



Universidad Nacional Autónoma de México

**Programa de Posgrado en Ciencias de la
Administración**

Examen General de Conocimientos

Caso Práctico

**El Análisis Financiero, una Herramienta para la mejora del Flujo
de Efectivo de Tenis Estrella, S.A. de C.V.**

Que para obtener el grado de:

Maestro en Finanzas

Presenta: Porfirio Peña Ramírez

Tutor M.F. Adalberto Mirón Moreno

México, D.F.

2007



Universidad Nacional
Autónoma de México

Dirección General de Bibliotecas de la UNAM

Biblioteca Central



UNAM – Dirección General de Bibliotecas
Tesis Digitales
Restricciones de uso

DERECHOS RESERVADOS ©
PROHIBIDA SU REPRODUCCIÓN TOTAL O PARCIAL

Todo el material contenido en esta tesis esta protegido por la Ley Federal del Derecho de Autor (LFDA) de los Estados Unidos Mexicanos (México).

El uso de imágenes, fragmentos de videos, y demás material que sea objeto de protección de los derechos de autor, será exclusivamente para fines educativos e informativos y deberá citar la fuente donde la obtuvo mencionando el autor o autores. Cualquier uso distinto como el lucro, reproducción, edición o modificación, será perseguido y sancionado por el respectivo titular de los Derechos de Autor.



Universidad Nacional Autónoma de México

**Programa de Posgrado en Ciencias de la
Administración**

Examen General de Conocimientos CASO PRÁCTICO

**El Análisis Financiero, una Herramienta para la mejora del Flujo
de Efectivo de Tenis Estrella, S.A. de C.V.**

Que para obtener el grado de:

Maestro en Finanzas

Presenta: Porfirio Peña Ramírez

Tutor: M.F. Adalberto Mirón Moreno

México, D.F.

2007.



AGRADECIMIENTOS

A GRACIELA POR SU INCONDICIONAL APOYO COMO ESPOSA, AMIGA Y COMPAÑERA DE TODA LA VIDA.

A MIS HIJAS, THANIA, NANCY Y JESSICA QUE HAN LLENADO MI VIDA DE AMOR Y SATISFACCIONES.

A MIS PADRES FIDELFA Y JOSE POR HABERME DADO LA VIDA Y LOS VALORES PARA BUSCAR SIEMPRE SER UNA PERSONA INTEGRRA.

A MIS HERMANOS POR SU CARIÑO, COMPAÑÍA Y SOLIDARIDAD.

A MIS MAESTROS QUE CON ADMIRABLE VOCACION Y ENTREGA HAN OFRECIDO SUS CONOCIMIENTOS, SU TIEMPO Y SU AMISTAD PARA AYUDARME A SER MEJOR.

Y ETERNAMENTE A LA UNIVERSIDAD NACIONAL AUTONOMA DE MEXICO POR PERMITIRME LA OPORTUNIDAD DE SUPERARME.

ANALISIS FINANCIERO, UNA HERRAMIENTA PARA LA MEJORA DEL FLUJO DE EFECTIVO DE TENIS ESTRELLA.

INDICE

CAPITULO 1 PLANTEAMIENTO

	Página
Introducción	1
Presentación y descripción del caso práctico	2
Marco conceptual	2
Marco de Referencia de la empresa	3
Antecedentes	5
Historia	5
Tenencia Accionaria	5
Ventas	5
Compras	6
Mercadotecnia	8
Administración	9
Desempeño económico	10
Organigrama actual	12
Justificación	13
Vinculación de la presente Investigación con las Finanzas	15
Objetivos del Proyecto	
Objetivo General	16
Objetivos Específicos	16
Metodología	17
Límites y Alcances de la Investigación	17
Ubicación del tiempo y el Espacio	18

CAPITULO 2 MARCO TEORICO

Análisis Financiero	19
Objetivo del Análisis Financiero	19
Clasificación de las Técnicas de Análisis Financiero	22
A) Análisis Vertical o Estadístico	22
A.1 Método de porcentajes integrales	22
A.2 Razones Financieras	23
A.2.1 Razones de Liquidez	24
A.2.2 Razones de Apalancamiento	24
A.2.3 Razones de Actividad	25
A.2.4 Razones de Rentabilidad	25
A.2.5 Sistema DuPont	27
B) Dinámicos Horizontales o Históricos	28
B.1 Método de aumentos y disminuciones	28
B.2 Método de tendencias	28
B.3 Método gráfico	28
C) Estado de Cambios en la Situación Financiera	29
LIQUIDEZ	29
Capacidad en monto	29
Posibilidad en el tiempo	30
Compromisos establecidos en el corto plazo	30
Solvencia	32
Condición Financiera	32
RENTABILIDAD	32
Rentabilidad de los activos	33
Rentabilidad del capital	34
Como mejorar la rentabilidad	35
Efecto del apalancamiento en la rentabilidad	36
ESTADO DE SITUACION FINANCIERA	
Concepto	37
Estado de Situación Financiera de la empresa	40
ESTADO DE RESULTADOS	
Concepto	41
Estado de Resultados de la empresa	45
ESTADO DE ORIGEN Y APLICACIÓN DE RECURSOS	
Concepto	46
Estado de origen y aplicación de recursos	50

ESTADO DE VARIACIONES EN EL CAPITAL CONTABLE	
Concepto	51
Estado de Variaciones en el capital contable	54
INVENTARIOS	
Concepto	55
Tipo de inventarios	55
Costo de operación de inventarios	56
Costo de mantenimiento	56
Costo por comprar	57
Lote óptimo de compra	57

CAPITULO 3 ANALISIS FINANCIERO

Análisis de la Estructura de Balance	58
Análisis del Activo	58
Análisis del Pasivo	61
Capital Contable	61
Cuadros de Análisis de la estructura del balance	63
Cuadros de análisis de la estructura del estado de Resultados	64
Análisis Horizontal	65
Análisis del Activo	66
Cuadro del Análisis del Balance	66
Pasivo y Capital Contable	68
Análisis del Estado de Resultados	69
Cuadro del análisis del Estado de Resultados	70
Gráficos del Análisis Horizontal	71
Análisis Vertical	73
Análisis del Activo	73
Pasivo y Capital Contable	74
Cuadro del Análisis del Balance	76
Estado del Resultados	77
Cuadro del Estado de Resultados	78
Razones Financieras	
Liquidez	79
Apalancamiento Financiero	83
Actividad o Rotación de Activos	86
Ciclo de Efectivo	91
Rentabilidad	92
Fórmula DuPont	95

Rendimiento de la Inversión Operativa Neta	97
Rentabilidad de Operación	8
Rentabilidad Financiera	100
Rentabilidad Fiscal	103
Rentabilidad de otros	103
Rentabilidad total de la empresa	104

Generación Económica Operativa	105
Gráficos de la Inversión Operativa	107

Inventarios

Determinación del costo de mantenimiento de inventarios	110
Determinación del costo por compras de Inventarios	111
Determinación del lote óptimo de compras	112
Existencias de seguridad	114

Comparativo con la Competencia	115
---------------------------------------	-----

CAPITULO 4 CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

El flujo de efectivo de operación	117
Análisis de la Estructura del Balance	118
Análisis de la Estructura del Estado de Resultados	119
Análisis Horizontal del Balance General	119
Análisis Horizontal del Estado de Resultados	120
Análisis Vertical del Balance General	121
Análisis Vertical del Estado de Resultados	121
Razones Financieras	122
Ciclo del Efectivo	124
Recomendaciones a los objetivos específicos	125
Conclusiones	132
Bibliografía	134

EL ANALISIS FINANCIERO, UNA HERRAMIENTA PARA LA MEJORA DEL FLUJO DE EFECTIVO DE TENIS ESTRELLA.

CAPITULO 1 PLANTEAMIENTO

Introducción

Las empresas y negocios en México y en cualquier parte del mundo nacen con un objetivo definido para fabricar, comercializar o proporcionar servicios que en primera instancia generen los recursos económicos para mantenerse en el mercado, posteriormente consolidarlas y más adelante tener un crecimiento.

Esta ruta que deben de seguir los negocios para mantenerse en el mercado, se vuelve difícil en la medida en que no se desarrollen características de calidad, servicio, precio, garantía y actualmente servicio posventa; capacidades que en la mayoría de las veces se tienen que ir adquiriendo en el transcurso de la misma operación, principalmente cuando hablamos de negocios emprendidos por personas físicas que no tienen un respaldo de capacitación, logística, comercialización y finanzas.

El constante esfuerzo que se tiene que realizar para lograr los objetivos de las empresas o negocios, la mayoría de las veces se enfoca a la atención de las operaciones del día con día y cuando este sistema de trabajo funciona para las expectativas del o los accionistas en el corto y mediano plazo, se enrolan en esta dinámica que les proporciona cierta estabilidad y permanencia en el mercado inclusive con crecimiento, y por lo tanto se dejan de lado herramientas o técnicas que les resultan desconocidas para mejorar sus negocios dejando ir en ello una oportunidad de mejorar manteniéndose en una posición de confort que les es difícil dejar .

Un caso común es la falta de cultura financiera en las empresas en general, debido a diversas causas como pueden ser: la dificultad de acceso a las instituciones financieras, los altos costos de los créditos, el impacto de las

históricas crisis financieras del país y principalmente el desconocimiento de los beneficios que se pueden obtener.

Este trabajo tiene la intención de realizar un sistema de análisis financiero basado en las diferentes técnicas que ha desarrollado la teoría financiera, para conocer cual es la situación que mantiene la empresa, de tal forma que mediante la aplicación de las mismas se puedan identificar e informar los aspectos básicos que están siendo afectados por la operación y se tengan elementos que apoyen la mejoría de los indicadores.

En el caso práctico que se analiza se podrá observar que si bien una empresa puede lograr metas aceptables e incluso muy buenas en el corto tiempo, el análisis financiero puede apoyar para que esos logros se mantengan, se puedan aprovechar en beneficio de los accionistas e inclusive proyecten a la empresa a mejores estadios de desarrollo para beneficio de todos los integrantes de la organización. Asimismo se pueden identificar oportunidades de mejora y opciones de aplicación u obtención de los recursos. Otra opción desde luego es la de prevenir posibles dificultades o evitar que el buen desempeño de la empresa pueda desaprovecharse y se tengan resultados que lleven a tener problemas, haciendo así válida la premisa de que donde la Contabilidad termina con su labor informativa, inician las Finanzas con su labor analítica y de proyección para la mejora.

Presentación y descripción del caso práctico

El caso practico se enfoca a analizar una empresa dedicada principalmente a la comercialización en México de zapatos tenis y ropa casual como representante de una firma internacional, y que ha alcanzado un desarrollo importante en los últimos años, pero con la particularidad de que no cuenta con una cultura financiera básica que le permita aprovechar esta herramienta como un elemento de desarrollo organizacional perdiendo con ello posibilidades de toma de decisiones informadas que puedan potenciar su efectividad.

