de grandes avances. En el mes de junio, la organización tomó la decisión de implementar y certificar un sistema de Gestión de Seguridad y Salud en el Trabajo bajo el estándar ISO 45001:2018, para lo cual se conformó el Comité de Implementación, que viene coordinando y trabajando con las diferentes áreas los aspectos referidos a la implementación de la referida norma.

RESULTADO DE LAS OPERACIONES Y SITUACIÓN ECONÓMICA

CARTAVIO S.A.A

ESTADO DE RESULTADOS

	2021	Análisis	2020	Análisis	2019	Análisis	Análisis
	S/. 000	Vertical	S/. 000	Vertical	S/. 000	Vertical	Horizontal (2021-2020)
Ventas netas de bienes y servicios	373,577	100.00%	335,672	100.00%	319,125	100.00%	11.29%
Costo de venta de bienes y servicios	- 259,267	-69.40%	- 233,001	-69.41%	- 251,785	-78.90%	11.27%
Utilidad bruta antes del cambio en el valor razonable de los activos biológicos	114,310	30.60%	102,671	30.59%	67,340	21.10%	11.34%
Cambio en el valor razonable de los activos biológicos	16,383	4.39%	- 3,461	-1.03%	- 3,046	-0.95%	-573.36%
Utilidad bruta después del cambio en el valor razonable de los activos biológicos	130,693	34.98%	99,210	29.56%	64,294	20.15%	31.73%
Gastos de venta	- 4,917	-1.32%	- 3,241	-0.97%	- 1,933	-0.61%	51.71%
Gastos de administración	- 23,414	-6.27%	- 18,304	-5.45%	- 20,394	-6.39%	27.92%
Otros ingresos y gastos operativos, neto	1,059	0.28%	- 2,731	-0.81%	- 3,476	-1.09%	-138.78%
Utilidad operativa	103,421	27.68%	74,934	22.32%	38,491	12.06%	38.02%
Ingresos financieros	3,798	1.02%	6,191	1.84%	5,322	1.67%	-38.65%
Gastos financieros	- 4,492	-1.20%	- 3,749	-1.12%	- 4,923	-1.54%	19.82%
Diferencia de cambio, neta	- 1,877	-0.50%	2,977	0.89%	359	0.11%	-163.05%
Valor de participación patrimonial en inversiones financieras	16,196	4.34%	9,090	2.71%	6,063	1.90%	78.17%
Utilidad antes de impuesto a las ganancias	117,046	31.33%	89,443	26.65%	45,312	14.20%	30.86%
Impuesto a las ganancias	- 37,404	-10.01%	- 9,899	-2.95%	- 9,886	-3.10%	277.86%
Utilidad neta	79,642	21.32%	79,544	23.70%	35,426	11.10%	0.12%
Utilidad neta básica y diluida por acción común	3.85		3.85		1.71		
Número de acciones en circulación (en miles)	20,676		20,676		20,676		

CARTAVIO S.A.A

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA

	2021	Análisis	2020	Análisis	2019	Análisis	Análisis
	S/. 000	Vertical	S/. 000	Vertical	S/. 000	Vertical	Horizontal (2021-2020)
ACTIVO							
Activo corriente							
Efectivo y equivalentes de efectivo	179,927	17.09%	22,012	2.66%	22,044	2.88%	717.40%
Cuentas por cobrar comerciales, neto	8,004	0.76%	5,832	0.70%	7,503	0.98%	37.24%
Cuentas por cobrar a relacionadas	93,078	8.84%	18,984	2.29%	34,448	4.50%	390.30%
Otras cuentas por cobrar, neto	6,092	0.58%	3,380	0.41%	1,486	0.19%	80.24%
Inventarios, neto	46,796	4.44%	48,529	5.86%	32,524	4.25%	-3.57%
Activos biológicos	86,631	8.23%	67,085	8.10%	71,683	9.37%	29.14%
Impuestos por aplicar y gastos pagados por anticipado	3,649	0.35%	4,037	0.49%	811	0.11%	-9.61%
Total activo corriente	424,177	40.29%	169,859	20.50%	170,499	22.28%	149.72%
Activo no corriente							
Cuentas por cobrar a relacionadas a largo plazo	34,924	3.32%	90,767	10.95%	87,771	11.47%	-61.52%
Inversiones financieras	155,216	14.74%	127,364	15.37%	64,349	8.41%	21.87%
Propiedades, planta, planta productora y equipo, neto	427,487	40.60%	429,415	51.82%	436,839	57.09%	-0.45%
Activos por derecho en uso	10,916	1.04%	10,882	1.31%	5,063	0.66%	0.31%
Intangibles, neto	179	0.02%	371	0.04%	609	0.08%	-51.75%
Total activo no corriente	628,722	59.71%	658,799	79.50%	594,631	77.72%	-4.57%
TOTAL ACTIVO	1,052,899	100%	828,658	100%	765,130	100%	27.06%
PASIVO Y PATRIMONIO							
Pasivo corriente							
Otros pasivos financieros	184,000	17.48%	-	0.00%	10,000	1.31%	100.00%
Cuentas por pagar comerciales	25,811	2.45%	21,842	2.64%	19,519	2.55%	18.17%
Cuentas por pagar a relacionadas	55,763	5.30%	61,939	7.47%	44,116	5.77%	-9.97%
Otras cuentas por pagar	24,938	2.37%	10,004	1.21%	5,525	0.72%	149.28%
Beneficios a los empleados	15,740	1.49%	14,517	1.75%	10,679	1.40%	8.42%
Provisiones	4,846	0.46%	3,281	0.40%	3,714	0.49%	47.70%
Total pasivo corriente	311,098	29.55%	111,583	13.47%	93,553	12.23%	178.80%
Pasivo no corriente							
Cuentas por pagar a relacionadas	6,500	0.62%	8,866	1.07%	126	0.02%	-26.69%
Otras cuentas por pagar	7,233	0.69%	1,013	0.12%	1,013	0.13%	614.02%
Provisiones a largo plazo	9,586	0.91%	9,586	1.16%	9,586	1.25%	0.00%
Pasivo por impuesto a las ganancias diferido, neto	97,513	9.26%	81,453	9.83%	83,933	10.97%	19.72%
Total pasivo no corriente	120,832	11.48%	100,918	12.18%	94,658	12.37%	19.73%
TOTAL PASIVO	431,930	41.02%	212,501	25.64%	188,211	24.60%	103.26%
Patrimonio							
Capital social	206,759	19.64%	206,759	24.95%	206,759	27.02%	0.00%
Capital adicional	7	0.00%	7	0.001%	7	0.001%	0.00%
Reserva legal	41,353	3.93%	41,353	4.99%	41,353	5.40%	0.00%
Otras reservas	596	0.06%	596	0.07%	421	0.06%	0.00%
Resultados acumulados	372,254	35.36%	367,442	44.34%	328,379	42.92%	1.31%
TOTAL PATRIMONIO	620,969	58.98%	616,157	74.36%	576,919	75.40%	0.78%
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	1,052,899	100%	828,658	100%	765,130	100%	27.06%

CARTAVIO

ANALISIS DE RESULTADOS

1) ESTADOS FINANCIEROS ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA

El activo total al 31 de diciembre del 2021 fue de S/ 1,052,899 millones, mayor en S/224,241 millones respecto a diciembre de 2020 que fue de S/828,658 millones.

Las principales variaciones se explican con los siguientes movimientos:

El activo corriente al 31 de diciembre del 2021, fue de S/424,177 millones, mayor en S/ 254,318 millones o en 149.72%, respecto al cierre de diciembre de 2020 que fue de S/169,859 millones. La variación se debe principalmente por el incremento en el equivalente de efectivo, las cuentas por cobrar comerciales a relacionadas, cuentas por cobrar a entidades relacionadas, otras cuentas por cobrar a terceros y activos biológicos por S/157,915 millones, S/3,579 millones, S/70,515 millones, S/2,712 y S/19,546 millones, respectivamente y la disminución de inventarios y gastos pagados por anticipados por S/1,733 millones y S/388 millones, respectivamente.

En lo que respecta al activo no corriente al 31 de diciembre del 2021 fue de S/628,722 millones, menor en S/30,077 millones o en 4.57%, respecto al cierre de diciembre de 2020 que fue de S/658,799 millones. La variación se observa principalmente a la disminución en cuentas por cobrar relacionadas y propiedades, planta y equipo por S/55,843 millones y S/1,928 millones, respectivamente, e incremento en inversiones financieras y activos por derecho de uso por S/27,852 millones y S/34 millones, respectivamente.

El pasivo total al 31 de diciembre del 2021 fue de S/431,930 millones, mayor en S/219,429 millones o 103.26%, respecto a diciembre del 2020 que fue de S/212,501 millones.

El pasivo corriente al 31 de diciembre del 2021 fue de S/311,098 millones, mayor en S/199,515 millones o en 178.80%, respecto al cierre de diciembre de 2020 que fue de S/111,583 millones. La variación del pasivo corriente se debe principalmente en el rubro de obligaciones financieras, cuentas por pagar comerciales a terceros, y otras cuentas por pagar a terceros por S/184,000, S/3,969 y S/15,047 millones, respectivamente, y la disminución de cuentas por pagar comerciales a relacionadas por S/8,081 millones; este incremento de las obligaciones financieras se dio con la finalidad de contar con los recursos para atender las necesidades operativas, administrativas, y societarias de la compañía, dada la coyuntura del país aprovechamos la oportunidad del mercado respecto a las tasas de interés del sistema financiero.

El pasivo no corriente aumentó en S/19,914 millones, principalmente por los pasivos por impuesto a las ganancias diferidas por S/16,060 millones y del rubro de cuentas por pagar a relacionadas S/4,500 millones.

El patrimonio neto de la compañía al 31 de diciembre del 2021 es de S/620,969 millones, mayor en S/4,812 millones, respecto a diciembre del 2020 que fue de S/616,157 millones. El movimiento patrimonial se debe principalmente a los resultados del ejercicio y la distribución de dividendos.

ESTADOS DE RESULTADOS INTEGRALES

Las ventas correspondientes al año 2021, fueron de S/373,577 millones, mayor en S/37,905 millones, a las registradas en el año anterior que fue de S/335,672 millones, la variación en las ventas representa un incremento del 11.29% respecto al año anterior. Los ingresos por venta de azúcar fueron de S/323,652 millones, mayor en S/42,780 millones, respecto al año anterior que fue de S/280,872 millones. Los mayores ingresos en este rubro se deben principalmente al incremento del precio de venta.

La utilidad bruta después del cambio en el valor razonable de los activos biológicos fue de S/130,693 millones, mayor en S/31,483 millones o 31.73%, respecto a la utilidad bruta del año anterior de S/99,210 millones. El incremento de la utilidad se debe principalmente al aumento del precio de venta del azúcar y la utilidad del valor razonable del activo biológico.

Los gastos operativos del año 2021 fueron de S/30,971 millones, mayor en S/5,064 millones, a lo registrado en el año anterior que fue de S/25,907 millones. La variación se debe principalmente al aumento de los gastos administrativos en S/5,110 millones, principalmente en el rubro de provisión por demandas laborales y civiles en S/2,723 mil, incremento de gastos de ventas por S/1,676 millones principalmente en el rubro servicios prestados por terceros por S/1,709 millones y la disminución de otros gastos en S/1,722 millones.

Los ingresos operativos del año 2021 fueron de S/3,699 millones, mayor en S/1,807 millones o 95.51%, respecto al año anterior que fue de S/1,892 millones, la variación se debe principalmente al aumento de dividendos percibidos en S/2,421.