Marco conceptual

La elaboración de un sistema de análisis financiero que agrupe diferentes técnicas de aplicación práctica, puede proporcionar una guía básica financiera, que facilite la comprensión de conceptos básicos y sencillos para empresas de cualquier tipo dándoles la posibilidad de poder apreciarlas desde el punto de vista de su desempeño económico que finalmente es el primero de los objetivos que persigue.

Marco de referencia de la empresa

El negocio del calzado deportivo en México cuenta con la participación de las firmas globales mas importantes del mundo como son Nike, Reebok, Adidas, New Balance y Puma entre otros. Tennis Estrella es también una empresa importante en este mercado, con la particularidad de que la administración y operación es responsabilidad total del permisionario para México y no se rige por una estrategia global a diferencia de las otras marcas, lo cual le proporciona ventajas, pero esto implica también que en las diferentes áreas de operación y administración no tengan un soporte y asesoría corporativo que le apoye en la aplicación de conocimientos globales para el desarrollo de la marca.

Cada una de las marcas cuenta con una estrategia de mercado y operación que busca generar fidelidad a la marca y podemos ver que Nike tiene estrategias masivas de promoción apoyada en la imagen de deportistas de alto rendimiento buscando un nicho de mercado con perfil deportivo.

Adidas esta enfocada a comercializar zapatos tenis con tecnología incorporada para deportes de alto rendimiento al igual que New Balance.

Tennis Estrella por su parte, se ha enfocado al mercado de la moda dentro de la misma industria del calzado y para ello promueve su imagen mediante campañas de publicidad de artistas juveniles populares.

Cada nicho de mercado tiene sus particularidades, sin embargo el mercado de la moda tiene un componente adicional de riesgo en virtud de que es el mas

cambiante y con ello se requiere una labor mas continua que le permita adaptarse a los requerimientos ya que si bien es un producto de alto consumo, los demás participantes del mercado también tienen su componente de moda que les permite competir con Tenis Estrella, pero esta no tiene los suficientes componentes de tecnología o publicidad para competir con los demás.

Adicionalmente se puede comentar que la globalización en la que actualmente vivimos permite que el producto que comercializa Tenis Estrella, pueda ser manufacturado con más facilidad por los fabricantes internacionales, que los productos de la competencia ya que el componente tecnológico del producto es menor y ello facilita que puedan existir marcas emergentes que compitan tanto en diseño como en precio.

También es conveniente señalar que el mercado mexicano del calzado es vulnerable al contrabando y la falsificación y siendo el calzado un producto de fácil desplazamiento y alta demanda es susceptible de sufrir de prácticas desleales, las cuales hasta la fecha es difícil de controlar.

ANTECEDENTES

Tenis Estrella, S.A. de C.V. es el nombre que se le dará para este caso práctico a la empresa objeto de este estudio en virtud de que no se cuenta con autorización expresa para hacer la divulgación de la información, asimismo la Información Financiera ha sido modificada en su totalidad mediante la aplicación de un factor general de conversión que no desvirtúa o altera los datos originales ni los análisis que se realizan.

La información con que se realizó este caso práctico no tiene incorporada actualización por medio de reexpresión de estados financieros.

En el caso de la información Administrativa y Operativa se reservan los nombres de personas reales a las que se hace referencia.

Historia

Tenis Estrella, S.A. de C.V. es una empresa mexicana fundada en 1992 y tiene como principal objeto mercantil la comercialización de calzado deportivo, ropa casual y accesorios bajo la modalidad de concesionario de la licencia de una marca internacional a la cual se le hace el pago de regalías por la concesión de la marca, siendo el único concesionario del país.

Tenencia Accionaria

La empresa en la práctica es propiedad de un solo accionista y tiene características de una empresa familiar en su administración y operación

Ventas

Como se ha indicado los ingresos de la empresa provienen de la venta de calzado deportivo y de ropa casual de los cuales la venta de calzado representa aproximadamente un 92% y la venta de ropa casual y accesorios representa un 8% del total.

En cuanto a calzado se cuenta con aproximadamente 1,000 modelos distintos de los cuales 2 modelos en 8 colores generan el 70% de los ingresos

La comercialización se realiza a distribuidores mayoristas de calzado que están establecidos principalmente en la zona metropolitana de la Ciudad de México y en tiendas departamentales de prestigio con sucursales en varios estados de la República Mexicana. Se tiene un aproximado de 200 clientes en total siendo la región centro del país la que tiene una mejor aceptación del producto. Existen dos centros de distribución uno en Tijuana y otro en Monterrey y se les envía la mercancía desde la Cd. de México.

El equipo de ventas con el cual se ha logrado cubrir el mercado es de aproximadamente 20 personas lo cual habla de un alto grado de efectividad para atender a todos los clientes y que el producto tiene la demanda suficiente como para no tener la necesidad de invertir mas recursos en este aspecto.

A continuación se presenta la relación de ventas 2006-2007

TENIS ESTRELLA, S.A. DE C.V.

Ventas en miles de pares de tenis

	Ene	Feb	Mar	Abr	May	Jun	Jul	Ago	Sep	Oct	Nov	Dic	Total
2006	125	104	143	120	161	102	134	101	148	160	158	151	1,608
2007	143	109	138	126	167	134	149	160	151	169	187	160	1,792

Ventas Promedio 2006 134,000 pares mensuales

2007 149,000 pares mensuales

Durante los años 2003 a 2006 fue el concesionario con más altas ventas en el mundo, en 2007 se encuentra en segundo lugar.

Compras

La adquisición del calzado se hace directamente en Asia de fabricantes autorizados por el concesionario, la selección de los modelos se realiza de acuerdo con las necesidades de la empresa, ya sea de demanda, tendencias de la moda, proyectos de crecimiento y penetración en al mercado y para ello puede seleccionar del catálogo del concesionario teniendo también la opción de desarrollar diseños propios para que le sean manufacturados, la demanda actual es de 149,000 pares mensuales en promedio y no existe un plan de

compras basado en esta necesidad lo cual en ocasiones genera desequilibrios en la disposición de los recursos. Ver gráfica de compras (Nov. - Dic. 2007 proyectado), en el año 2007 se calcula una compra superior en 2 % a las ventas estimadas, adicional a los inventarios acumulados que se estiman en 6 meses de ventas.

El pago de la mercancía se hace por medio de anticipo 15 días antes del embarque y liquidación al momento del embarque de la mercancía.

El pago de impuestos de importación se realiza al momento del ingreso al país y se garantiza el crédito fiscal con una cuenta adicional en efectivo.

Las decisiones de compra las realiza directamente la Subdirección Adjunta con la autorización de la Dirección General.

A continuación se presenta el reporte de compras por el período 2006-2007

TENIS ESTRELLA, S.A. DE C.V.

Compras en miles de pares de tenis

	Ene	Feb	Mar	Abr	May	Jun	Jul	Ago	Sep	Oct	Nov	Dic	Total
2006	85	117	163	149	75	34	137	137	241	126	202	137	1,604
2007	197	231	168	154	151	23	190	122	170	122	133	167	1,829

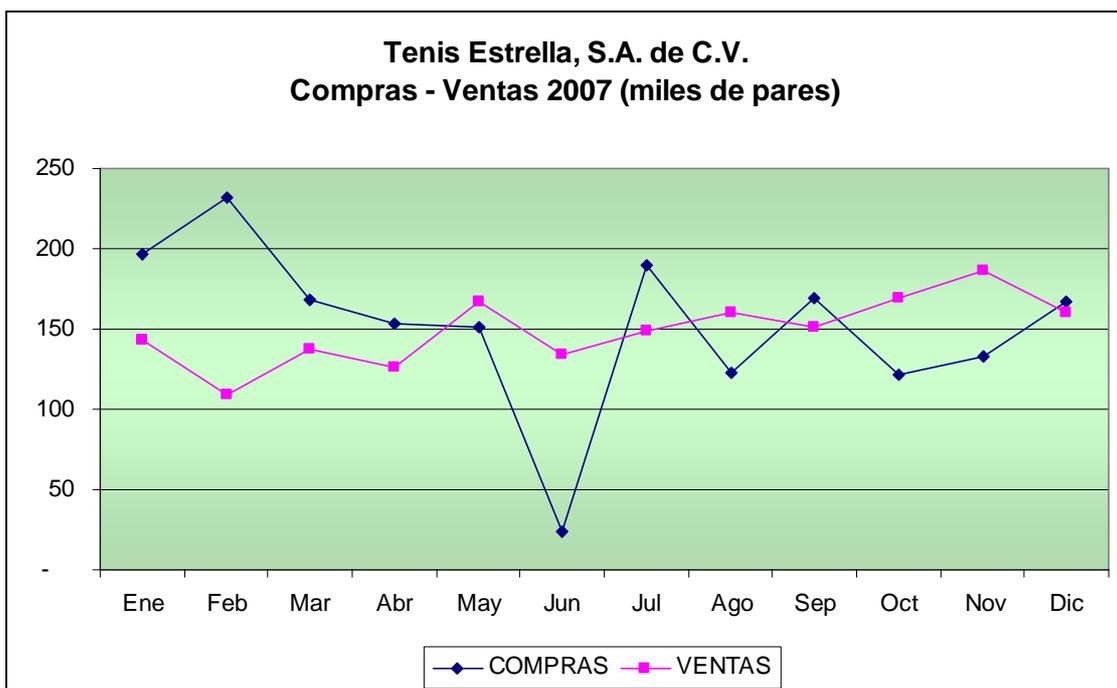
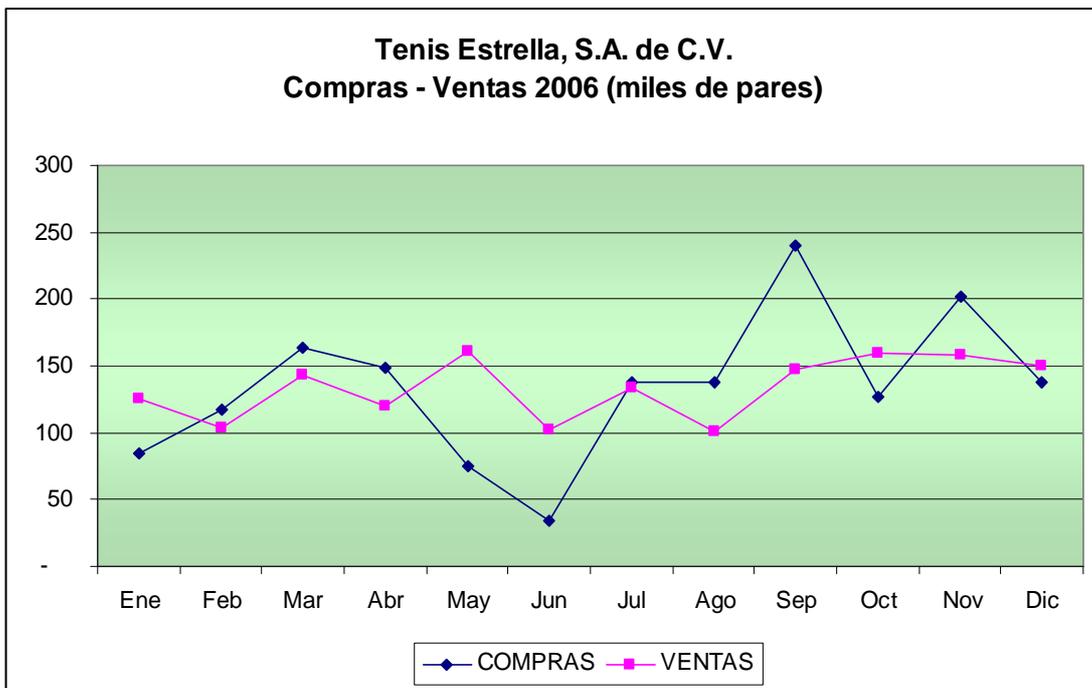
Compras Promedio 2006 134,000 pares mensuales

2007 152,000 pares mensuales

Las adquisiciones de ropa se hacen principalmente con proveedores nacionales calificados y autorizados por el licenciatario, eventualmente se adquieren prendas de otros países pero en poca cantidad. La selección de diseños y modelos obedecen a las necesidades del mercado local por lo que el componente de diseño nacional es más alto.