La utilidad operativa del año 2021 fue de S/103,421 millones, mayor en S/28,226 millones, o 37.54% respecto a lo registrado en el mismo periodo del año anterior que fue de S/75,195 millones.

Los ingresos financieros del año 2021 fueron de S/3,798 millones, menor en S/2,132 millones o 35.95%, respecto al año anterior que fue de S/5,930 millones, la variación se debe a la disminución de intereses por préstamos a partes relacionadas en S/2,112 millones.

Los gastos financieros del año 2021 fueron de S/4,492 millones, mayor en S/743 millones o 19.82%, respecto al año anterior que fue de S/3,749 millones, la variación en el gasto financiero se debe al aumento de intereses por compra de caña a partes relacionadas en S/1,096.

La diferencia de cambio neta del año 2021 generó una pérdida de S/1,877 millones, el año anterior fue una ganancia de S/2,977 millones.

El gasto por impuesto a las ganancias corriente del año 2021 y 2020 fueron de S/25,599 millones y S/12,379 mil respectivamente. El impuesto a la renta diferido para el año 2021 y 2020, fue de S/11,805 millones y (S/2,480) millones, respectivamente.

La utilidad neta y resultado integral del ejercicio fue de S/79,642 millones, mayor en S/98 mil, respecto al año anterior que fue de S/79,544 millones.

INDICADORES FINANCIEROS

RAZONES DE LIQUIDEZ

❖ RAZÓN DEL CIRCULANTE

$$\text{Razón del circulante} = \frac{\text{Total activos corrientes}}{\text{Total pasivos corrientes}}$$

$$2019 \quad \text{Razón del circulante} = \frac{S/. \ 170,499}{S/. \ 93,553} = 1.82$$

$$2020 \quad \text{Razón del circulante} = \frac{S/. \ 169,859}{S/. \ 111,583} = 1.52$$

$$2021 \quad \text{Razón del circulante} = \frac{S/. \ 424,177}{S/. \ 311,098} = 1.36$$

AÑO	2017	2018	2019	2020	2021
RAZÓN DEL CIRCULANTE	2.17	1.55	1.82	1.52	1.36

RAZONES DE ADMINISTRACIÓN DEL ACTIVO

❖ RAZÓN DE ROTACIÓN DEL ACTIVO TOTAL

$$\text{Rotación del activo total} = \frac{\text{Ventas}}{\text{Activo Total}}$$

$$2019 \quad \text{Rotación del activo total} = \frac{S/. \ 319,125}{S/. \ 765,130} = 0.42$$

$$2020 \quad \text{Rotación del activo total} = \frac{S/. \ 335,672}{S/. \ 828,658} = 0.41$$

$$2021 \quad \text{Rotación del activo total} = \frac{S/. \ 373,577}{S/. \ 1,052,899} = 0.35$$

AÑO	2017	2018	2019	2020	2021
ROTACIÓN DEL ACTIVO TOTAL	0.37	0.35	0.42	0.41	0.35

RAZONES DE ADMINISTRACIÓN DE LA DEUDA❖ **RAZÓN DE ENDEUDAMIENTO TOTAL**

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

2019 Razón de endeudamiento total = $\frac{S/. \ 188,211}{S/. \ 765,130} = 24.60 \%$

2020 Razón de endeudamiento total = $\frac{S/. \ 212,501}{S/. \ 828,658} = 25.64 \%$

2021 Razón de endeudamiento total = $\frac{S/. \ 431,930}{S/. \ 1,052,899} = 41.02\%$

AÑO	2017	2018	2019	2020	2021
RAZÓN DE ENDEUDAMIENTO TOTAL	26.28%	27.47%	24.60%	25.64%	41.02%

RAZONES DE RENTABILIDAD❖ **RENDIMIENTO SOBRE EL ACTIVO TOTAL (ROA)**

$$\text{Rendimiento sobre el Activo total} = \frac{\text{Utilidad neta}}{\text{Total activo}}$$

2019 Rendimiento sobre el activo total = $\frac{S/. \ 35,426}{S/. \ 765,130} = 4.63 \%$

2020 Rendimiento sobre el activo total = $\frac{S/. \ 79,544}{S/. \ 828,658} = 9.60 \%$

2021 Rendimiento sobre el activo total = $\frac{S/. \ 79,642}{S/. \ 1,052,899} = 7.56 \%$

AÑO	2017	2018	2019	2020	2021
RENDIMIENTO SOBRE EL ACTIVO TOTAL	1.38%	2.05%	4.63%	9.60%	7.56%

❖ RENDIMIENTO SOBRE EL PATRIMONIO (ROE)

$$\text{Rendimiento sobre el capital} = \frac{\text{Utilidad neta}}{\text{Patrimonio}}$$

$$2019 \quad \text{Rendimiento sobre el patrimonio} = \frac{S/. \quad 35,426}{S/. \quad 576,919} = 6.14 \%$$

$$2020 \quad \text{Rendimiento sobre el patrimonio} = \frac{S/. \quad 79,544}{S/. \quad 616,157} = 12.91 \%$$

$$2021 \quad \text{Rendimiento sobre el patrimonio} = \frac{S/. \quad 79,642}{S/. \quad 620,969} = 12.83 \%$$

AÑO	2017	2018	2019	2020	2021
RENDIMIENTO SOBRE EL PATRIMONIO	1.88%	2.83%	6.14%	12.91%	12.83%

❖ MARGEN DE UTILIDAD BRUTA

$$\text{Margen de utilidad bruta} = \frac{\text{Utilidad bruta}}{\text{Ventas}}$$

$$2019 \quad \text{Margen de utilidad bruta} = \frac{S/. \quad 64,294}{S/. \quad 319,125} = 0.20$$

$$2020 \quad \text{Margen de utilidad bruta} = \frac{S/. \quad 99,210}{S/. \quad 335,672} = 0.30$$

$$2021 \quad \text{Margen de utilidad bruta} = \frac{S/. \quad 130,693}{S/. \quad 373,577} = 0.35$$

AÑO	2017	2018	2019	2020	2021
MARGEN DE UTILIDAD BRUTA	0.12	0.15	0.14	0.27	0.35

❖ MARGEN DE UTILIDAD OPERATIVA

$$\text{Margen de utilidad operativa} = \frac{\text{Utilidad operativa}}{\text{Ventas}}$$

2019 Margen de utilidad operativa = $\frac{S/. \ 38,491}{S/. \ 319,125} = 0.121$

2020 Margen de utilidad operativa = $\frac{S/. \ 74,934}{S/. \ 335,672} = 0.223$

2021 Margen de utilidad operativa = $\frac{S/. \ 103,421}{S/. \ 373,577} = 0.277$

AÑO	2017	2018	2019	2020	2021
MARGEN DE UTILIDAD OPERATIVA	0.066	0.037	0.121	0.223	0.277

❖ MARGEN DE UTILIDAD NETA

$$\text{Margen de utilidad neta} = \frac{\text{Utilidad neta}}{\text{Ventas}}$$

2019 Margen de utilidad neta = $\frac{S/. \ 35,426}{S/. \ 319,125} = 0.11$

2020 Margen de utilidad neta = $\frac{S/. \ 79,544}{S/. \ 335,672} = 0.24$

2021 Margen de utilidad neta = $\frac{S/. \ 79,642}{S/. \ 373,577} = 0.21$

AÑO	2019	2020	2021
MARGEN DE UTILIDAD NETA	0.11	0.24	0.21

CUADRO RESUMEN DE LOS PRINCIPALES INDICADORES FINANCIEROS

INDICADORES FINANCIEROS	2017	2018	2019	2020	2021
RAZÓN DEL CIRCULANTE	2.17	1.55	1.82	1.52	1.36
ROTACIÓN DEL ACTIVO TOTAL	0.37	0.35	0.42	0.41	0.35
RAZÓN DE ENDEUDAMIENTO TOTAL	26.28%	27.47%	24.60%	25.64%	41.02%
RENDIMIENTO SOBRE EL ACTIVO TOTAL	1.38%	2.05%	4.63%	9.60%	7.56%
RENDIMIENTO SOBRE EL PATRIMONIO	1.88%	2.83%	6.14%	12.91%	12.83%
MARGEN DE UTILIDAD BRUTA	0.12	0.15	0.14	0.27	0.35
MARGEN DE UTILIDAD OPERATIVA	0.066	0.037	0.121	0.223	0.277
MARGEN DE UTILIDAD NETA			0.11	0.24	0.21

1.- LIQUIDEZ.- En el último año fue de 1.36, menor a los años anteriores, pensamos que es suficiente, ni muy alta, ni muy baja.

2.- ROTACIÓN DEL ACTIVO.- Disminuyó a 0.35, con respecto al año anterior que tuvo una rotación de 0.41

3.- ENDEUDAMIENTO.- Se incrementó al 41.02%, el más alto de los últimos cinco años.

4.- RENDIMIENTO PATRIMONIAL.- El rendimiento del patrimonio fue del 12.83% en el último año, no hubo mucha variación en relación al año anterior.

7. COMPAÑÍA DE MINAS BUENAVENTURA S.A.A

DATOS GENERALES

Objeto Social:

La Compañía, por cuenta propia y/o asociada con terceros, se dedica principalmente a la exploración, extracción, concentración, fundición y comercialización de minerales polimetálicos y metales.

La Compañía tiene directamente cuatro unidades mineras operativas (Uchucchacua, Orcopampa, Julcani, y Tambomayo), dos unidades mineras descontinuadas (Poracota y Shila-Paula), y una unidad minera en etapa de desarrollo (San Gabriel). Asimismo, la Compañía tiene el control de Sociedad Minera El Brocal S.A.A. que opera la mina Colquijirca; de Minera La Zanja S.R.L. que opera la mina La Zanja; de El Molle Verde S.A.C. que opera Trapiche, una unidad minera en etapa de desarrollo; y de otras empresas dedicadas a la generación y transmisión de energía eléctrica y de diversas actividades. Todas estas operaciones se desarrollan en el Perú. Además, la Compañía tiene subsidiarias no significativas en México y Chile relacionadas con actividades de exploración.

Constitución e inscripción:

Compañía de Minas Buenaventura S.A.A., es una sociedad anónima abierta peruana que fue constituida en 1953 en la ciudad de Lima.

Capital Social:

El Capital Social de la Compañía es de S/. 2,748'899,240.00, íntegramente suscrito y pagado, representado por 274'889,924 acciones comunes de un valor nominal de S/ 10.00 cada una. La Cuenta de Acciones de Inversión es de S/. 7'446,400.00, íntegramente suscrita y pagada, representada por 744,640 acciones de inversión, de un valor nominal de S/10.00 cada una.

Estructura Accionaria:

Accionistas con más del 5% del Capital Social:

ACCIONISTAS	2019	2020	2021
The Bank of New York Mellon Dr	77.32%	78.33%	80.49%
Compañía Minera Condesa S.A.	7.69%	7.69%	7.69%
Benavides Harten, Alberto Martin	-	-	5.03%
TOTAL DE ACCIONISTAS	989	979	989

COVID-19

Tambomayo: Ante la emergencia sanitaria, enfrentaron una ola de contagios que paralizó la operación por una semana en febrero. Ese mes actualizaron los protocolos de prevención, para cuidar la salud del personal y asegurar la continuidad a la operación. Se incluyó requisito de prueba molecular, así como el aislamiento en hoteles previamente a ingresar a la operación,

pruebas de antígenos de control y salida, personal médico en la unidad destinado a COVID exclusivamente, aforos limitados al 50% en transporte de personal, entre otros controles de sanidad. Mantuvieron una habitabilidad promedio de 700 personas bajo el sistema 14x7. El costo integral de estos protocolos en 2021 fue de US\$6.8M, sobre un presupuesto de US\$4.9M.