Los accesorios pueden ser principalmente gorras, mochilas, llaveros, etc. Los cuales son adquiridos en su mayoría de proveedores calificados y autorizados en Asia.

Se puede mencionar que la empresa no tiene departamento de Control de Calidad confiando al concesionario esta actividad. Tampoco existe el área de atención al cliente, por lo que existe la oportunidad de poder medir la satisfacción del consumidor con respecto al producto y por lo tanto de mejorar la preferencia.



Mercadotecnia

El contrato de licencia estipula que un porcentaje fijo del 5% de la venta se destine a mercadotecnia y publicidad a fin de garantizar la presencia en los medios y es por ello que este rubro adquiere relevancia. La mercadotecnia es operada por Tenis Estrella y tiene la opción de utilizar publicidad desarrollada por el concesionario de la marca, la distribución de la inversión en publicidad en el último año se integró de la siguiente forma.

Concepto	% sobre ventas	
	2006	2007
Televisión	4.48%	1.98%
Revistas	1.15%	0.82%
Espectaculares	0.84%	1.08%
Periódicos	0.42%	0.30%
Promociones	0.37%	0.63%
Globos Promocionales	0.18%	1.54%
Comercialización	0.15%	0.13%
Total de Marketing de las Ventas	7.59%	5.40%

El área de mercadotecnia opera con seis personas, las cuales desarrollan el concepto y elaboran los anuncios que se publican en revistas y periódicos, o en su caso se colocan en espectaculares. En el caso de anuncios en televisión, se utilizan los elaborados por el concesionario o se mandan a realizar a casas productoras en México.

Otros aspectos relevantes con respecto a la mercadotecnia son que no se tiene contratada a ninguna firma para que se haga cargo de la imagen de la empresa y que no se hacen estudios de mercado para dirigir la publicidad a los nichos de mercado que se tienen.

Administración

Como se mencionó anteriormente, la empresa tiene una administración de tipo familiar centralizada y que no tiene un diseño organizacional u organigrama

establecido. Este tipo de organización tiene la ventaja de contar con una línea de mando muy corta que facilita la comunicación y atención directa de la Dirección General a todos los asuntos aunque tiene el riesgo de que las decisiones puedan ser inconsistentes ya que tampoco se tienen políticas ni procedimientos que faciliten la ejecución de las actividades.

El grado de centralización de las decisiones es muy alto ya que el 90% del personal reporta directamente a la dirección general y por lo tanto se genera inmovilidad y dependencia generalizada de las decisiones de la dirección. No existen procesos de desarrollo, evaluación ni promoción del personal y por lo tanto hay poco estímulo para el desarrollo de la iniciativa del personal. Ver organigrama funcional que se presenta a continuación (p. 19), dicho organigrama no es oficial debido a que no se reconoce que exista esta estructura puesto que la dirección señala que tiene una estructura totalmente plana.

Desempeño económico

Tenis Estrella es una empresa que ha tenido que superar etapas económicas muy difíciles al grado que tuvo que declararse en suspensión de pagos, derivado de los adeudos de pasivos en dólares por compra de mercancía. Con base en la persistencia y la tenacidad del propietario logro salir adelante y recuperar la confianza de sus proveedores y acreedores. Cabe resaltar que la empresa ha gestionado la salida del Buró de Crédito y prácticamente lo ha conseguido, siendo ello un caso excepcional en el sistema bancario mexicano bajo la legislación anterior.

Actualmente se ha modificado la Ley para Regular las Sociedades de Información Crediticia (29 de noviembre del 2007), para obligar al Buró de Crédito y a los bancos a eliminar en un plazo no mayor de cinco días los créditos que hayan sido liquidados.

En los últimos años ha tenido un desarrollo económico sorprendente ya que ha logrado un crecimiento de cerca del 320% en su utilidad neta (p.70),

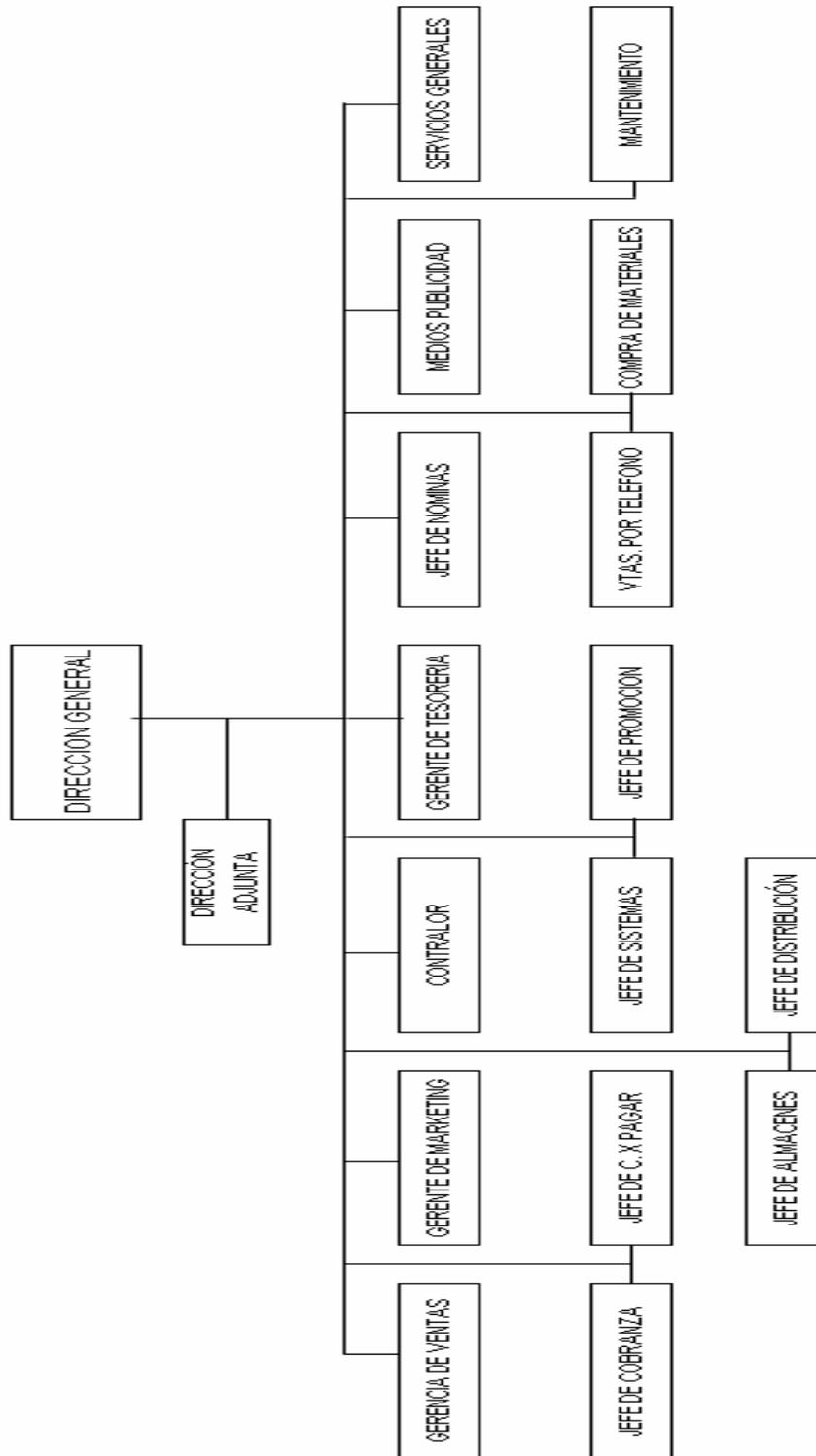
considerando el periodo 2003-2006. Este incremento se logró en gran medida por la capacidad para colocar el producto en el gusto del público como parte básica de su guardarropa. Es decir que dentro de la industria del calzado, esta empresa se coloca dentro del sector de la moda el cual tiene como particularidad que no genera lealtad de los consumidores y requiere de un esfuerzo continuo para mantenerse dentro del gusto de la gente.

Los logros económicos le han permitido desarrollar algunas estrategias de mejora operativa como lo es la adquisición de instalaciones por parte del accionista, a fin de mejorar la operación y reducir costos operativos y administrativos.

Otro aspecto relevante es que al crecer su presencia en los medios por razones contractuales tiene un mayor reconocimiento en el mercado y por ende aumenta su capacidad de crecimiento con base en la mayor identificación de la marca.

Es importante mencionar que no existen metas económicas a futuro establecidas o al menos divulgadas por la Dirección General, por lo que en este momento es improbable determinar líneas de acción para mantener la tendencia de crecimiento.