Para inicios de 2022 el 99% del personal cuenta con la 2da dosis de la vacuna.

Orcopampa: Ante la emergencia sanitaria continuamos con el plan de vigilancia y los protocolos de prevención. Estos incluyen el tamizaje de ingreso con prueba molecular y aislamiento en hoteles, así como el tamizaje de control y de salida con prueba de antígeno y un aforo de 50% en transporte. El sistema de trabajo 20x10 se mantuvo y se aumentó las camas del campamento de 580 a 805. El costo de protocolos COVID-19 para el 2021 fue de US\$7.1M sobre un presupuesto de US\$4.4M. Para inicios de 2022 98% del personal está vacunado con la 2da dosis.

Compañía Minera Coimolache S.A.: Continuamos con el plan para la vigilancia, prevención y control de la pandemia en el trabajo. Trabajamos con aforos reducidos en campamentos, oficinas, y comedores. Incrementamos las frecuencias de sanitización en baños comunes, carpas y comedores, para evitar el incremento de contactos aislados por un caso positivo. Culminamos y recibimos el campamento para los 104 portacamps adquiridos en 2020, mejorando la habitabilidad, al reubicar a las personas que se encontraban en carpas. El proceso de ingreso se realizaba con prueba molecular y aislamiento en hoteles culminando con un tamizaje de salida. Con la actualización del protocolo en el último trimestre del año el proceso de ingreso se realiza con una prueba de antígeno inicial y una de control al cuarto día de ingreso a labores.

Minera la zanja S.R.L.: Ante la emergencia sanitaria continuamos con el plan de vigilancia y los protocolos de prevención. Estos incluyeron el tamizaje de ingreso con prueba molecular y aislamiento en hoteles al comienzo del año y el tamizaje con prueba antígeno y prueba de control al cuarto día en el último trimestre del año. El sistema de trabajo 14x7 se mantuvo, manteniendo la reducción del aforo en campamentos, oficinas y comedores, siendo el aforo de los vehículos incrementado al 100% en el último trimestre del año, y se aumentó las camas del campamento de 616 a 636 personas. Para inicios de 2022, el 100% de la fuerza laboral está vacunado con la 2da dosis.

Uchucchacua: Ante la emergencia sanitaria, enfrentamos una ola de contagios en febrero, lo cual causó el cambio en el proceso de tamizaje de prueba antígeno a prueba molecular, medida que se mantuvo hasta la última semana de noviembre. Se mantuvo los controles operativos para la mitigación del contagio, incluyendo las cámaras termográficas, lavamanos con sistema a pedal, Infografías relacionadas al control COVID-19, dispensadores de alcohol en gel, barreras en físicas en las mesas y en la línea de servicios del comedor y desinfección de ambientes. Asimismo, se llevaron a cabo campañas de vacunación al personal.

Julcani: Ante la emergencia sanitaria actualizamos el plan de vigilancia, el cual establece el tamizaje de ingreso y salida de personal con prueba antígeno y molecular. Se apertura la huella para que los trabajadores pernocten en sus casas manteniendo el sistema de trabajo 14x7 y se redujo la cantidad de colaboradores a 350, así como la atención de los comedores de obreros a 1 solo. Asimismo, se llevaron a cabo campañas de vacunación al personal con el apoyo del Minsa.

Sociedad Minera El Brocal S.A.A.: Ante la emergencia sanitaria se establece un plan de vigilancia con protocolos de prevención. Estos incluyen el tamizaje de ingreso del personal con la aplicación de prueba molecular y se mantienen aforos reducidos para el traslado hacia y desde la unidad. Asimismo, se cambia el sistema de trabajo atípico de 30x15 a 14x7, y se incrementa la habitabilidad dentro de la zona industrial de Huaracaca, llegando a disponer de 368 camas. Además, se implementó una cocina adyacente al comedor dentro de la zona industrial. En el mes de febrero se culminó la instalación de un campamento, con capacidad de

420 camas, en el acceso a la mina subterránea en Marca Punta Sur. El mismo cuenta con todas las condiciones de habitabilidad y un comedor completo con todas las instalaciones de servicio.

Sociedad Minera Cerro Verde S.A.A.: Durante 2021, el procesamiento de material en las plantas concentradoras promedió 380,300 toneladas métricas por día. Cerro verde continúa actualizando su Plan de Vigilancia, Prevención y Control de la COVID-19 en el trabajo. La implementación de estas medidas y acciones de prevención, detección temprana y respuesta ayuda a controlar el riesgo de propagación e impacto sanitario provocado por la pandemia COVID-19 durante el desarrollo de las actividades operativas. Proteger la salud de su fuerza laboral y de las comunidades donde opera es nuestra prioridad máxima, mientras nos enfocamos en la protección y salvaguarda del negocio, en un entorno económico y de salud pública incierto.

OPERACIONES REALIZADAS

Tambomayo: El área de mina ejecutó 8,269 m de labores mineras, de los que 899 corresponden a desarrollo, 6,987 a preparación y 383 a exploraciones totales (131m Capex y 252m Opex). En 2021 desarrollamos el proceso de estabilización, con una inversión de US\$ 4.5M, que incluye mejoras de control, operación y mantenimientos correctivos, llegando a un objetivo de tratamiento continuo de 1,700TMD. También la estandarización del depósito de relaves filtrados, con una inversión de US\$ 1.6M, manteniendo la conformidad ante los auditores. El proyecto de irrigación de Huaruro tiene como compromiso social con la ampliación y mejoramiento de las campiñas de Belén, Paclla, Cosñirhua, Malata y Tapay en el distrito de Tapay sobre una extensión de 246 hectáreas. En el 2021, se invirtió en este proyecto US\$ 7.1 M.

Orcopampa: El área de mina realizó 10,022 metros de labores mineras de los que 1,982 corresponden a desarrollo, 6,554 a preparación y 1,487 a exploración.

Compañía Minera Coimolache S.A.: Las extracciones en el pad de lixiviación fueron de 73% en Oro y 23% en Plata. Las extracciones acumuladas desde el inicio de operaciones hasta el 31 de diciembre del 2021 son de 74% y 17% respectivamente. El costo aplicado a las ventas promedio anual resultó en US\$ 936 oz de Au.

Minera la zanja S.R.L.: Realizamos el proyecto del sistema de bombeo de agua de contacto del tajo PV, el cual consiste en la construcción del Sistema de Bombeo para la derivación de aguas de contacto generadas en el Tajo PV hacia la Planta de Tratamiento de PV.

Uchucchacua: Realizamos exploraciones con el avance de 1,828 metros de labores mineras y 37,841 metros de perforaciones diamantinas, de los cuales 23,170m corresponden a infill drilling y 14,671 metros corresponden a exploraciones, focalizadas principalmente en los sectores de Socorro, Carmen y Casualidad.

Julcani: En la mina Acchilla, ejecutamos un total de 7,220 m de labores mineras subterráneas en exploración y 1,586 m de perforación diamantina. El mineral nuevo encontrado durante el 2021 fue de 119,000 t con 21.6 oz/t de plata, 0.70% de plomo (2.630M oz finas Ag), con una ratio de cubicación es 16.5 t/m de avance; las vetas que aportaron mineral nuevo son: Leyci, Miriam, Lesly 1, Santa Fe, Santa Fe Piso, Leonor, Soledad y zona Porvenir y las exploraciones en el nivel 710 al extremo W. El área de mina realizó adicionalmente 7,008 metros de labores mineras de los cuales 563 metros corresponden a labores de Desarrollo y 6,445 metros a labores de preparación mina.

Minera Yanacocha S.R.L.: La producción de oro en 2021 fue de 264 mil onzas, en comparación de las 340 mil onzas producidas en el 2020. La producción de plata fue 0.24 millones de onzas vs. 2.14 millones en 2020. El gold mill procesó 291 mil TM secas de mineral, con ley promedio de 1.25 gramos por TM y una recuperación de oro de 57.9%, obteniendo una producción de oro de 8.27 mil onzas comparadas con 100 mil onzas en 2020.

Sociedad Minera El Brocal S.A.A.: Durante el año 2021 continuamos con el control de la estabilidad en la pared norte con la ayuda de un radar. Esta práctica ha sido replicada en la pared suroeste del tajo, en donde se concentró el mayor volumen de explotación de mineral, lo que ha permitido asegurar las condiciones operativas en este sector.

Sociedad Minera Cerro Verde S.A.A.: En 2021 las ventas alcanzaron \$ 4,199 millones, con una utilidad neta de US\$ 1,191 millones. La deuda al cierre de 2021 pasó a clasificarse como de corto plazo y se redujo de \$523 millones a \$ 325 millones. La inversión alcanzó US\$ 162.9 millones en proyectos de capital, en comparación con los US\$ 179.0 millones invertidos en 2020. Durante 2021, Cerro Verde concretó acuerdos sindicales con una duración de cuatro y tres años. Desde 2017, Cerro Verde ha registrado cargos relacionados a las acotaciones por regalías mineras e impuesto especial a la minería por el periodo diciembre 2006 hasta diciembre 2013. Desde 2014, ha estado pagando estas acotaciones en disputa para el período comprendido entre diciembre de 2006 hasta diciembre de 2013, a través de programas de fraccionamiento concedidos a través de cronogramas mensuales, todas bajo protesto. En agosto de 2021 la compañía decidió realizar de forma adelantada y bajo protesto el pago de la totalidad de la deuda de los fraccionamientos pendientes. En febrero de 2020, solicitó el inicio de un procedimiento de arbitraje ante el Centro Internacional de Arreglo de Diferencias Relativas a Inversiones.

	Notas	2021 US\$(000)	2020 US\$(000)
Activo			
Activo corriente			
Efectivo y equivalentes de efectivo	6	376,999	235,4
Cuentas por cobrar comerciales y diversas, neto	7(a)	240,432	230,8
Inventarios	8(a)	86,264	77,3
Saldo a favor por impuestos a las ganancias		15,456	19,8
Gastos contratados por anticipado	9(a)	20,394	25,7
		<u>739,545</u>	<u>589,1</u>
Activo no corriente			
Cuentas por cobrar comerciales y diversas, neto	7(a)	635,832	102,3
Inventarios	8(a)	12,802	23,6
Inversiones en asociadas y negocio conjunto	10(a)	1,422,295	1,488,7
Concesiones mineras, costos de desarrollo, derechos de uso, propiedad, planta y equipo, neto	11(a)	1,537,870	1,650,3
Propiedades de inversión, neto		-	1
Activo por impuestos a las ganancias diferido, neto	30(b)	164,351	73,8
Gastos contratados por anticipado	9(a)	23,920	24,8
Otros activos, neto	12(a)	25,196	26,5
		<u>3,822,266</u>	<u>3,390,4</u>
Total activo		<u>4,561,811</u>	<u>3,979,6</u>
Pasivo y patrimonio neto			
Pasivo corriente			
Préstamos bancarios	13	50,000	65,7
Cuentas por pagar comerciales y diversas	14(a)	259,641	196,1
Provisiones y pasivos contingentes	15(a)	81,039	51,8
Pasivo por impuesto a las ganancias corriente		3,026	3,1
Obligaciones financieras	16(a)	179,417	25,0
Instrumentos financieros derivados de cobertura	34	6,976	18,4
		<u>580,099</u>	<u>360,4</u>
Pasivo asociado directamente con la inversión en Yanacocha mantenida para la venta	10(b)	264,838	
		<u>844,937</u>	<u>360,4</u>