TENIS ESTRELLA, S.A. DE C.V.
ORGANIGRAMA GENERAL (ACTUAL)



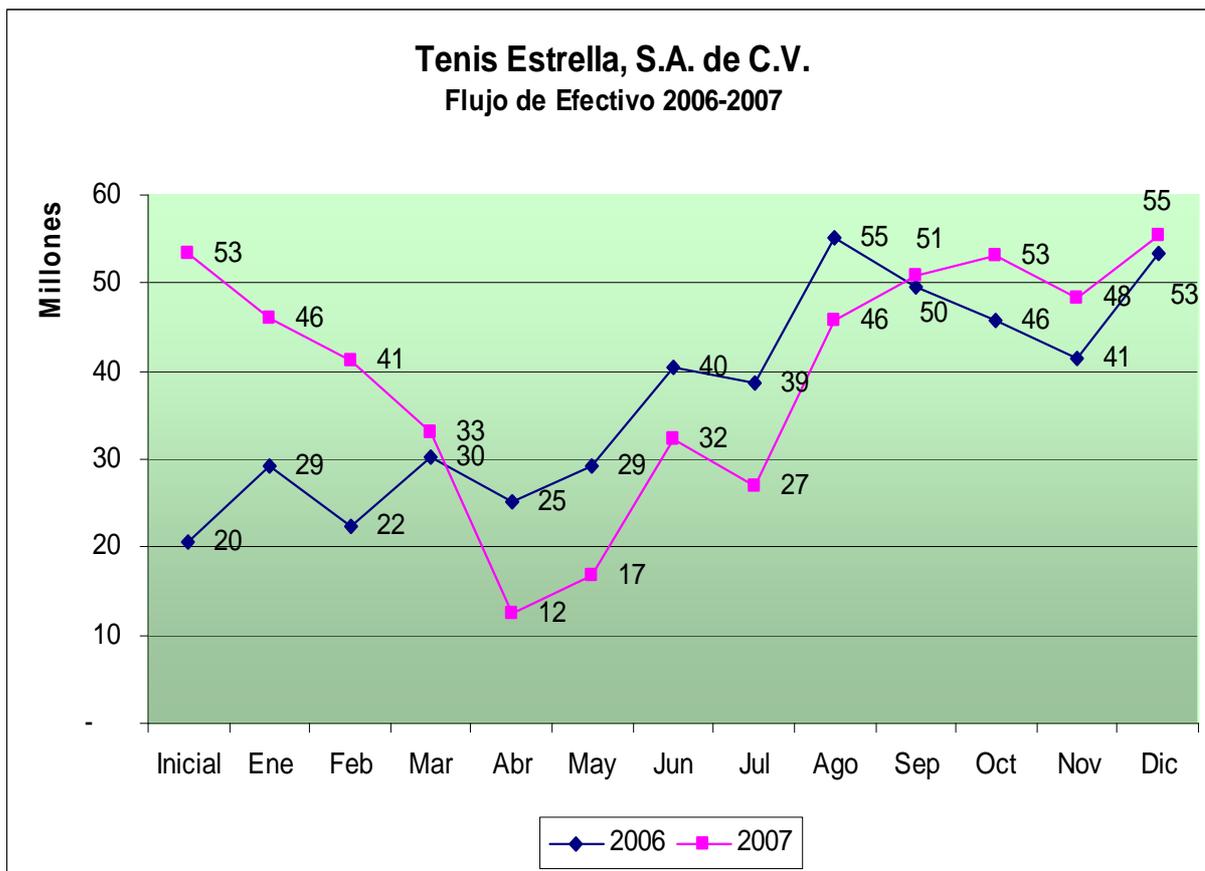
JUSTIFICACION

La empresa cuenta con una liquidez muy alta en relación con su sector (Ver cuadro comparativo (p. 113) y en general con otros negocios, pero no ha tenido la capacidad de disponer del efectivo para pagar dividendos en los últimos años (de acuerdo con la información del Estado de Variaciones en el Capital Contable p. 54).

Al hacer un análisis de la información financiera se podrá observar que el ritmo de crecimiento que se ha tenido en los últimos tres años es muy alto y que las utilidades han detenido su crecimiento en el año 2006 (p.70), aun cuando las ventas siguen creciendo. Existen razones naturales para esa disminución de utilidades como lo pueden ser los factores macroeconómicos del país y externos en general, pero en lo interno también existen situaciones que pueden ser mejorados para retomar el crecimiento y a su vez consolidar la posición en el mercado estableciendo bases sólidas que permitan darle viabilidad y seguridad en el futuro.

El flujo de efectivo ha tenido una sensible inconsistencia en los últimos meses sin que exista una justificación estratégica que lo genere por lo que se requiere que se establezcan medidas que lo regularicen. A continuación se presentan los saldos mensuales del flujo de efectivo de los años 2006 y 2007 (Se estimaron los meses de noviembre y diciembre del 2007).

Se podrá observar que aún cuando se tiene un esquema de ventas dentro de un rango estable (p. 6), los egresos no permiten que se mantenga un control adecuado de los recursos disponible y por lo tanto se corre el riesgo de que un manejo inadecuado pueda repercutir en costos innecesarios o mas aun en problemas de operación que pueden ser prevenidos oportunamente.



A pesar del crecimiento impresionante que ha tenido la empresa, su desarrollo organizacional se ha quedado rezagado puesto que se sigue administrado como en sus inicios, es decir con una toma de decisiones muy centralizada y solamente enfocada al crecimiento de las utilidades, esto en detrimento de los distintos componentes y objetivos de la organización que no se han considerado como generadores de valor.

No se cuenta con departamentos de finanzas, auditoria interna, costos, presupuestos, jurídico y recursos humanos entre otros. Esta situación implica que las actividades propias de estas áreas no se realicen con la debida atención y seriedad que permitan hacer aportaciones que repercutan en el beneficio económico de la organización.

Se tiene una rotación de personal superior al 35% en el área administrativa.

Tampoco se tienen establecidos sistemas de información ejecutiva que faciliten la toma de decisiones de manera consistente.

No se tienen sistemas de medición que den información sobre el desempeño y logro de objetivos específicos

La empresa ha desdeñado el uso de herramientas administrativas para la consolidación de la operación ya que el crecimiento alcanzado se ha logrado en base a acciones empíricas que no han hecho visible la necesidad de conocimientos especializados en los diferentes ámbitos de acción.

A pesar de que ha tenido fuertes problemas financieros en el pasado reciente, no se han tomado las experiencias para evitar que estos problemas se vuelvan a presentar y hay varios procesos que tienen enormes oportunidades de mejora.

No existe una Misión establecida para la empresa ya que el único objetivo a seguir es el crecimiento de la utilidad de la empresa.

La Visión no está identificada o al menos no se maneja el concepto dentro de la organización a fin de enfocar los esfuerzos en un solo sentido

VINCULACION DE LA PRESENTE INVESTIGACION CON LAS FINANZAS

Las finanzas tienen como uno de sus objetivos principales el manejo adecuado de los recursos económicos de las organizaciones ya sea de inversión o financiamiento para generar un crecimiento en el valor de la inversión de los accionistas.

Esta investigación está enfocada a demostrar que a través de la aplicación práctica de la Teoría Financiera se pueden obtener indicadores eficaces para conocer la situación de la empresa en el plano económico y faciliten la toma de decisiones para generar mejoras a la organización.

Las áreas de conocimiento de las finanzas involucradas en esta investigación son:

- La Teoría Financiera: que permitirá aportar las bases y evidencias de la operación económica de la organización.
- Finanzas Corporativas: Para el análisis de resultados financieros y determinación de valores que muestren el comportamiento de la empresa y las tendencias que tiene en sus indicadores de Liquidez, Apalancamiento y Rentabilidad.
- Planeación Estratégica Financiera: Para generar lineamientos de operación financiera en el corto y mediano plazo.

OBJETIVOS DEL PROYECTO.

Objetivo General

- El objetivo de este caso práctico es demostrar que a través del análisis financiero general de la organización, se pueden obtener los indicadores que señalen los puntos de mejora para generar mayor liquidez a la organización y se puedan pagar dividendos a los accionistas.

Objetivos Específicos.

- Establecer los parámetros financieros meta de la organización, que permitan medir el comportamiento consistente y faciliten la toma de decisiones económicas.
- Establecer un reporte financiero ejecutivo mensual que se entregue a la Dirección General y le permita conocer el comportamiento económico de la organización.
- Proporcionar los elementos para hacer una identificación de los aspectos no financieros que están influyendo en el desempeño actual de los indicadores.
- Promover la generación de políticas y procedimientos que soporten, faciliten y den continuidad a las actividades de la empresa.

- Generar una cultura de planeación estratégica financiera que permita el desempeño con base en objetivos de corto y de mediano plazo para enfrentar los principales retos que la empresa tiene que enfrentar.

METODOLOGIA

El caso práctico se basa en la aplicación de las diferentes técnicas de análisis financieras conocidas entre las que destacan las siguientes:

Análisis vertical o estadístico

Método de porcentajes integrales

Dinámicos horizontales o históricos

 Método de aumentos o disminuciones

 Método de tendencias

 Método gráfico

Razones Financieras

 Liquidez o solvencia

 Apalancamiento

 Actividad o productividad

 Rentabilidad o productividad

Se investigará cual es la mejor propuesta de Planeación Estratégica Financiera que pueda darle a la organización un horizonte de viabilidad de largo plazo.

LÍMITES Y ALCANCES DE LA INVESTIGACION

La alta gerencia de Tenis Estrella es muy reservada con respecto al acceso a la información financiera y contable por lo que no se pudo obtener un detalle amplio de los rubros que integran los estados financieros.

Una limitante de la investigación es que el mercado del calzado en México tiene problemas de contrabando e ilegalidad que impide conocer con precisión su situación económica y poder ubicar a Tenis Estrella en un contexto definido a nivel nacional.

Aunque las empresas líderes en el mercado no tienen información pública se han obtenido algunos datos que permiten realizar una comparación que considero válida para efectos del caso práctico.

En el aspecto interno de la empresa se tiene la limitante de que no se puede profundizar en la búsqueda de soluciones sistémicas de los problemas que se tienen, puesto que no existe una visión de manejo corporativo de la empresa.

UBICACIÓN EN EL TIEMPO Y EL ESPACIO.

Para la realización de este estudio se pudo contar únicamente con la información financiera de cuatro años, que de acuerdo con la historia de la empresa son los más relevantes, ya que es en la época en la que se ha tenido un desempeño que cambió completamente la fisonomía de la empresa. Con respecto al futuro, como se establece en los objetivos se realizarán propuestas de aplicación permanente.

Asimismo se hará un comparativo con la información financiera de las principales empresas del ramo (p. 113) para ubicar a Tenis Estrella en un contexto general y determinar su posición financiera en comparación con los líderes del mercado nacional.

CAPITULO 2 MARCO TEORICO

Análisis Financiero.

Las mediciones son usadas constantemente en nuestra vida diaria en muchos y diferentes aspectos. Compramos carros en base a su rendimiento por litro de combustible, evaluamos a los deportistas por sus porcentajes de efectividad, seleccionamos alimentos por sus bajos contenidos de azúcares o grasas, elegimos una ruta de viaje en función del tiempo y el costo, etc. Es decir que construimos mediciones o razones de rendimiento para juzgar el desempeño comparativo de las cosas y los beneficios que generan.