Pasivo no corriente			
Cuentas por pagar comerciales y diversas	14(a)	3,037	2,7
Provisiones y pasivos contingentes	15(a)	232,288	249,5
Obligaciones financieras	16(a)	878,558	506,5
Pasivo financiero por contraprestación contingente	29(c)	17,718	22,1
Pasivo por impuesto a las ganancias diferido, neto	30(b)	46,742	38,3
		<u>1,178,343</u>	<u>819,3</u>
Total pasivo		<u>2,023,280</u>	<u>1,179,7</u>
Patrimonio neto	17		
Capital social		750,497	750,4
Acciones de inversión		791	7
Capital adicional		218,450	218,4
Reserva legal		163,270	163,1
Otras reservas		269	2
Resultados acumulados		1,239,526	1,503,7
Otras reservas de patrimonio		(4,477)	(9,5)
Participación neto atribuible a los accionistas de la controladora		2,368,326	2,627,4
Participación de los accionistas no controladores	18(a)	170,205	172,3
Total patrimonio neto		<u>2,538,531</u>	<u>2,799,8</u>
Total pasivo y patrimonio neto		<u>4,561,811</u>	<u>3,979,6</u>

Fuente: SMV

Compañía de Minas Buenaventura S.A.A. y Subsidiarias**Estado consolidado de resultados**

Por los años terminados el 31 de diciembre de 2021, de 2020 y de 2019

	Notas	2021 US\$(000)	2020 US\$(000)	2019 US\$(000)
Operaciones continuadas				
Ingresos por ventas				
Ventas de bienes	20(b)	863,470	637,619	821,930
Ventas de servicios	20(b)	21,052	20,285	23,661
Ingresos por regalías	20(b)	15,928	18,638	22,297
Total ingresos por ventas		<u>900,450</u>	<u>676,542</u>	<u>867,888</u>
Costos de operación				
Costo de ventas de bienes, sin considerar depreciación y amortización	21(a)	(529,731)	(393,888)	(512,874)
Costos no absorbidos durante la paralización de la producción	22	(25,509)	(27,758)	-
Costo de ventas de servicios, sin considerar depreciación y amortización	21(b)	(1,269)	(1,554)	(3,378)
Depreciación y amortización		(187,211)	(189,620)	(226,335)
Exploración en unidades de operación	23	(56,412)	(28,044)	(44,163)
Regalías mineras	24	(12,974)	(11,749)	(12,832)
Total costos de operación		<u>(813,106)</u>	<u>(652,613)</u>	<u>(799,582)</u>
Utilidad bruta		<u>87,344</u>	<u>23,929</u>	<u>68,306</u>
Gastos operativos, neto				
Gastos de administración	25	(67,585)	(67,185)	(76,297)
Gasto de ventas	26	(20,827)	(18,533)	(24,313)
Exploración en áreas no operativas	27	(11,270)	(8,475)	(11,879)
Castigo del activo por costo de desbroce	11(g)	(6,763)	(11,633)	-
Extorno (provisión) por contingencias		(2,687)	(4,150)	2,968
Recupero (pérdida) por deterioro de activos de larga duración	11(b)	(14,910)	2,083	(2,083)
Otros, neto	28	(29,260)	2,690	(11,090)
Total gastos operativos		<u>(153,302)</u>	<u>(105,203)</u>	<u>(122,694)</u>
Pérdida de operación		<u>(65,958)</u>	<u>(81,274)</u>	<u>(54,388)</u>
Participación neta en resultados de asociadas y negocio conjunto	10(b)	240,450	62,702	89,290
Ingresos financieros	29(a)	5,952	2,411	6,050
Costos financieros	29(a)	(60,629)	(37,822)	(42,173)
Pérdida neta por diferencia en cambio		(18,686)	(4,116)	(734)
Utilidad (pérdida) antes de impuesto a las ganancias		<u>101,129</u>	<u>(58,099)</u>	<u>(1,955)</u>
Impuestos a las ganancias corriente	30(c)	(20,375)	(9,924)	(11,911)
Impuestos a las ganancias diferido	30(c)	44,046	(15,506)	37,501
Total impuesto a las ganancias		<u>23,671</u>	<u>(25,430)</u>	<u>25,590</u>
Utilidad (pérdida) por operaciones continuadas		<u>124,800</u>	<u>(83,529)</u>	<u>23,635</u>
Operaciones descontinuadas				
Pérdida neta por operaciones descontinuadas	1(e)	(387,604)	(66,810)	(52,094)
Pérdida neta		<u>(262,804)</u>	<u>(150,339)</u>	<u>(28,459)</u>
Atribuible a:				
Accionistas de la controladora		(264,075)	(135,718)	(12,208)
Intereses no controladores	18(a)	1,271	(14,621)	(16,251)
		<u>(262,804)</u>	<u>(150,339)</u>	<u>(28,459)</u>
Pérdida neta por acción básica y diluida atribuible a los accionistas de la controladora, expresada en U.S. dólares	17(e)	(1.04)	(0.53)	(0.05)
Utilidad (pérdida) neta por operaciones continuadas, por acción básica y diluida atribuible a los accionistas de la controladora, expresada en U.S. dólares	17(e)	0.49	(0.27)	0.16
Pérdida neta por operaciones descontinuadas, por acción básica y diluida atribuible a los accionistas de la controladora, expresada en U.S. dólares	17(e)	(1.53)	(0.26)	(0.21)

Compañía de Minas Buenaventura S.A.A. y Subsidiarias

Estado consolidado de resultados integrales

Por los años terminados el 31 de diciembre de 2021, de 2020 y de 2019

	2021 US\$(000)	2020 US\$(000)	2019 US\$(000)
Pérdida neta	(262,804)	(150,339)	(28,459)

Fuente: SMV

ANALISIS DE LAS VARIACIONES MÁS IMPORTANTES EN LOS ESTADOS

En el ejercicio 2021, las **ventas de bienes** ascendieron a US\$863,470 frente a las ventas de US\$637,619 realizadas en el ejercicio 2020, lo que ha representado un incremento de 35%.

Los **costos de operación** ascendieron a US\$813,106 frente a los US\$652,613 del año 2020, lo cual representa un incremento de 25%. Dicho incremento es explicado principalmente por el efecto de:

- Costo de ventas de bienes, sin considerar depreciación y amortización
- Costos no absorbidos durante la paralización de la producción
- Exploración en unidades de operación

En el año 2021, los **gastos operativos** ascendieron a US\$153,302 frente a los US\$105,203 del año 2020, lo cual representa un incremento de 46%. El incremento se da principalmente por el efecto neto de:

- menor gasto relacionado con el castigo del activo por costo de desbroce diferido de la unidad minera Colquijirca de US\$4,870 como resultado de un gasto de US\$11,633 en el 2020 comparado con un gasto de US\$6,763 en el 2021
- mayores gastos relacionados a la provisión por deterioro de activos de larga duración en US\$16,993 de un ingreso de US\$2,083 de la unidad minera Julcani en el 2020 a un gasto de US\$14,910 en el 2021 relacionados a la provisión de Río Seco por US\$19.9 millones compensado con un reverso de la provisión de la unidad minera La Zanja por US\$5.0 millones; y
- una variación en el rubro de "Otros, neto" de un ingreso de US\$2,690 en el 2020 comparado con un gasto de US\$29,260 en el 2021 explicado principalmente por: (a) el incremento de la provisión por pasivos ambientales en US\$12,658 de la subsidiaria El Brocal, (b) un menor ingreso relacionado a un acuerdo por cancelación de contrato comercial con la unidad minera Tambomayo en US\$3,800 generado en el 2020; y (c) el incremento de la provisión para pérdida de valor de repuestos y suministros de las unidades mineras en US\$3,624.

Los **otros ingresos (gastos) neto** se incrementó en US\$143,912, pasando de una ganancia de US\$23,175 en el año 2020 a una ganancia de US\$167,087 en el año 2021. La variación es explicada principalmente por el efecto neto de:

- el incremento en los resultados de asociadas y negocio conjunto de una ganancia de US\$62,702 en el año 2020, frente a una ganancia de US\$240,450 en el año 2021, como consecuencia de una mayor ganancia de Sociedad Minera Cerro Verde S.A.A. en US\$179,575 y

- (ii) mayores costos financieros de US\$37,822 en el 2020 frente a US\$60,629 explicados por los intereses relacionados a la emisión de bonos y comisiones de cartas fianzas emitidas a SUNAT en US\$13,343 y US\$12,124, respectivamente compensado parcialmente con un menor gasto relacionado a intereses de préstamos.

Provisión por impuesto a la renta, este rubro se compone por

a. Impuesto a las ganancias, Este rubro muestra una variación de un gasto de US\$23,716 por el año 2020 a un ingreso de US\$30,823 por el año 2021 explicado principalmente por un ingreso en la porción diferida de US\$43,951 en el año 2021 comparada con una pérdida de US\$15,270 en el año 2020.

b. Regalías Mineras e Impuesto Especial a la Minería Este rubro muestra una variación de un gasto de US\$1,714 por el año 2020 a un mayor gasto de US\$7,152 por el año 2021 explicado principalmente por el mayor gasto en la porción corriente por US\$5,769.

La **pérdida neta** de la Compañía asciende a US\$ 262.8 M en comparación con la pérdida de US\$ 150.3 M de 2020. Sin considerar la pérdida generada por Yanacocha, la utilidad neta de la Compañía asciende a US\$ 127.6. Este incremento se debe principalmente a un aumento en las ventas netas generado por mayor volumen y mejores precios. En forma consolidada, el metal que en valor constituyó el mayor porcentaje de nuestras ventas en el 2021 fue el oro con 35%, siguiendo el cobre con 28%, la plata con 20%, luego el zinc con 12% y el plomo con 5%.

INDICADORES FINANCIEROS

RAZONES DE LIQUIDEZ

❖ RAZÓN DEL CIRCULANTE

$$\text{Razón del circulante} = \frac{\text{Total activos corrientes}}{\text{Total pasivos corrientes}}$$

$$\text{2020} \quad \text{Razón del circulante} = \frac{\$ 589,152}{\$ 360,436} = 1.63$$

$$\text{2021} \quad \text{Razón del circulante} = \frac{\$ 739,545}{\$ 580,099} = 1.27$$

AÑO	2017	2018	2019	2020	2021
RAZÓN DEL CIRCULANTE	1.33	1.89	1.06	1.63	1.27

RAZONES DE ADMINISTRACIÓN DEL ACTIVO❖ **RAZÓN DE ROTACIÓN DEL ACTIVO TOTAL**

$$\text{Rotación del activo total} = \frac{\text{Ventas}}{\text{Activo Total}}$$

2020 Rotación del activo total = $\frac{\$ 676,542}{\$ 3,979,617} = 0.17$

2021 Rotación del activo total = $\frac{\$ 900,450}{\$ 4,561,811} = 0.20$

AÑO	2017	2018	2019	2020	2021
ROTACIÓN DEL ACTIVO TOTAL	0.22	0.20	0.14	0.17	0.20

RAZONES DE ADMINISTRACIÓN DE LA DEUDA❖ **RAZÓN DE ENDEUDAMIENTO TOTAL**

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

2020 Razón de endeudamiento total = $\frac{\$ 1,179,760}{\$ 3,979,617} = 29.64 \%$

2021 Razón de endeudamiento total = $\frac{\$ 2,023,280}{\$ 4,561,811} = 44.35 \%$

AÑO	2017	2018	2019	2020	2021
RAZÓN DE ENDEUDAMIENTO TOTAL	16.89%	17.11%	17.08%	29.64%	44.35%

RAZONES DE RENTABILIDAD❖ **RENDIMIENTO SOBRE EL ACTIVO TOTAL (ROA)**

$$\text{Rendimiento sobre el Activo total} = \frac{\text{Utilidad neta}}{\text{Total activo}}$$