En el campo de los negocios, las organizaciones deben de ser evaluadas de manera permanente para poder conocer cual es su desempeño o efectividad y para apoyar la toma de decisiones para mantener o mejorar su dinámica de operación, identificar oportunidades de mejora financiera y mantener las ventajas competitivas, por lo tanto este análisis es una herramienta necesaria para los usuarios internos como los directivos, accionistas, responsables de las áreas funcionales de los negocios y para los usuarios externos que pueden ser proveedores, acreedores, instituciones de crédito e inversionistas potenciales.

Objetivo del Análisis Financiero

Las organizaciones mercantiles nacen con el objetivo de cubrir una necesidad que la sociedad tiene de bienes o servicios (Misión), y que está dispuesta a pagar por ello. Por eso invierten recursos y esperan que con el tiempo sean maximizados en base a un buen manejo de la organización que realice su cuerpo directivo. Para maximizar los recursos, es necesario que se tomen las decisiones inteligentes, que gestionen que la empresa tenga productos de calidad, precios competitivos, empleados bien remunerados y se establezca un compromiso social para el correcto cumplimiento de las disposiciones legales de cualquier índole.

La mejor forma de conocer el cumplimiento de los objetivos económicos es a través del Análisis Financiero de la situación pasada y presente de la empresa y nos va a ayudar a conocer:

- 1 Cual es la rentabilidad de la empresa y
- 2 Si la compañía está en buena posición financiera.

La evaluación de la información financiera de las organizaciones difícilmente puede realizarse de forma aislada en el tiempo y fuera del contexto de su entorno. Como sabemos las empresas presentan su información en cuatro estados financieros básicos que muestran los resultados de la operación de uno o varios periodos según sea el caso pero es indispensable que el analista ya sea interno o externo posea un conocimiento completo de estos estados para a su vez poder analizarlos y obtener información valiosa para su uso personal o de terceros.

Los estados financieros básicos son:

- Estado de Situación Financiera o Balance General
- Estado de Resultados
- Estado de Variaciones en el Capital Contable y
- Estado de Origen y Aplicación de Recursos

Estos estados contienen una cantidad de información que si bien es amplia, completa y apegada a normas de presentación y elaboración, solo muestran como está la empresa en un momento dado sin que se pueda apreciar en profundidad el desempeño de los distintos componentes en el tiempo, las tendencias y en proporción con los demás componentes de estos Estados Financieros.

El análisis financiero es un proceso de selección, relación y evaluación que se puede separar en tres pasos:

- 1 El primer paso consiste en seleccionar del total de la información disponible respecto a un negocio, la que sea más relevante y que afecte la decisión según las circunstancias.
- 2 El segundo paso es relacionar esta información de tal manera que sea mas significativa y
- 3 El tercer paso consiste en estudiar las relaciones e interpretar los resultados.

Sin embargo la esencia de este proceso es la interpretación de los datos obtenidos como resultado de aplicar las herramientas y técnicas de análisis.

Pocos importes de los estados financieros por si solos significan mucho. Es su relación con otros números o su cambio de un periodo a otro los que reflejan indicadores objetivos de su desempeño. Las herramientas de análisis financiero intentan mostrar los cambios y las relaciones que se establecen por sus componentes.

A manera de ejemplo podemos hacer las siguientes preguntas Si una empresa vende \$100 millones al año ¿Es una buena venta?, ¿Si sabemos que invirtió \$ 30 millones en activos podemos decir que la inversión es suficiente? ¿5 millones es una utilidad razonable? Como se puede ver, es difícil que las cifras simples nos puedan ofrecer un panorama completo de las dimensiones que tienen las operaciones si no se cuenta con referentes que ayuden a enfocarlas.

Para poder conocer el desempeño de financiero de una organización, la Teoría Financiera ha desarrollado a través del tiempo varios métodos que permite medir el impacto económico de las situaciones dentro de las cuales opera la empresa, este sistema consiste en comparar de manera combinada los diferentes elementos de los estados financieros para conocer proporciones, numero de veces, tiempos y niveles de la información contable de la empresa lo cual facilita la toma de decisiones, estas técnicas se pueden clasificar de la siguiente forma:

Clasificación de las técnicas de análisis financiero

Entre las técnicas mas ampliamente usadas de Análisis Financiero están:

- A) Análisis Vertical o Estadístico
 - A.1) Método de Porcentajes Integrales
 - A.2) Razones Financieras
 - A.2.1) Liquidez o Solvencia
 - A.2.2 Apalancamiento
 - A.2.3 Actividad o Productividad
 - A.2.4 Rentabilidad o Rendimiento

- B) Dinámicos Horizontales o Históricos
 - B.1) Método de Aumentos o Disminuciones
 - B.2) Método de Tendencias
 - B.3) Método Gráfico

- C) El Estado de Cambios en la Situación Financiera

A) *Análisis Vertical o Estadístico*

En el Análisis Vertical, a las diferentes cuentas de los estados financieros de un mismo periodo se les determina cual es la proporción que representan del total de cada estado financiero, con lo cual estos porcentajes son usados para mostrar la relación de las diferentes partes con el total. Se puede establecer a su vez la siguiente clasificación:

- A.1) Método de Porcentajes Integrales

Este método consiste en convertir a porcentajes las cifras absolutas, es decir se toman los montos del Activo, Pasivo y Capital, y Ventas totales y se igualan a 100%, lo que elimina los efectos de la inflación en cifras absolutas, cada una de las cuentas que forman parte de estos totales representarán un porcentaje de éste 100%, lo que permite un análisis de las estructuras financiera,

facilitando la comparación de cifras con diferentes períodos, éste método muestra únicamente un efecto, por lo que es necesario buscar las causas.

A.2) Razones Financieras:

Las razones financieras son parámetros de medición que se han desarrollado para conocer y evaluar el desempeño financiero de una organización económica comparando una cuenta con otra cuenta, a fin de que las cifras absolutas, puedan ser referenciadas dentro de un mayor contexto y en relación con el tamaño de la empresa, su giro y sus componentes operativos en general. El resultado puede ser en porcentaje, en días o en número de veces. Una vez que se tiene el Análisis Financiero por medio de las razones de todos los elementos de interés, es recomendable compararlas con los resultados de otras empresas similares de la industria y con los registros propios de desempeño de la empresa de años anteriores. Incluso cuando se requiere hacer una evaluación mas completa es necesario que se analice el sistema de administración de la empresa, las instalaciones físicas, automatización de procesos, etc.

En el mundo empresarial y en el mercado de valores el Análisis Financiero de empresas por medio de las razones es un elemento fundamental para la toma de decisiones, a tal grado de que existen empresas en el mundo dedicadas a la obtención, clasificación y calificación de la información para que los interesados en realizar inversiones en empresas que cotizan en las bolsas de valores puedan tener información que les apoye en la toma de decisiones. Entre estas empresas podemos mencionar a: Dun & Brandstreet, Robert Morris Associates, Standard and Poor`s Industry Surveys and Corporate Reports y Moody`s Investment Service, Blommborg y Reuters. En México las principales empresas son : Infosel Financiero (a nivel nacional y algunos países de Latinoamérica). Sibolsa (sistema de información de la Bolsa) (a nivel nacional), México Analítica (a nivel nacional)

Para facilitar su identificación y objetivo, las razones financieras que se utilizarán en este proyecto se clasifican principalmente en cuatro grupos:

A2.1 Razones de Liquidez

- 1 Razón del circulante
- 2 Prueba rápida
- 3 Razón del efectivo
- 4 Capital de trabajo a activos totales
- 5 Medida de intervalo

Miden la capacidad de hacer frente a las obligaciones de corto y largo plazo. Se refiere a la facilidad y rapidez con la cual pueden convertirse en efectivo los activos circulantes. Mientras más líquidos sean los activos de una empresa menos probable será que esta experimente problemas para satisfacer sus obligaciones de corto plazo. En la medida que una empresa invierta en activos líquidos, sacrificará sus oportunidades para invertir en instrumentos financieros más rentables, la medida de intervalo nos indica cuantos días puede operar la empresa con los recursos que tiene en el momento de la evaluación sin percibir más ingresos.

A2.2 Razones de Apalancamiento

- 6 Deuda total a activos
- 7 Deuda a capital
- 8 Multiplicador de capital
- 9 Razón de deuda a largo plazo

Mide el grado como la empresa se ha financiado por terceros (préstamos), y el grado de dependencia de terceros y con accionistas que aportan a capital. Las deudas o pasivos son obligaciones contractuales con o sin intereses que requieren de un desembolso de efectivo dentro de un período estipulado (servicio de deuda). El capital de los accionistas es el derecho contra los activos de la empresa que es residual es decir la diferencia entre los activos y pasivos. Es decir que este grupo de razones nos presenta los niveles de compromisos que mantienen las empresas con recursos de terceros.

A2.3 Razones de Actividad o Productividad

- 10 Rotación de cuentas por cobrar
- 11 Días de recuperación de cartera
- 12 Rotación de inventarios
- 13 Días de rotación de inventarios
- 14 Rotación de activos fijos
- 15 Rotación de activos totales
- 16 Ciclo del efectivo

Miden la efectividad con la que se están usando los activos para lograr los objetivos y el dinamismo con el que se manejan los recursos para reintegrarlos a la operación.

A3.4 Razones de Rentabilidad o Rendimiento

- 17 Margen de utilidad
- 18 Rendimiento de la inversión en activos
- 19 Recuperación de la inversión

Miden la efectividad de la empresa en términos de generación de utilidades y rendimiento de la inversión y la forma como se logran los objetivos en este sentido.