2020 Rendimiento sobre el activo total = $\frac{\$ -150,339}{\$ 3,979,617} = -3.77 \%$

2021 Rendimiento sobre el activo total = $\frac{\$ -262,804}{\$ 4,561,811} = -5.76 \%$

AÑO	2017	2018	2019	2020	2021
RENDIMIENTO SOBRE EL ACTIVO TOTAL	1.77%	-0.40%	-0.37%	-3.77%	-5.76%

❖ **RENDIMIENTO SOBRE EL PATRIMONIO (ROE)**

$$\text{Rendimiento sobre el patrimonio} = \frac{\text{Utilidad neta}}{\text{Patrimonio}}$$

2020 Rendimiento sobre el patrimonio = $\frac{\$ -150,339}{\$ 2,799,857} = -5.36 \%$

2021 Rendimiento sobre el patrimonio = $\frac{\$ -262,804}{\$ 2,538,531} = -10.35 \%$

AÑO	2017	2018	2019	2020	2021
RENDIMIENTO SOBRE EL PATRIMONIO	-11.47%	-0.48%	-0.44%	-5.36%	-10.35%

❖ MARGEN DE UTILIDAD BRUTA

$$\text{Margen de utilidad bruta} = \frac{\text{Utilidad bruta}}{\text{Ventas}}$$

2020 Margen de utilidad bruta = $\frac{\$ 23,929}{\$ 676,542} = 0.035$

2021 Margen de utilidad bruta = $\frac{\$ 87,344}{\$ 900,450} = 0.097$

AÑO	2017	2018	2019	2020	2021
MARGEN DE UTILIDAD BRUTA	0.20	0.13	0.078	0.035	0.097

❖ MARGEN DE UTILIDAD OPERATIVA

$$\text{Margen de utilidad operativa} = \frac{\text{Utilidad operativa}}{\text{Ventas}}$$

2020 Margen de utilidad operativa = $\frac{\$ -81,274}{\$ 676,542} = -0.12$

2021 Margen de utilidad operativa = $\frac{\$ -65,958}{\$ 900,450} = -0.073$

AÑO	2017	2018	2019	2020	2021
MARGEN DE UTILIDAD OPERATIVA	0.12	-0.02	-0.06	-0.12	-0.073

❖ MARGEN DE UTILIDAD NETA

$$\text{Margen de utilidad neta} = \frac{\text{Utilidad neta}}{\text{Ventas}}$$

2020

$$\text{Margen de utilidad neta} = \frac{\$ -150,339}{\$ 676,542} = -0.22$$

2021

$$\text{Margen de utilidad neta} = \frac{\$ -262,804}{\$ 900,450} = -0.29$$

AÑO	2019	2020	2021
MARGEN DE UTILIDAD NETA	-0.03	-0.22	-0.29

CUADRO RESUMEN DE LOS PRINCIPALES INDICADORES FINANCIEROS

INDICADORES FINANCIEROS	2017	2018	2019	2020	2021
RAZÓN DEL CIRCULANTE	1.33	1.89	1.06	1.63	1.27
ROTACIÓN DEL ACTIVO TOTAL	0.22	0.20	0.14	0.17	0.20
RAZÓN DE ENDEUDAMIENTO TOTAL	16.89%	17.11%	17.08%	29.64%	44.35%
RENDIMIENTO SOBRE EL ACTIVO TOTAL	1.77%	-0.40%	-0.37%	-3.77%	-5.76%
RENDIMIENTO SOBRE EL PATRIMONIO	-11.47%	-0.48%	-0.44%	-5.36%	-10.35%
MARGEN DE UTILIDAD BRUTA	0.20	0.13	0.078	0.035	0.097
MARGEN DE UTILIDAD OPERATIVA	0.12	-0.02	-0.06	-0.12	-0.073
MARGEN DE UTILIDAD NETA			-0.03	-0.22	-0.29

COMENTARIOS

1.- LIQUIDEZ.- En el último año la liquidez disminuyó de 1.63 a 1.27

2.- ROTACIÓN DE ACTIVOS.- Aumentó en relación al año anterior, de 0.17 a 0.20

3.- ENDEUDAMIENTO.- Debido a las pérdidas en los últimos cinco años, la empresa ha necesitado de más apalancamiento, hasta llegar al 44.35%.

4.- RENTABILIDAD PATRIMONIAL.- Una rentabilidad negativa del -10.35%, en los últimos cinco años no hubo rentabilidad, se explica por las pérdidas de Yanacocha.

8. COMPAÑÍA MINERA PODEROSA S.A

DATOS GENERALES

Objeto Social

Desarrollar actividades mineras en general. El giro del negocio, de acuerdo con la Clasificación Industrial Internacional Uniforme (CIIU), establecida por las Naciones Unidas, corresponde a la sección B, división 07, extracción de minerales metálicos, grupo 072, clase 0729. Su duración es de carácter indefinido.

Capital Social

Al cierre del ejercicio 2021 contamos con un capital social de S/ 453'750,000.00, íntegramente suscrito y totalmente pagado, representado por 453'750,000 acciones comunes, con un valor nominal de S/ 1.00 cada una y con derecho a voto. El 51.2240% corresponde a accionistas nacionales (que representan 232'429,175 acciones) y el 48.7760% a accionistas no domiciliados (que representan 221'320,825 acciones). Asimismo, cabe resaltar que no formamos parte de ningún grupo económico.

Estructura Accionaria

PRINCIPALES ACCIONISTAS	N° ACCIONES	PARTICIPACION
Talingo Corporation	83,926,216.00	18.5
Arias Vargas Victoria Isabel	72,809,351.00	16.05
Arias Vargas de Sologuren Luz Evangelina	69,048,335.00	15.22
Cori Apu SAC	63,341,163.00	13.96
South America Mining Investment	47,478,150.00	10.46
Xelor Shipping Limited	43,694,365.00	9.63
Zulema Invest Limited	43,694,362.00	9.63

Política de Dividendos

En junta general de accionistas de fecha 30 de setiembre del 2009, se aprobó la siguiente política de dividendos: "La empresa distribuirá entre el 40% y el 60% de la utilidad anual distribuible en efectivo".

Panorama Covid-19, Año 2020

El 2020 vio el inicio de la pandemia del Covid-19 que impactó de diversas maneras. Se tuvo que implementar distintas medidas de bioseguridad para reducir el contagio del virus en la unidad minera y las dificultades logísticas durante los meses de cuarentena más estricta en el país. Adicionalmente las actividades de mineros informales y mineros en vías de formalización causaron pérdidas y daños significantes en nuestras operaciones.

La coyuntura también favoreció el precio del oro, promediando USD 1,771 la onza comparado a USD 1,393.82 del 2019. Las ventas fueron mayores en USD 32,586,329. Debido a la pandemia fue necesario implementar una serie de medidas. Dentro de ellas se implementó un programa de pruebas y cuarentenas para prevenir que trabajadores infectados ingresen a las unidades mineras. Asimismo, se tomaron medidas de distanciamiento social en las unidades y de teletrabajo a todos los que les era factible hacerlo. Desafortunadamente debido a la baja confiabilidad de las pruebas disponibles al inicio de la pandemia si hubo personas positivas que ingresaron y lastimosamente se dieron contagios.

A causa de las medidas de distanciamiento físico nuestra capacidad de alojamiento se vio disminuida. Se dejaron los hoteles que no estaban aislados de los pueblos aledaños esperando generar una burbuja social en nuestras operaciones. También se aplicaron nuevas normas de habitabilidad en los campamentos, reduciendo la capacidad de campamentos existentes. Estas medidas causaron que tengamos menos personal en la unidad y por ende que se puedan realizar menos tareas. Para contrarrestar esto se construyeron campamentos buscando ganar habitabilidad con las condiciones de bioseguridad adecuadas. La inversión adicional realizada por la empresa a medidas tomadas en el marco del COVID asciende a más de USD 5,800,000. La falta de personal nos obligó a priorizar tareas y relegar lo menos crítico. Nuestra continua inversión en exploración nos dio flexibilidad y esperamos poder realizar los avances pendientes durante los siguientes años esperando tener la holgura que se tenía antes de la pandemia. Durante los últimos años las actividades de mineros ilegales en la zona de Patate es más complicada y hacen el trabajar más difícil.

Pese a que Poderosa es titular o tiene cedidas las concesiones donde trabaja, mineros ilegales escudados en una mala aplicación del proceso extraordinario de formalización extraen mineral que nos corresponde, incluso extrayendo reservas minerales cubiertas por Poderosa. Aún más preocupante nos resulta el riesgo a la seguridad de nuestro personal debido a interconexiones entre las labores de mineros ilegales y las nuestras, agresiones físicas y amenazas que han recibido nuestro personal por parte mineros ilegales. La empresa destinó más de USD500,000 que contribuyeron a la construcción de plantas de oxígeno, pruebas rápidas, equipos de protección personal, investigación y ayuda a los más necesitados, entre otros.



Análisis del sector

El 2021 presentó mayores retos que los esperados en el camino de la recuperación económica global y el aguardado regreso a la normalidad. Durante el año se presentaron inconvenientes que tuvieron un impacto en la recuperación económica del Perú. Las limitaciones de insumos, la complejidad del comercio internacional, la escasez de fuerza laboral, las nuevas variantes del covid-19 y la inflación creciente impactaron en la economía global, y no dejaron atrás a nuestro país. La producción minera metálica sufrió también los impactos de nuevas olas del covid-19, lo que conllevó limitaciones en la capacidad de operación. Los conflictos y menores leyes también pesaron sobre la actividad minera, pero aun así la producción minera metálica obtuvo un crecimiento del 9.6% durante el 2021, principalmente apoyada por los resultados de la gran y mediana minería. La balanza comercial presentó superávit de US\$ 14,656 millones durante el 2021.

El mayor impulso provino de las exportaciones tradicionales, dado que la mayor demanda de metales, como el cobre y el zinc a nivel mundial, ocasionó un aumento en sus cotizaciones, lo cual impactó positivamente en el total de exportaciones tradicionales. El BCRP tuvo que ajustar a la baja el resultado de la balanza comercial por el impacto del aumento de los precios de bienes importados hacia el final del 2021, pero primó el efecto positivo de los precios de metales. La amenaza de cierres de minas, revisión de contratos y posibles estatizaciones perjudicaron la confianza en la estabilidad del país. El sector de acciones industriales, que presentó los mejores resultados durante el 2021, acumuló un avance del 35.43%.

Por otra parte, los sectores con peores resultados fueron el financiero y el de servicios públicos. El índice general acumuló una ganancia de 1.39% durante el 2021 y el índice general que agrupa a las empresas con buen gobierno corporativo retrocedió 2.79%. Se espera que durante el 2022 continúe la recuperación económica a pesar de que los factores de incertidumbre permanecerán por algún tiempo no fácil de predecir.

OPERACIONES REALIZADAS

Al cierre de las operaciones del 2021 se han extraído 9'485,347 t de mineral, que han permitido producir 4'170,705 oz de oro fino, entre las unidades de producción Marañón y Santa María, y se obtuvo una ley promedio desde 1982 de 14.78 g de Au por tonelada. Ambas plantas, Marañón y Santa María I, operaron a una capacidad de 800 tmd, y lograron tratar 564,914 t de mineral aurífero, con una ley de 17.89 gAu/ton y una recuperación de 91,81%, y produjeron 298,444 oz de oro fino. Han transcurrido dos años (2020-2021) de pandemia del covid-19, que han trastocado nuestros programas de producción y de inversiones, los ha retrasado sustantivamente y puesto en riesgo el futuro de nuestras operaciones, tanto en nuestros recursos minerales como en los planes de reducción de costos.