Razón	Fórmula de Cálculo	Resultado
-------	--------------------	-----------

A.2.1 Liquidez

Razón del Circulante	Activo Circulante / Pasivo Circulante	Veces
Prueba del Ácido o Razón Rápida	$\frac{\text{Activo Circulante} - \text{Inventarios}}{\text{Pasivo Circulante}}$	Veces
Razón de efectivo	$\frac{\text{Efectivo}}{\text{Pasivo Circulante}}$	Veces
Capital de Trabajo neto a Activos Totales	$\frac{\text{Activo Circulante} - \text{Pasivo Circulante}}{\text{Activos Totales}}$	Veces
Medida de Intervalo	$\frac{\text{Activos Circulantes}}{\text{Costos operativos promedio diarios}}$	Días

A.2.2 Apalancamiento

Razón de la deuda total	$\text{Activos Totales} - \text{Capital Total} / \text{Activo Total}$	Veces
Razón de deuda - Capital	$\text{Deuda Total} / \text{Capital Total}$	Veces
Multiplicador de Capital	$\text{Activos Totales} / \text{Capital Total} \text{ ó } \text{Capital Total} + \text{Deuda total} / \text{Capital total}$	Veces
Deuda a Largo Plazo	$\text{Deuda a Largo Plazo} / (\text{Deuda a largo plazo} + \text{capital total})$	Veces
Pasivo a Capital	$\text{Pasivo Total} - \text{Act. Disponible} / \text{Capital Contable}$	Veces

A.2.3 Actividad o Productividad

Rotación de Inventarios	$\text{Costo de lo vendido} / \text{Inventario Promedio}$	Veces
Plazo Prom. Inventarios	$360 / \text{Rotación de Inventarios}$	Días
Rotación de Cartera	$\text{Ventas anuales a crédito} / \text{Prom. Cuentas por Cobrar}$	Veces
Plazo Prom Ctas Cobrar	$360 / \text{Rotación de Cuentas por Cobrar}$	Días
Rotación Ctas por Pagar	$\text{Compras Anuales a Crédito} / \text{Prom. Ctas. P. Pagar}$	Veces
Plazo Prom Ctas P.Pagar	$360 / \text{Cuentas por Pagar}$	Días
Rotación Activo Fijo	$\text{Ventas} / \text{Activo Fijo}$	Veces
Rotación Activo Total	$\text{Ventas} / \text{Activo Total}$	Veces
Rotación Capital Trabajo	$\text{Ventas} / \text{Capital de Trabajo}$	Veces

A.2.4 Rentabilidad

Margen Utilidad s/ Ventas	$\text{Utilidad Neta (después impuestos)} / \text{Ventas}$	%
Rendim. S / Activo Total	$\text{Utilidad Neta (después impuestos)} / \text{Activo Total}$	%
Rendim. S / Cap Contable	$\text{Utilidad Neta (después impuestos)} / \text{Capital Contable}$	%
Rendimiento s/ Activo Fijo	$\text{Utilidad Neta (después impuestos)} / \text{Activo Fijo}$	%
ROE (Rendimiento sobre Capital)	$\text{Utilidad Neta} / \text{Capital promedio}$	%
ROA (Rendimiento sobre activos)	$\text{Utilidad Neta} / \text{Activos Promedio}$	%
Utilidades por Acción	$\text{Utilidad Disponible p/ Acciones Ordinarias} /$	\$

	Acciones Ordinarias en Circulación	
Dividendo por Acción	Dividendos Pagados / Acc. Ordinarias Vigentes	\$
Veces que ha ganado el Interés	Utilidad antes de Intereses e Impuestos / Erogación anual por intereses	Veces

Otras

Valor nominal	Capital Social Emitido / Número de Acciones	\$
Valor en Libros	Capital Contable / Número de Acciones	\$
Valor de mercado	Lo fija la oferta y la demanda del mercado	\$

SISTEMA DUPONT

Esta fórmula se denomina así en honor al director financiero de la empresa DuPont –quien la inventó – y señala que la rentabilidad de la empresa proviene de tres elementos que son:

- a) **Margen neto sobre ventas**
Señala cuantos centavos quedarán de utilidad neta por cada peso vendido, el resultado se expresa en porcentaje.
- b) **Rotación del activo total**
Aquí se indica cuantas veces se vende el activo total al año, por lo general este índice no se utiliza porcentualmente, sino en veces.
- c) **Apalancamiento**
Esta razón nos muestra cuantos pesos hay invertidos de capital contable en activo total y su resultado nos expresa veces

La determinación de cada uno de estos factores presenta la contribución individual a la rentabilidad general de la empresa, la cual se obtiene multiplicando los tres conceptos.

Retorno sobre la Inversión (RSI) = (Utilidad Neta/Ventas) X (Ventas Netas/Activo Total) X (Activo total / Capital Contable) = Utilidad neta / Capital Contable

B) Dinámicos Horizontales o Históricos

Un punto común de inicio para estudiar los estados financieros es el Análisis Horizontal, que implica la determinación en monto y en porcentaje de los cambios entre el estado financiero actual y el anterior. El cambio en porcentaje debe de mostrar la proporción que cambia el rubro específico contra el año anterior.

B.1) Método de Aumentos y Disminuciones:

Este método compara un período actual contra un período anterior, su resultado es en porcentaje y la información que se obtiene es sobre el crecimiento o decrecimiento de volúmenes y /o valores, maneja la inflación, se utiliza con estados financieros a precios corrientes, es útil prácticamente en el Estado de Resultados, este método muestra algunas de las causas de los cambios en el método de porcentajes integrales.

Fórmula: $(\text{Periodo Actual} / \text{Período Anterior} - 1) \times 100$.

B.2) Método de Tendencias

En esta variante del análisis horizontal los cambios de porcentaje son calculados por varios años sucesivos en vez de dos años. El análisis de tendencias es importante porque en una visión de largo plazo, puede mostrar los cambios básicos en la naturaleza del negocio. Además de los estados financieros comparativos, la mayoría de las compañías presentan un resumen de operaciones y datos por cinco años o más para facilitar el análisis. Este método facilita el análisis de estructuras financieras, ayuda en la proyección de alternativas y es aplicable también a los métodos de porcentajes y razones financieras.

B.3) Método Gráfico

Este método consiste en la graficación de los resultados de los otros métodos y sobre todo, es una ayuda visual en la graficación de tendencias, es útil en todos los métodos de análisis y facilita el análisis financiero, en este caso práctico, se incluye en cada tipo de análisis que se realiza.

Estado de Cambios en la situación financiera

El Estado de Cambios en la Situación Financiera, que siendo un estado básico, es a su vez un método de análisis financiero fundamental, sobre todo para la comparación de los resultados contra los objetivos en la planeación financiera. Aunque mas adelante se hace una explicación un poco más amplia, vale la pena mencionar que:

Para mantener y aumentar las utilidades, una empresa necesita tener un capital de trabajo adecuado junto con un margen de protección para los acreedores. Los movimientos y cambios de estos recursos son el resultado de las decisiones de la administración. Este estado muestra como entran a la empresa los recursos (operaciones redituables, préstamos, disponibilidad de activos, inversiones de accionistas) y el uso que se hace de estos fondos (operaciones no redituables, adquisiciones de activos, pago de dividendos, pago de pasivos).

Liquidez, Rentabilidad y Apalancamiento

Por la importancia que tienen en el análisis financiero los conceptos de Liquidez, Rentabilidad y Apalancamiento, a continuación se explican de manera más amplia.

LIQUIDEZ

La liquidez de una empresa es su capacidad para poder pagar los montos de los compromisos que tiene en el corto plazo.

Capacidad en monto.

Capacidad en monto significa que la empresa tenga recursos suficientes para cubrir sus compromisos de corto plazo en este caso.

Es importante que la empresa opere la liquidez en forma adecuada y que las cuentas que implican capital de trabajo sean administradas con efectividad para garantizar la disponibilidad del efectivo, ya que se puede caer en el error

de mantener un capital de trabajo aceptable en proporción, pero que la convertibilidad de esas cuentas se dificulte, es decir que; es fundamental que se tengan activos a corto plazo pero también que se tengan posibilidades reales de convertirlo en efectivo.

Posibilidad en el tiempo.

La Posibilidad en el tiempo significa que, además de estudiar si la empresa puede generar efectivo a partir de sus operaciones, se debe analizar cuanto tiempo le toma vender sus inventarios, cobrar sus cuentas por cobrar, etcétera. En este caso surge la necesidad de que la administración de la empresa tenga adecuadamente evaluados los tiempos de recuperación de las cuentas por cobrar y en general del ciclo de efectivo para que programe el cumplimiento de todos sus compromisos en los tiempos establecidos.

Compromisos establecidos en el corto plazo.

Son los generados por la operación de la empresa por la interacción con proveedores, los bancos, otros acreedores, etcétera. Estos compromisos pueden ser de distinta naturaleza: los que se adquieren con los proveedores son llamados espontáneos, pues surgen por la operación normal; los pasivos bancarios, por el contrario, no surgen espontáneamente sino que dependen de la decisión de alguien en la empresa, que elige dentro de las opciones que tiene entre contratar préstamos a corto o largo plazo o con capital de los accionistas dependiendo del tipo de adquisición y montos requeridos.

En resumen se puede determinar que la liquidez debe de operar en función de los montos a pagar, los tiempos de pago y los compromisos de corto plazo y en base a estos tres factores el analista financiero debe de explicar la falta o exceso de liquidez.

El financiamiento que se requiere para adquirir activos debe de hacerse en función del tiempo que permanecerán en la empresa, es decir que hay activos que se requieren solo por un tiempo y activos o inversiones que se requieren de manera permanente. Por ejemplo, en el caso de las cuentas por cobrar a clientes hay dos tipos de saldos. El primero de ellos es el que existe siempre y

surge de las operaciones regulares de la empresa; es de naturaleza revolvente porque aunque la cantidad que los clientes adeudan es mas o menos la misma durante el tiempo (si las operaciones son uniformes), las ventas por las que existe ese saldo provienen primero de las ventas del mes 1, luego las ventas del mes 2, que se suponen surgen simultáneamente con la cobranza de las ventas del mes 1 (si el período de crédito es de 30 días), y así sucesivamente, el saldo nunca llega a cero porque al mismo tiempo que se cobran las cuentas anteriores se crean otras por las ventas nuevas. Este saldo revolvente existe de manera permanente aunque su naturaleza sea de corto plazo.

Existe otra variante de saldos temporales de corto plazo, y se da regularmente cuando las operaciones tienen naturaleza estacional. Por ejemplo, cuando una empresa tiene sus ventas pico en la temporada navideña, escolar o vacacional, sus saldos de inventarios y clientes serán temporalmente más altos que el resto del año, pero volverán a sus niveles normales al final de la temporada. En estos casos para tener la liquidez requerida, se recomienda que solo la parte fluctuante o temporal se financie con préstamos de corto plazo; de esta forma se sincronizan el vencimiento del pasivo y el periodo de conversión a efectivo de los activos temporales.

En el caso de los pasivos, también existen algunos, como el de los proveedores, que son considerados permanentes por su naturaleza revolvente como en el caso de las cuentas de clientes. Es altamente recomendable que estos pasivos sean usados para financiar los activos circulantes permanentes en combinación con fuentes de financiamiento permanentes como préstamos de largo plazo o capital contable.

Los activos de largo plazo deberán ser financiados con fuentes de financiamiento también de largo plazo para que exista sincronización en cuanto al vencimiento de los pasivos y la forma en que estos activos generan efectivo. Utilizar financiamiento externo de corto plazo en forma exagerada puede llevar a una situación de falta de liquidez, aun cuando la convertibilidad de los activos sea muy alta.

Solvencia

La solvencia tiene que ver con la capacidad de la empresa para cumplir con los compromisos de largo plazo. En realidad es un concepto más amplio que también incluye la posibilidad de aprovechar oportunidades y hacer frente a situaciones de crisis.

Una realidad inevitable es que en el largo plazo influye la calidad de los cortos plazos que experimente la empresa.

La fuerza y potencia financiera que se espera tenga la empresa dependen de la forma que son generados el flujo de efectivo (liquidez) y la rentabilidad (utilidades). Debe existir, según el tipo de empresa, cierto equilibrio entre liquidez y rentabilidad. Este equilibrio dependerá de que las estructuras de activos (costos fijos y variables) y de capital (mezcla de pasivos y capital) sean elegidas de acuerdo con las posibilidades que tiene la empresa de generar ventas.

Condición Financiera

La condición financiera de una empresa es la medición de su capacidad para solventar sus compromisos contraídos para mantener activa la operación, estos compromisos se adquieren con proveedores, acreedores, obreros, empleados, y el fisco, y que tienen que ser cumplidos tanto en el corto como en el largo plazo. Cuando se analiza la situación financiera de la compañía en el corto plazo se habla de evaluar la liquidez; por el contrario, cuando se analiza la situación financiera en el largo plazo se habla de evaluar la solvencia.

Rentabilidad

En este grupo de Razones, se evalúa la cifra de utilidades logradas en relación con la inversión que las originó, desde otro punto de vista, nos permite medir la habilidad de la empresa para obtener una adecuada recuperación de ventas, activos totales y capital invertido. Muchos de los problemas de rentabilidad pueden ser explicados en general o en parte por la habilidad de la empresa en la adecuada aplicación de los recursos.

Rentabilidad de los activos

Medir la rentabilidad de un negocio consiste en relacionar la cifra de utilidades logradas en un ejercicio con la de los activos utilizados para generarlas. La medición de la rentabilidad se hace en términos de estas dos cifras, porque como se ha mencionado, desde que se crea un negocio el objetivo es, entre otros, generar riqueza para los accionistas, y los activos que una empresa posee constituyen el medio con el que se logrará este objetivo. Sin embargo, el simple hecho de tener activos no garantiza la generación de utilidades, dentro de los aspectos que se deben de estudiar para comprender la relación entre utilidades y activos están:

El primer objetivo que se establece en una empresa es alcanzar una meta de ventas, de hecho, una decisión de incursionar en determinada empresa o industria se debe de basar en primera instancia en estudios de mercado, evaluación de proyectos, pronósticos de ventas, de crecimiento en la actividad económica, etcétera, enfocado principalmente a generar los recursos que garanticen la continuidad de la empresa y por lo tanto la protección de la inversión. Por ello, cuando se analiza la rentabilidad el primer elemento que se debe de cuidar son las ventas porque también es el primer indicador de la posibilidad de tener utilidades. El primer enfoque natural de la planeación financiera de las empresas es lograr un crecimiento real anual en ventas y que si se realizan inversiones también sean para generar mayores ventas.

En conclusión, existe una relación directa entre la inversión en activos y las ventas logradas que se debe estudiar a la luz de los cambios dentro de la empresa y en el ambiente económico.

Como segundo elemento básico para que existan utilidades, es necesario que lo que se vende, se venda bien, es decir, que se mantenga una adecuada relación de precios y costos y por lo consiguiente entre ventas y utilidad de operación.

De acuerdo con el giro que la empresa tenga y en función del nivel de inversión en activos fijos, se contará con una estructura de costos de operación con

diferentes niveles de costos fijos. Así tenemos que si la empresa es intensiva en mano de obra sus costos variables serán altos y los costos fijos relativamente bajos. En el caso de que la empresa sea intensiva en capital los costos fijos serán elevados y los variables relativamente bajos. Esta información es relevante para el analista financiero ya que permite conocer cual es la estructura costo-volumen-utilidad, la razonabilidad del apalancamiento y el efecto que todo esto tiene en la integración de los costo y la utilidad de operación.

Cuando una empresa tiene costos fijos altos se dice que está apalancada operativamente, por lo que cuando cambia el volumen de ventas la utilidad de operación crece en mayor proporción que el incremento o disminución en ventas.

Cuando se entiende esta relación entre las ventas y la estructura de los costos de operación, se puede explicar la rentabilidad de los activos de operación, para ello no es necesario considerar como fueron financiados los activos, puesto que hasta este punto solo se han comparado el costo de ventas, los gastos de administración y de venta.

Como podemos ver hasta aquí, la rentabilidad de los activos de operación dependen del nivel de ventas logrado por la empresa y de la relación que guardan con la estructura de costos. Las ventas, a su vez, dependen del volumen y precios operados en el ejercicio, y en muchos casos, como en el de los productos de precio controlado, lo más importante es el volumen.

Rentabilidad del Capital

La rentabilidad de capital nos indica cual es el rendimiento que la empresa genera por la inversión de los accionistas. El indicador más importante para medir la rentabilidad del capital es el de las ventas del ejercicio, por las mismas razones que se mencionan anteriormente en la rentabilidad de los activos. Es decir que muestra la relación entre la inversión de los accionistas y las ventas. En realidad establece la relación entre las ventas y los activos que han sido

financiados con el capital de los accionistas y mientras mas alto sea el resultado de esta relación, mayores serán los beneficios para los accionistas.

Para la determinación de las utilidades del accionista común es necesario establecer la relación de las ventas con la utilidad neta, es decir que además de considerar los costos y gastos de operación se deben de adicionar los gastos financieros. Es decir que la estructura de financiamiento también se considera como un elemento que se acumula a los costos y gastos que los activos generan para determinar cuanto se distribuye a los accionistas.

El lado derecho del Estado de Posición Financiera o Estado de Situación Financiera muestra la estructura de financiamiento de las empresas y se divide en pasivos y capital. Los pasivos pueden ser con costo financiero por la contratación de préstamos y pasivos sin costo que son las cuentas por pagar que no exigen pago de intereses

Se entiende por apalancamiento financiero al grado de endeudamiento con costo que una empresa tiene. El costo financiero se disminuye de la utilidad de operación y se obtiene así la utilidad neta.

Como mejorar la rentabilidad.

La fórmula para determinar la rentabilidad de las empresas consiste en dividir las utilidades (numerador) entre la inversión (denominador), como se ha visto la utilidad se puede medir en varios niveles: puede ser con la utilidad bruta, con la utilidad de operación y con la utilidad neta; en el caso de los activos puede ser con el activo total y con el activo financiado por los accionistas. Por lo que para mejorar el rendimiento se puede optar por aumentar el numerador o disminuir el denominador.

Si se busca aumentar el numerador se recomienda disminuir los costos y gastos o incrementar las ventas, dependiendo de las condiciones de operación de la compañía: si se tienen artículos de precio muy competido tal vez se pueda intentar un volumen de ventas mayor y una disminución en algunos de sus costos y gastos; si no tiene precio controlado, la mejoría en la rentabilidad

se puede lograr con ventas mayores, costos y gastos menores, pero también por incremento en el precio. Esto último no es recomendable en mercados altamente competitivos o cuando la calidad del producto no mejora lo suficiente para soportar el aumento en los precios. Con la aplicación de cualquiera de estas medidas se promueve un incremento en la liquidez, ya sea por mayores ingresos o por menores egresos.

Si lo que se quiere es disminuir el importe de la inversión implica cuidar los niveles de efectivo, cuentas por cobrar, inventarios y activos fijos; para no tener capacidad ociosa en ninguno de los activos sin descuidar la calidad de los clientes, los niveles de inventarios, el tamaño de la planta, etcétera. Además hay que cuidar el tiempo de tenencia de los activos: que los clientes paguen lo más pronto posible y que los pagos que la empresa adeude se hagan lo más tarde posible, lo que también ayudaría a mejorar la liquidez general de la compañía, sin embargo, no debe de hacerse a costa de la calidad, de las relaciones con los proveedores y otros acreedores de la empresa puesto que en el mediano plazo se revierte el efecto buscado.

Cuando se realiza el análisis de estados financieros es necesario tratar de identificar lo más detallado posible, cuales son los elementos básicos que están determinando el rendimiento de la inversión en la actualidad y en el transcurso del tiempo para que la toma de decisiones sea lo más acertada posible.

Efecto del apalancamiento en la rentabilidad.

De acuerdo con lo mencionado con anterioridad, la obtención de financiamiento genera el pago de intereses que absorben parte de los recursos alcanzados como utilidad, es decir que el rendimiento generado por los activos se reparte entre los acreedores y los accionistas, y dado que uno de los objetivos iniciales es generar riqueza para el accionista, es éste quien debe tener un rendimiento proporcionalmente mayor que el acreedor, cada uno en relación con su inversión. Por lo que la contratación de financiamientos debe de evaluarse adecuadamente buscando que el beneficiario final de la contratación de créditos sea el accionista.

Estado de Situación Financiera

Concepto

El Estado de Situación Financiera o Balance General es un estado financiero básico de las empresas, que nos muestra la situación que guarda la compañía a una fecha determinada respecto de sus derechos o posesiones y obligaciones o compromisos económicos.

La denominación que reciben los derechos o propiedades es la de Activos y las obligaciones o compromisos se denominan Pasivos, la presentación común muestra a los activos del lado izquierdo del Estado de Posición Financiera y los Pasivos en el lado derecho, otra forma de presentación común es a manera de reporte es decir, que los Activos se presentan en la parte superior del estado financiero y los Pasivos en la parte inferior.

Para los efectos de este caso práctico, cuando se haga referencia al lado izquierdo del Estado de Posición Financiera se entenderá que se habla de los Activos y cuando se hable del lado derecho se estará refiriendo al Pasivo.

Las cuentas que integran los estados financieros varían de una empresa a otra dependiendo de su giro con el fin de ser más explícitas para los lectores de los mismos pero siempre basados en lo establecido en las Normas de Información Financiera (NIF), emitidas por el Consejo Mexicano para la Investigación y Desarrollo de Normas de Información Financiera (CINIF) que regulan la normatividad referente a la elaboración y presentación de los estados financieros (NIF A-3)

El orden de presentación de los Activos en el Estado de Posición Financiera es en función de su grado de disponibilidad y los Pasivos por su grado de exigibilidad, por lo que se clasifican en corto y largo plazo, entendiéndose por Corto Plazo los plazos inferiores a un año de calendario y por Largo Plazo a los derechos u obligaciones con exigibilidad o convertibilidad mayor a un año.

Como se ha mencionado, los pasivos son los compromisos o deudas que adquiere la organización para adquirir los activos. Estos pasivos pueden ser con costo o sin costo. Los pasivos con costo son los financiamientos que se contratan con instituciones financieras a cambio del pago de una tasa de interés. Los pasivos sin costo son los créditos que en forma recurrente proporcionan los proveedores que nos venden mercancía, materiales o insumos que la empresa utiliza para vender a los clientes y por los que no se establece el pago de un interés.

El Capital Contable está integrado por las aportaciones que los socios realizan a la empresa para su operación ya sea a través de aportaciones directas o mediante reinversión de ganancias a cambio del pago de dividendos sobre las utilidades del ejercicio.