La operación de la minería artesanal significó 24.27% de la producción anual; sin embargo, la presencia de minería ilegal y el robo de mineral por delincuentes (parqueros), en ambas unidades de producción, se vieron incrementados en estos dos últimos años, lo que ha significado un grave problema ante la falta de autoridad de parte del gobierno, imposibilitado de efectuar fiscalizaciones solicitadas por Poderosa. Nuestros recursos de minerales auríferos se incrementaron en un 2%, lo que hace un total de 1'474,822 TMS, y se redujeron en un 2% los finos de Au, 780,703 oz de Au; sin embargo, la ley del yacimiento se redujo en un 4% a 16.75 gAu/tonelada.

Las inversiones en la planta de Santa María I continuaron en medio de las dificultades ocasionadas por la presencia del covid-19, y se espera lograr el objetivo de tratar 1,000 tmd hacia fines del 2022. Asimismo, se impulsó la mejora de los sistemas informáticos y comunicaciones con el área de tecnología de la información (TI), lo que nos acercó cada vez más a la automatización de nuestros procesos. Con respecto a energía se continuaron las gestiones de permisos e ingeniería del proyecto de Chacparrosas, que permitirá llevar energía en 60 kVA desde la subestación LPC La Morena hasta la unidad de producción de Santa María: más energía hacia esa zona de producción. Asimismo, se lograron instalar bancos de condensadores con la finalidad de reducir la energía reactiva y reducir el consumo de petróleo, a casi cero, en energía térmica. Lo positivo que nos ha traído la pandemia del covid-19 es el aprendizaje para cuidarnos y protegernos de los peligros. Como resultado no hemos tenido accidentes que lamentar y hemos obtenido un índice de accidentabilidad de 0.09, guiados por el lema "Salud y seguridad primero".

Las auditorías de nuestras certificaciones se han mantenido firmes y con resultados positivos. De ahí que sigamos manteniendo las ISOS 9001, 14001, 45001, 37001 y la de empresa socialmente responsable, lo que ha hecho posible que Poderosa sea una compañía altamente competitiva, de bajos costos y con responsabilidad social.

RESULTADO DE LAS OPERACIONES Y SITUACIÓN ECONÓMICA

COMPAÑÍA MINERA PODEROSA S.A.

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA

	2021	Análisis	2020	Análisis	2019	Análisis	Análisis
	S/. 000	Vertical	S/. 000	Vertical	S/. 000	Vertical	Horizontal (2021-2020)
ACTIVO							
Activo corriente							
Efectivo y equivalentes de efectivo	622,048	30.02%	366,089	21.43%	118,831	8.55%	69.92%
Cuentas por cobrar comerciales	10,183	0.49%	12,787	0.75%	9,622	0.69%	-20.36%
Otras cuentas por cobrar	16,592	0.80%	16,688	0.98%	23,718	1.71%	-0.58%
Inventarios	59,856	2.89%	50,084	2.93%	44,353	3.19%	19.51%
Gastos contratados por anticipado	13,379	0.65%	19,498	1.14%	16,241	1.17%	-31.38%
Total activo corriente	722,058	34.84%	465,146	27.23%	212,765	15.30%	55.23%
Activo no corriente							
Inversiones en subsidiarias y asociadas	25,460	1.23%	25,460	1.49%	25,460	1.83%	0.00%
Gastos contratados por anticipado	18,580	0.90%	20,411	1.19%	23,291	1.68%	-8.97%
Propiedades, planta y equipo	761,277	36.74%	668,676	39.14%	555,339	39.94%	13.85%
Activos por derecho de uso	30,105	1.45%	21,982	1.29%	40,786	2.93%	36.95%
Activos intangibles	514,768	24.84%	506,646	29.66%	532,857	38.32%	1.60%
Total activo no corriente	1,350,190	65.16%	1,243,175	72.77%	1,177,733	84.70%	8.61%
TOTAL ACTIVO	2,072,248	100%	1,708,321	100%	1,390,498	100%	21.30%
PASIVO Y PATRIMONIO							
Pasivo corriente							
Cuentas por pagar comerciales	86,042	4.15%	85,609	5.01%	70,981	5.10%	0.51%
Otras cuentas por pagar	156,479	7.55%	109,926	6.43%	77,351	5.56%	42.35%
Otros pasivos financieros	68,532	3.31%	65,650	3.84%	82,525	5.93%	4.39%
Pasivos por arrendamientos	11,517	0.56%	10,869	0.64%	15,123	1.09%	5.96%
Beneficios a los empleados	71,526	3.45%	52,331	3.06%	38,013	2.73%	36.68%
Provisiones	2,283	0.11%	4,014	0.23%	2,548	0.18%	-43.12%
Derivados utilizados para cobertura	-	0.00%	6,748	0.40%	2,887	0.21%	-100.00%
Parte corriente de la provisión por remediación ambiental	3,748	0.18%	3,397	0.20%	3,109	0.22%	10.33%
Total pasivo corriente	400,127	19.31%	338,544	19.82%	292,537	21.04%	18.19%
Pasivo no corriente							
Otras cuentas por pagar	1,660	0.08%	2,659	0.16%	1,177	0.08%	-37.57%
Otros pasivos financieros	31,402	1.52%	43,224	2.53%	47,644	3.43%	-27.35%
Pasivos por arrendamientos	17,220	0.83%	10,954	0.64%	10,749	0.77%	57.20%
Provisión por remediación ambiental	67,451	3.25%	74,049	4.33%	26,319	1.89%	-8.91%
Pasivo por impuestos diferidos	36,468	1.76%	42,513	2.49%	45,163	3.25%	-14.22%
Total pasivo no corriente	154,201	7.44%	173,399	10.15%	131,052	9.42%	-11.07%
TOTAL PASIVO	554,328	26.75%	511,943	29.97%	423,589	30.46%	8.28%
Patrimonio							
Capital emitido	453,750	21.90%	363,000	21.25%	363,000	26.11%	25.00%
Otras reservas de capital	90,750	4.38%	72,600	4.25%	72,600	5.22%	25.00%
Resultados acumulados	973,420	46.97%	760,778	44.53%	531,309	38.21%	27.95%
TOTAL PATRIMONIO	1,517,920	73.25%	1,196,378	70.03%	966,909	69.54%	26.88%
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	2,072,248	100%	1,708,321	100%	1,390,498	100%	21.30%

COMPAÑÍA MINERA PODEROSA S.A.
ESTADO DE RESULTADOS

	2021	Análisis	2020	Análisis	2019	Análisis	Análisis
	S/. 000	Vertical	S/. 000	Vertical	S/. 000	Vertical	Horizontal
							(2021-2020)
Ingresos de actividades ordinarias	2,102,747	100.00%	1,663,261	100.00%	1,478,809	100.00%	26.42%
Costo de venta de bienes y servicios	- 1,101,480	-52.38%	- 866,319	-52.09%	- 863,491	-58.39%	27.14%
Ganancia bruta	1,001,267	47.62%	796,942	47.91%	615,318	41.61%	25.64%
Ingresos (gastos) de operación							
Gastos de venta	- 54,900	-2.61%	- 36,080	-2.17%	- 30,659	-2.07%	52.16%
Gastos de administración	- 162,202	-7.71%	- 128,472	-7.72%	- 115,644	-7.82%	26.25%
Otros ingresos operativos	17,768	0.84%	7,962	0.48%	7,329	0.50%	123.16%
Otros gastos operativos	- 1,118	-0.05%	- 4,846	-0.29%	- 1,292	-0.09%	-76.93%
Resultados de actividades de operación	800,815	38.08%	635,506	38.21%	475,052	32.12%	26.01%
Ingresos (gastos) financieros							
Ingresos financieros	7,062	-0.38%	1,597	-4.08%	1,821	0.12%	342.20%
Costos financieros	- 7,910	-0.04%	- 67,901	-4.08%	- 27,479	-1.86%	-88.35%
Costo financiero neto	- 848	38.04%	- 66,304	-3.99%	- 25,658	-1.74%	-98.72%
Utilidad antes de impuesto	799,967	38.04%	569,202	34.22%	449,394	30.39%	40.54%
Gasto por impuesto a las ganancias	- 247,175	-11.75%	- 183,643	-11.04%	- 148,254	-10.03%	34.60%
Resultado del período	552,792	26.29%	385,559	23.18%	301,140	20.36%	43.37%
Ganancia básica por acción común (en soles)	1.218		1.062		0.83		

ANÁLISIS DE LAS VARIACIONES MÁS IMPORTANTES EN LOS ESTADOS

El precio promedio de nuestras exportaciones fue de US\$ 1,796.07 por onza de oro y US\$ 24.93 por onza de plata. Estos precios (1% más respecto al 2020) permitieron que los ingresos por ventas fueran mayores que los valores considerados en el presupuesto del año. El 100% de la producción fue exportada a nuestros clientes Asahi en Canadá y Argor-Heraeus en Suiza. Las ventas netas del ejercicio ascendieron a S/ 2,102'746,925, lo que significó un incremento de 26% respecto al monto de S/ 1,663'261,083 del 2020. El costo de ventas fue de S/ 1,101'479,942 y presentó un incremento del 27% comparado con los S/ 866'319,075 del 2020. La utilidad neta del ejercicio fue de S/ 552'791,498, lo que significó un 43% mayor con respecto al resultado del 2020, que fue de S/ 385'559,461. El incremento en el precio del oro favoreció este resultado.

Durante el 2021 se mantuvieron las operaciones de financiamiento bancario de corto y mediano plazo con la finalidad de cubrir las necesidades de inversión de la Compañía y se pudo acceder a menores tasas de interés. En ese sentido, en agosto se renovó el pagaré de corto plazo ascendente a US\$13 millones a una TEA de 1.19% (1.75% en el 2020). Al 31 de diciembre del 2021, el saldo de la deuda financiera fue de US\$ 29.19 millones (US\$ 35.32 millones en el 2020) con un costo promedio anual de una TEA de 1.95% (2.32% en el 2020).

INDICADORES FINANCIEROS

RAZONES DE LIQUIDEZ

❖ RAZÓN DEL CIRCULANTE

$$\text{Razón del circulante} = \frac{\text{Total activos corrientes}}{\text{Total pasivos corrientes}}$$

2019

$$\text{Razón del circulante} = \frac{S/. 212,765}{S/. 292,357} = 0.73$$

2020

$$\text{Razón del circulante} = \frac{S/. 465,146}{S/. 338,544} = 1.37$$

2021

$$\text{Razón del circulante} = \frac{S/. 722,058}{S/. 400,127} = 1.80$$

AÑO	2017	2018	2019	2020	2021
RAZÓN DEL CIRCULANTE	0.57	0.72	0.73	1.37	1.80

RAZONES DE ADMINISTRACIÓN DEL ACTIVO

❖ RAZÓN DE ROTACIÓN DEL ACTIVO TOTAL

$$\text{Rotación del activo total} = \frac{\text{Ventas}}{\text{Activo Total}}$$

2019

$$\text{Rotación del activo total} = \frac{S/. 1,478,809}{S/. 1,390,498} = 1.06$$

2020

$$\text{Rotación del activo total} = \frac{S/. 1,663,261}{S/. 1,708,321} = 0.97$$

2021

$$\text{Rotación del activo total} = \frac{S/. 2,102,747}{S/. 2,072,248} = 1.01$$

AÑO	2017	2018	2019	2020	2021
ROTACIÓN DEL ACTIVO TOTAL	1.05	0.98	1.06	0.97	1.01

RAZONES DE ADMINISTRACIÓN DE LA DEUDA❖ **RAZÓN DE ENDEUDAMIENTO TOTAL**

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

2019 Razón de endeudamiento total = $\frac{S/. 423,589}{S/. 1,390,498} = 30.46 \%$

2020 Razón de endeudamiento total = $\frac{S/. 511,943}{S/. 1,708,321} = 29.97 \%$

2021 Razón de endeudamiento total = $\frac{S/. 554,328}{S/. 2,072,248} = 26.75 \%$

AÑO	2017	2018	2019	2020	2021
RAZÓN DE ENDEUDAMIENTO TOTAL	34.23%	33.75%	30.46%	29.97%	26.75%

RAZONES DE RENTABILIDAD❖ **RENDIMIENTO SOBRE EL ACTIVO TOTAL (ROA)**

$$\text{Rendimiento sobre el Activo total} = \frac{\text{Utilidad neta}}{\text{Total activo}}$$

2019 Rendimiento sobre el activo total = $\frac{S/. 301,140}{S/. 1,390,498} = 21.66 \%$

2020 Rendimiento sobre el activo total = $\frac{S/. 385,559}{S/. 1,708,321} = 22.57 \%$

2021 Rendimiento sobre el activo total = $\frac{S/. 552,792}{S/. 2,072,248} = 26.68 \%$

AÑO	2017	2018	2019	2020	2021
RENDIMIENTO SOBRE EL ACTIVO TOTAL	20.57%	19.81%	21.66%	22.57%	26.68%

❖ RENDIMIENTO SOBRE EL PATRIMONIO (ROE)

$$\text{Rendimiento sobre el patrimonio} = \frac{\text{Utilidad neta}}{\text{Patrimonio}}$$

$$\text{2019} \quad \text{Rendimiento sobre el patrimonio} = \frac{S/. \ 301,140}{S/. \ 966,909} = 31.14 \%$$

$$\text{2020} \quad \text{Rendimiento sobre el patrimonio} = \frac{S/. \ 385,559}{S/. \ 1,196,378} = 32.23 \%$$

$$\text{2021} \quad \text{Rendimiento sobre el patrimonio} = \frac{S/. \ 552,792}{S/. \ 1,517,920} = 36.42 \%$$

AÑO	2017	2018	2019	2020	2021
RENDIMIENTO SOBRE EL PATRIMONIO	31.27%	29.90%	31.14%	32.23%	36.42%

❖ MARGEN DE UTILIDAD BRUTA

$$\text{Margen de utilidad bruta} = \frac{\text{Utilidad bruta}}{\text{Ventas}}$$

$$\text{2019} \quad \text{Margen de utilidad bruta} = \frac{S/. \ 615,318}{S/. \ 1,478,809} = 0.42$$

$$\text{2020} \quad \text{Margen de utilidad bruta} = \frac{S/. \ 796,942}{S/. \ 1,663,261} = 0.48$$

$$\text{2021} \quad \text{Margen de utilidad bruta} = \frac{S/. \ 1,001,267}{S/. \ 2,102,747} = 0.48$$

AÑO	2017	2018	2019	2020	2021
MARGEN DE UTILIDAD BRUTA	0.37	0.38	0.42	0.48	0.48

❖ MARGEN DE UTILIDAD OPERATIVA

$$\text{Margen de utilidad operativa} = \frac{\text{Utilidad operativa}}{\text{Ventas}}$$

2019

$$\text{Margen de utilidad operativa} = \frac{S/. \ 475,052}{S/. \ 1,478,809} = 0.32$$

2020

$$\text{Margen de utilidad operativa} = \frac{S/. \ 635,506}{S/. \ 1,663,261} = 0.38$$

2021

$$\text{Margen de utilidad operativa} = \frac{S/. \ 800,815}{S/. \ 2,102,747} = 0.38$$

AÑO	2017	2018	2019	2020	2021
MARGEN DE UTILIDAD OPERATIVA	0.29	0.30	0.32	0.38	0.38

❖ MARGEN DE UTILIDAD NETA

$$\text{Margen de utilidad neta} = \frac{\text{Utilidad neta}}{\text{Ventas}}$$

2019

$$\text{Margen de utilidad neta} = \frac{S/. \ 301,140}{S/. \ 1,478,809} = 0.20$$

2020

$$\text{Margen de utilidad neta} = \frac{S/. \ 385,559}{S/. \ 1,663,261} = 0.23$$

2021

$$\text{Margen de utilidad neta} = \frac{S/. \ 552,792}{S/. \ 2,102,747} = 0.26$$

AÑO	2019	2020	2021
MARGEN DE UTILIDAD NETA	0.20	0.23	0.26

CUADRO RESUMEN DE LOS PRINCIPALES INDICADORES FINANCIEROS

INDICADORES FINANCIEROS	2017	2018	2019	2020	2021
RAZÓN DEL CIRCULANTE	0.57	0.72	0.73	1.37	1.80
ROTACIÓN DEL ACTIVO TOTAL	1.05	0.98	1.06	0.97	1.01
RAZÓN DE ENDEUDAMIENTO TOTAL	34.23%	33.75%	30.46%	29.71%	26.75%
RENDIMIENTO SOBRE EL ACTIVO TOTAL	20.57%	19.81%	21.66%	22.57%	26.68%
RENDIMIENTO SOBRE EL PATRIMONIO	31.27%	29.90%	31.14%	32.23%	36.42%
MARGEN DE UTILIDAD BRUTA	0.37	0.38	0.42	0.48	0.48
MARGEN DE UTILIDAD OPERATIVA	0.29	0.30	0.32	0.38	0.38
MARGEN DE UTILIDAD NETA			0.20	0.23	0.26

COMENTARIOS

1.- LIQUIDEZ.- Con 1.80 de razón circulante en el último año, es más que suficiente para que la empresa cumpla con sus obligaciones, hasta podríamos decir que tiene exceso de liquidez.

2.- ROTACIÓN DE ACTIVOS.- Se incrementó de 0.97 a 1.01 en el último año. Esto es bueno para la empresa, es decir ha dado un mejor uso a los activos.

3.- ENDEUDAMIENTO.- Es una de la empresas del sector minero que tiene un endeudamiento del 26.75% en el último año, el más bajo de los últimos cinco años.

4.- RENTABILIDAD PATRIMONIAL.- El ROE del último año fue de 36.42%, el más alto de los últimos cinco años. Es una empresa muy rentable, debido a que explota y exporta más ORO que otros minerales.



6

Capítulo

¿DÓNDE INVERTIR? SEGÚN WARREN BUFFET

*“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 nuncatienen 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 gastándose para tener un abundante potencial financiero cuando se estrellé 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.

a. 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% ($(3,85/1,60)-1 \times 100$), 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.

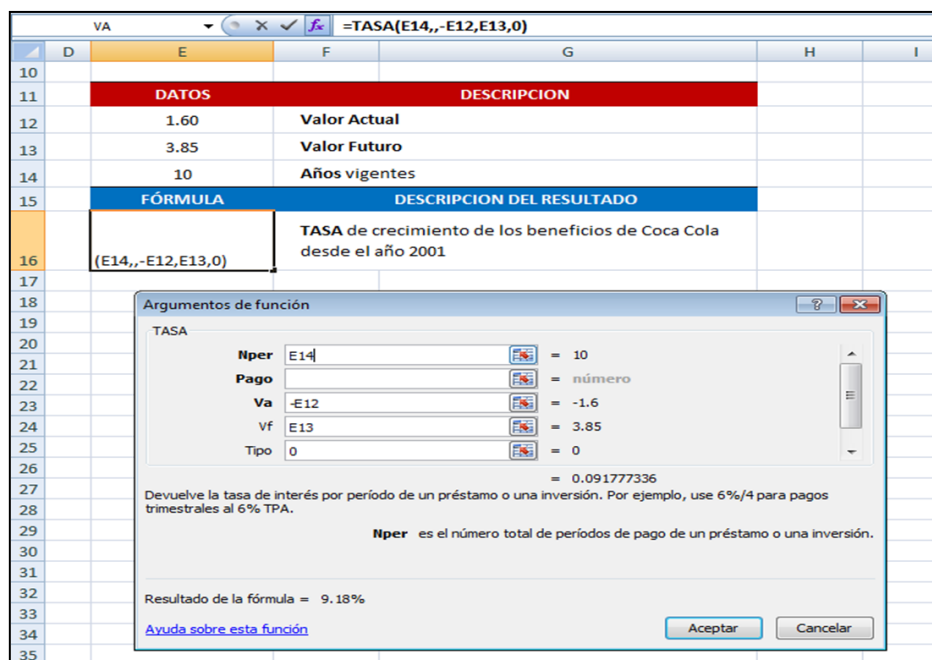
Para determinar la tasa de crecimiento de los beneficios en Coca-Cola desde 2001 hasta 2011, podemos emplear la **función financiera tasa de Excel** con los siguientes datos:

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

D	E	F	G	H	I
10					
11					
12	3.85	Valor Presente			
13	10	Años vigentes			
14	9.1777%	Tasa de Interes			
15					
16	+VF(E14,E13,,E12)	Valor Futuro de los beneficios por acción dentro de diez años (2021).			

Argumentos de función

VF

Tasa E14 = 0.091777336

Nper E13 = 10

Pago = número

Va -E12 = -3.85

Tipo = número

= 9.2640625

Devuelve el valor futuro de una inversión basado en pagos periódicos y constantes, y una tasa de interés también constante.

Va es el valor actual o la suma total del valor de una serie de pagos futuros. Si se omite, VA = 0.

Resultado de la fórmula = S/. 9.26

[Ayuda sobre esta función](#)

Aceptar Cancelar

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).

D	E	F	G	H	I
10					
11	DATOS		DESCRIPCION		
12	65.00	Valor Actual			
13	148.32	Valor Futuro			
14	10	Años vigentes			
15	FÓRMULA		DESCRIPCION DEL RESULTADO		
16	=TASA(E14,,-E12,E13,0)	TASA de crecimiento con proyección al año 2021			
17					
18					
19					
20					
21					
22					
23					
24					
25					
26					
27					
28					
29					
30					
31					
32					
33					
34					
35					

Argumentos de función

TASA

Nper: 10 = 10

Pago: = número

Va: -E12 = -65

Vf: E13 = 148.32

Tipo: 0 = 0

= 0.085997026

Devuelve la tasa de interés por período de un préstamo o una inversión. Por ejemplo, use 6%/4 para pagos trimestrales al 6% TPA.

Nper es el número total de períodos de pago de un préstamo o una inversión.

Resultado de la fórmula = 8.60%

[Ayuda sobre esta función](#)

Aceptar Cancelar

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 fuese 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, Está 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 reinvertiendo 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 ($5 \times 100 = 500$).
- 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 dividiendo 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 ($4,65 \times 1,087 = 5,05$ 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: $V_a = 37$ dólares $V_f = 120$

Con Excel determinamos la tasa de rentabilidad, ingresando los siguientes datos: $V_a = 37$ dólares $V_f = 120$ dólares $n = 6$ años **Tasa = ¿? 21%**

Argumentos de función

TASA

Nper	6	= 6
Pago		= número
Va	-37	= -37
Vf	120	= 120
Tipo		= número

= 0.216643258

Devuelve la tasa de interés por período de un préstamo o una inversión. Por ejemplo, use 6%/4 para pagos trimestrales al 6% TPA.

Vf es el valor futuro o saldo en efectivo que se desea lograr después de efectuar el último pago. Si se omite, se usa VA = 0.

Resultado de la fórmula = 0.216643258

[Ayuda sobre esta función](#)

Aceptar Cancelar

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 “commodity”.

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 Wrigley (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 a 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 protege 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%.

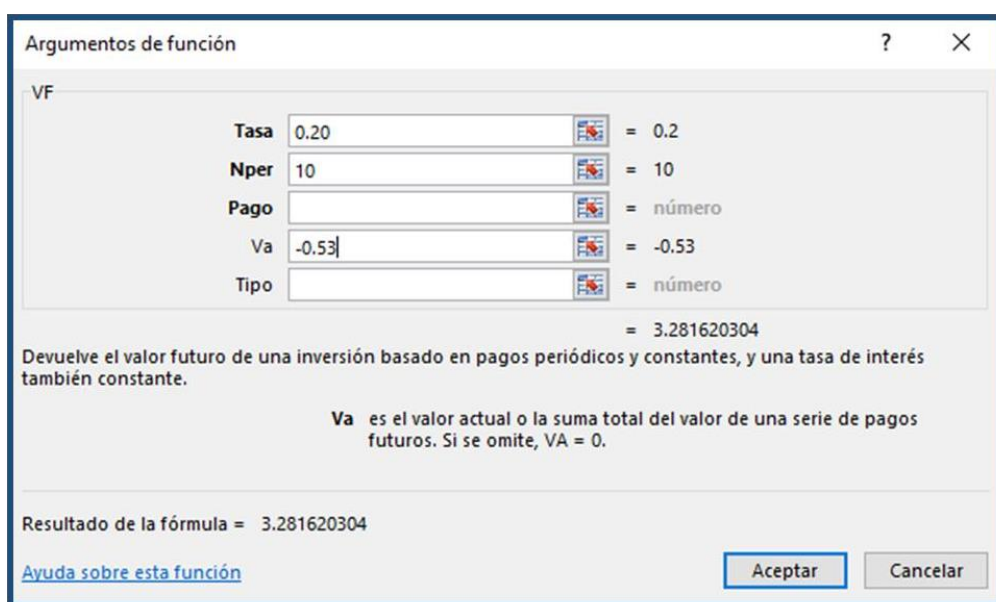
Si proyectásemos los beneficios por acción de capital 10 años más tarde partir de 1980 (para 1990) utilizando la tasa de crecimiento de 20%, obtendríamos unos beneficios previstos por acción de \$ 3.28 en 1990.

VA = \$ 0.53

n = 10 años

% = 20%

VF = \$ 3.28



Argumentos de función

VF

Tasa	0.20	= 0.2
Nper	10	= 10
Pago		= número
Va	-0.53	= -0.53
Tipo		= número

= 3.281620304

Devuelve el valor futuro de una inversión basado en pagos periódicos y constantes, y una tasa de interés también constante.

Va es el valor actual o la suma total del valor de una serie de pagos futuros. Si se omite, VA = 0.

Resultado de la fórmula = 3.281620304

[Ayuda sobre esta función](#)

Aceptar Cancelar

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%

Argumentos de función

TASA

Nper 10 = 10

Pago = número

Va -0.08 = -0.08

Vf 0.53 = 0.53

Tipo 0 = 0

= 0.208143685

Devuelve la tasa de interés por período de un préstamo o una inversión. Por ejemplo, use 6%/4 para pagos trimestrales al 6% TPA.

Pago es el pago efectuado en cada período y no puede cambiar durante la vigencia del préstamo o la inversión.

Resultado de la fórmula = 21%

[Ayuda sobre esta función](#) **Aceptar** **Cancelar**

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.

$$\$ 3.28 \times 9 = \$ 29.52$$

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%

Argumentos de función

TASA

Nper	10	= 10
Pago		= número
Va	5	= 5
Vf	-29.52	= -29.52
Tipo	0	= 0

= 0.194303307

Devuelve la tasa de interés por período de un préstamo o una inversión. Por ejemplo, use 6%/4 para pagos trimestrales al 6% TPA.

Vf es el valor futuro o saldo en efectivo que se desea lograr después de efectuar el último pago. Si se omite, se usa VA = 0.

Resultado de la fórmula = 19%

[Ayuda sobre esta función](#)

Aceptar Cancelar

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%

Argumentos de función

TASA

Nper	10	= 10
Pago		= número
Va	5	= 5
Vf	-38	= -38
Tipo	0	= 0

= 0.224845636

Devuelve la tasa de interés por período de un préstamo o una inversión. Por ejemplo, use 6%/4 para pagos trimestrales al 6% TPA.

Vf es el valor futuro o saldo en efectivo que se desea lograr después de efectuar el último pago. Si se omite, se usa VA = 0.

Resultado de la fórmula = 22%

[Ayuda sobre esta función](#)

Aceptar Cancelar

Entonces... Si vendiese sus acciones a \$63 la acción, su tasa de rentabilidad compuesta anual antes de impuesto sería de 28.8%.

Argumentos de función

TASA

Nper	10	= 10
Pago		= número
Va	5	= 5
Vf	-63	= -63
Tipo	0	= 0

= 0.288359471

Devuelve la tasa de interés por período de un préstamo o una inversión. Por ejemplo, use 6%/4 para pagos trimestrales al 6% TPA.

Pago es el pago efectuado en cada período y no puede cambiar durante la vigencia del préstamo o la inversión.

Resultado de la fórmula = 29%

[Ayuda sobre esta función](#)

Aceptar Cancelar

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

Argumentos de función

VF

Tasa	22.4%	= 0.224
Nper	10	= 10
Pago		= número
Va	-100000	= -100000
Tipo		= número

= 754769.2149

Devuelve el valor futuro de una inversión basado en pagos periódicos y constantes, y una tasa de interés también constante.

Pago es el pago efectuado cada período; no puede cambiar durante la vigencia de la inversión.

Resultado de la fórmula = 754769.2149

[Ayuda sobre esta función](#)

Aceptar Cancelar

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 Cervecerías 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?

PRINCIPALES RATIOS DE EMPRESAS PERUANAS- 2020					
EMPRESAS	U. BRUTA	U. OPERATIVA	U.NETA	DEUDA TOTAL	ROE
1.- Alicorp	24%	8%	3%	68.41%	8.98%
2.- LECHE GLORIA	20%	10%	7%	41.47%	13.20%
3.- CEMENTOS PACASMAYO	29%	14%	4%	54.66%	4.23%
4.-CEMENTOS LIMA	27%	15%	2%	45.20%	0.63%
5.-CASA GRANDE	25%	17.50%	15%	20.85%	6.31%
6.- CARTAVIO	27%	22.30%	24%	25.64%	12.91%
7.- MINA BUENAVENTURA	-9%	-25%	-40%	18.84%	-5.17%
8.- MINERA LA PODEROSA	48%	38%	23%	29.97%	32.23%
9.- BACKUS	69.90%	5.60%	33.91%	56.21%	42.88%

COMENTARIOS

- 1.- Las empresas con mejor margen bruto son Backus, Minera la Poderosa y Cementos Pacasmayo con el 69.9%, 48% y 29% , respectivamente.
- 2.- Las empresas con la mayor utilidad operativa son: Minera la Poderosa, Cartavio y Casa Grande, con el 38%, 22.3% y 17.5% respectivamente.
- 3.- Las empresas con mejores resultados netos (Utilidad neta) son: Backus, Cartavio y Minera la Poderosa, con el 33.91%, 24% y 23% respectivamente.
- 4.- Las empresas con mayor APALANCAMIENTO son: Alicorp, Backus y Cemento Pacasmayo , con el 68.41%, 56.21% y 54.66% respectivamente.
- 5.- Las empresas con el mayor RETORNO DEL PATRIMONIO son: Backus, Minera la Poderosa y Leche Gloria, con el 42.88%, 32.23% y 13.20% respectivamente.

PRINCIPALES RATIOS DE EMPRESAS PERUANAS- 2021					
EMPRESAS	U.BRUTA	U.OPERATIVA	U.NETA	DEUDA TOTAL	ROE
1.- ALICORP	20%	7%	-0.23%	75.20%	-0.85%
2.- LECHE GLORIA	19%	9%	6%	64.52%	17.90%
3.- CEMENTOS PACASMAYO	29%	16%	8%	62.65%	12.81%
4.- CEMENTOS LIMA	36%	31%	16%	41.71%	7.89%
5.- CASA GRANDE	34%	29.30%	22%	31.19%	9.53%
6.- CARTAVIO	35%	27.70%	21%	41.02%	12.83%
7.- MINA BUENAVENTURA	-7%	-24%	-65%	37.83%	-11.15%
8.- MINERA LA PODEROSA	48%	38%	26%	26.75%	36.42%
9.- BACKUS	65.41%	7.60%	34.39%	64.00%	51.17%

COMENTARIOS

- 1.- Las empresas con mejor MARGEN BRUTO son: Backus, Minera la Poderosa y Cementos Lima con el 65.41%, 48% y 36% , respectivamente.
- 2.- Las empresas con la mayor UTILIDAD OPERATIVA son: Minera la Poderosa, Cementos Lima, Casa Grande y Cartavio, con el 38%, 31% 29.30% y 27.70% respectivamente.
- 3.- Las empresas con mejores RESULTADOS NETOS (Utilidad neta) son: Backus, Minera la Poderosa y Casa Grande, con el 34.39%, 26% y 22% respectivamente.
- 4.- Las empresas con mayor APALANCAMIENTO son: Alicorp, Leche Gloria y Backus , con el 75.20%, 64.52% y 64% respectivamente.
- 5.- Las empresas con el mayor RETORNO DEL PATRIMONIO son: Backus, Minera la Poderosa y Leche Gloria, con el 51.17%, 36.42% y 17.90% respectivamente.

CONCLUSIONES

Comparando a las Empresas que están en el mismo rubro, Gloria está mejor que Alicorp, Cemento Pacasmayo mejor que Cemento Lima, Cartavio mejor que Casa Grande, Minera la Poderosa mucho menor que Buenaventura y un caso especial es BACKUS, la mejor de todas las empresas estudiadas y analizadas.

Las empresas de alto ENDEUDAMIENTO, por encima del 50%, han obtenido un ROE razonable, el caso de BACKUS es especial; tiene un alto ENDEUDAMIENTO Y LA MEJOR ENTABILIDAD DE TODAS LAS EMPRESAS ANALIZADAS.

La alta Rentabilidad Patrimonial de Backus, se explica porque tiene un 98% del mercado que consume sus productos.....no tiene competencia!!!!

La alta Rentabilidad Patrimonial de Minera la Poderosa en comparación con Minera Buenaventura, se explica porque su mayor producción y ventas, es el ORO.

ES SORPRENDENTE EL MARGEN DE UTILIDAD BRUTA QUE TIENE BACKUS , CASI EL 70% , es decir que de una botella de cerveza, el 30% es el costo de producirla, y el 70% es la UTILIDAD BRUTA.....ASOMBROSO!!!!!!

20. COMPRA ACCIONES EN LA BVL POR ENCIMA DEL VALOR NOMINAL .

CASO LECHE GLORIA

LECHE GLORIA EN **EL AÑO 2021**, TIENE UN **ROE** DE 17.9%, ACCIONES EMITIDAS DE 421,619(en miles), Y UNA UTILIDAD NETA DE S/ 226,298 (En miles), por lo tanto el **UPA** ES DE 0.537 (226,298/421,619 = 0.537).

La pregunta es: ¿El que compró acciones en el 2021 a un valor de mercado de S/ 8 cada una, siendo su valor nominal de S/. 1 , realmente ganó un **ROE del 17.9%**? la respuesta es NO.

Veamos: la rentabilidad REAL = $UPA/VALOR\ DE\ LA\ ACCIÓN = 0.537/8 = 6.71\%$

CONCLUSIÓN: EL ROE, O SEA LA RENTABILIDAD PATRIMONIAL, NO ES IGUAL PARA LOS QUE COMPRAN ACCIONES EN LOS AÑOS ACTUALES, OBSERVE LA DIFERENCIA, ROE 17.9% VERSUS 6.71% DE RENTABILIDAD REAL en el ejercicio 2021.

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,