En función del costo del capital, la Teoría Financiera y el sentido común recomiendan que las empresas deben de buscar que el costo de financiamiento sea lo mas económico posible y por lo tanto se debe de buscar una mezcla adecuada para que la empresa pueda seguir operando al costo financiero mas bajo que el mercado ofrezca.

Es importante mencionar que los intereses pagados pueden ser considerados como gastos deducibles para efecto del pago de los impuestos por lo que la utilización de créditos con intereses representan una ventaja financiera respecto de los financiamientos a través de capital aportado por los accionistas.

Los dividendos repartidos a los accionistas no son deducibles para el pago de los impuestos, por lo tanto el financiamiento a través de Capital Contable es el más caro para las empresas.

Las recomendaciones básicas son que:

Las adquisiciones o compromisos de activos de corto plazo como pudieran ser inventarios, pago de mano de obra, insumos para la producción, etc. que

requieran ser financiadas, deben de cubrirse con pasivos de corto plazo y con el costo mas bajo posible o a través de crédito de proveedores.

Las adquisiciones de bienes de capital o activos fijos pueden ser financiadas con pasivos de largo plazo o en último de los casos con capital aportado por los accionistas, ya que como se comentó este tipo de financiamiento el mas caro para la empresa.

No es recomendable financiar activos u operaciones de corto plazo o con pasivos de largo plazo pues esto implica que la operación económica de la empresa no es capaz de generar los recursos suficientes para las operaciones de corto plazo.

El capital de trabajo, es el conjunto de recursos que la empresa tiene para realizar su operación cotidiana y se obtiene de la diferencia de los activos circulantes menos los pasivos circulantes. El resultado de esta diferencia debe de ser positiva lo cual indica que la empresa cuenta con recursos para garantizar la continuidad de la operación. Si se ve desde otro punto de vista, el capital de trabajo son los recursos que los pasivos a corto plazo no pudieron cubrir por lo que se utilizan recursos de largo plazo para solventar las operaciones.

El análisis de la estructura de capital nos indica de que forma se integran las relaciones entre los activos y los pasivos de la empresa y permite ver de manera gráfica la forma en la que se está financiando la operación de la empresa.

Una forma de conocer el crecimiento de la empresa es a través del crecimiento del Activo Fijo, ya que representa el monto de la inversión que se hace para la generación de mas recursos a través de las ventas, por lo que en la medida de que se invierta en Activo Fijo se posee una mayor capacidad de producción y por lo consiguiente de mayores ventas.

TENIS ESTRELLA, S.A. DE C.V.

ESTADO DE SITUACION FINANCIERA AL 31 DE DICIEMBRE DE 2003, 2004, 2005 Y 2006

(Miles de Pesos)

	2003	2004	2005	2006
Caja Total	9,000	17,000	23,000	61,000
Caja Operativa	9,000	17,000	23,000	61,000
Caja Financiera	0	0	0	0
Clientes	25,000	36,000	46,000	60,000
Inventarios	6,000	14,000	77,000	82,000
Otros Activos Circulantes	1,000	0	20,000	19,000
Activo Circulante Total	41,000	67,000	166,000	222,000
Activo Fijo Bruto	1,000	2,000	2,000	3,000
Depreciación Acumulada	0	1,000	1,000	1,000
Activo Fijo Neto	1,000	1,000	1,000	2,000
Activo Diferido Bruto	0	0	4,000	5,000
Amortización Acumulada	0	0	0	0
Activo Diferido Neto	0	0	4,000	5,000
Otros Activos	0	0	0	0
Activo Total	42,000	68,000	171,000	229,000
Proveedores	8,000	12,000	14,000	19,000
Pasivo con Costo Explícito CP				
Otros Pasivos CP	8,000	15,000	16,000	18,000
Pasivo Circulante Total	16,000	27,000	30,000	37,000
Pasivo con Costo Explícito LP				
Otros Pasivos LP	3,000	0	0	0
Pasivo a Largo Plazo	3,000	0	0	0
Total Pasivo	19,000	27,000	30,000	37,000
Capital Contribuido	1,000	1,000	1,000	1,000
Capital Ganado	4,000	23,000	78,000	120,000
Aportaciones para futuros aumentos	18,000	17,000	62,000	71,000
Capital Contable	23,000	41,000	141,000	192,000
Pasivo más Capital Contable	42,000	68,000	171,000	229,000

Estado de Resultados

Concepto

El Estado de Resultados o Estado de Pérdidas y Ganancias, es el instrumento que utiliza la administración de la empresa para reportar las operaciones efectuadas durante el periodo de tiempo y conocer de esta manera la utilidad (pérdida) que se obtiene restando los costos y gastos a los ingresos y/o ganancias de un periodo.

La contabilidad financiera utiliza el enfoque de ingresos y gastos para determinar la utilidad del ejercicio.

En lo que se refiere a la forma de presentar el estado de resultados existen, básicamente, dos formas. La primera y la más sencilla consiste en un formato de una sola resta en la cual se agrupan por un lado todos los ingresos y/o ganancias y por otro todos los gastos y/o pérdidas. Al total de ingresos y/o ganancias se le resta el total de gastos y/o pérdidas y se obtiene la utilidad neta.

La segunda forma que es la más útil, y que generalmente es más usual, se presenta en un formato en el que las partidas son agrupadas según las funciones a las que pertenecen. En este formato se presentan varias cifras de utilidad según se van restando los diferentes grupos de gastos y/o pérdidas.

Además se busca hacer una separación entre lo que son los resultados provenientes de operaciones normales y los que resultan de otro tipo de operaciones que no constituyen el giro de la empresa

Al igual que el Estado de Posición Financiera, la elaboración y presentación de este estado financiero está regulada por las Normas de Información Financiera, específicamente en la Norma de Información Financiera (NIF) B-3.

A continuación se explicará cada una de las partidas:

Ventas brutas y Ventas netas

Las ventas brutas son la facturación a los clientes por mercancías o servicios que ofrece la empresa, y cuando se les restan las devoluciones o descuentos se obtienen las ventas netas.

Costo de Ventas

En una empresa esta sección muestra las compras de mercancías y las devoluciones y descuentos sobre las mismas, los inventarios iniciales y finales, así como las cuentas relacionadas con las mercancías adquiridas tales como gastos de transportación sobre las compras e impuestos sobre la transportación.

Utilidad Bruta

El excedente de las ventas netas sobre el costo de ventas se denomina utilidad bruta. Si el costo de ventas fuera mayor que las ventas netas, la cantidad resultante podrá titularse "Pérdida bruta".

La cifra de utilidad bruta permite al analista calcular el margen de utilidad bruta (utilidad bruta/ventas netas) para conocer la proporción que de las ventas netas representa la utilidad.

Gastos de operación

Representan todos aquellos gastos ocasionados por las funciones de compras, ventas y administración del negocio en general. Los estados de resultados muestran generalmente dos categorías de gastos de operación.

1. Gastos de Venta: Comprenden los gastos relacionados directamente con la venta y la entrega de mercancías, ejemplos de éstos son: los gastos de publicidad, gastos de entrega como salarios, gasolina, depreciación del equipo de reparto, gastos del edificio destinado a ventas, sueldos a los gerentes de ventas, gastos de la oficina de ventas, sueldos a vendedores, gastos de embarques, transportación sobre ventas, gastos de viaje de los vendedores, etcétera.

2. Gastos generales y de administración: Comprenden los gastos de supervisión y administración en general, los de llevar los registros y el control contable, gastos de correspondencia, compras, etcétera. Algunos ejemplos son los honorarios de auditoría y contabilidad, gastos de crédito y cobranzas, depreciación del equipo y mobiliario de oficina, gastos de edificio y oficinas de la administración, nómina de oficina, artículos de escritorio, papelería y correo, teléfono y telégrafo, etcétera.

Utilidad de operación

El excedente de la utilidad bruta sobre los gastos de operación se denomina utilidad de operación. Esta cantidad representa la utilidad generada por las operaciones normales de la compañía antes de deducir otros gastos y sumar otros ingresos.

A este nivel del estado de resultados se calcula el margen de utilidad de operación (utilidad de operación/ventas netas). Este renglón representa el resultado neto de las operaciones normales, es decir de la explotación del giro de la empresa.

Otros ingresos y otros gastos

Otros ingresos comprenden el ingreso por renta, ingresos por dividendos, ingreso por intereses, utilidades en cambios, comisiones, regalías, etc., y son ocasionados por activos no operativos como es el caso de las inversiones permanentes.

Otros gastos comprenden todas las partidas de gastos que no son generados por las operaciones regulares de la compañía.

Utilidad antes de gastos financieros

Una vez que los otros ingresos y gastos han sido involucrados en los resultados de las operaciones de un negocio surge la cifra de utilidad antes de gastos financieros. Hasta este renglón, los costos y gastos que han sido restados de las ventas son los que surgen de los activos que la empresa

posee, tanto operativos como no operativos y, por lo tanto, son consecuencia de las decisiones de inversión, mismas que son diferentes de las decisiones de financiamiento.

Gastos financieros

Comprenden los gastos en que incurre un negocio debido al uso de fondos externos (pasivo) para financiar sus activos. Este renglón incluye los intereses, la amortización del descuento en emisión de obligaciones, las comisiones, etc. Aquí comienza a apreciarse el destino de las utilidades logradas con los activos.

Utilidad antes de impuesto sobre la renta y participación de los trabajadores en las utilidades

Constituye la cifra de utilidad contable que estaría sujeta a los gravámenes fiscales. Esta cifra no necesariamente coincide con la cifra de utilidad contenida en la declaración que presentan las empresas al fisco, debido a que los principios que fundamentan la cuantificación de una y otra son diferentes.

Impuesto sobre la renta y participación de los trabajadores en las utilidades

En este renglón del estado de resultados se presenta el importe del impuesto a cargo de la empresa, así como el monto correspondiente a la participación de los trabajadores en las utilidades de la empresa (PTU).

Dependiendo del método que la empresa utilice para la cuantificación de sus impuestos, estas cifras pueden coincidir o no con las cifras que por los mismos conceptos se incluyen en la declaración fiscal.

El ISR y el PTU del año deben deducirse de la "Utilidad antes del impuesto sobre la renta y participación de los trabajadores en las utilidades", la cifra resultante deberá llamarse "Utilidad neta del ejercicio después de ISR y PTU.

TENIS ESTRELLA, S.A. DE C.V.

ESTADO DE RESULTADOS AL 31 DE DICIEMBRE DE 2003, 2004, 2005 Y 2006

(Miles de Pesos)

	2003	2004	2005	2006
Ventas Netas	102,000	214,000	319,000	366,000
Costo de Ventas	66,000	118,000	180,000	201,000
Utilidad Bruta	36,000	96,000	139,000	165,000
Gastos de Operación	29,000	74,000	94,000	120,000
Utilidad de Operación	7,000	22,000	45,000	45,000
CIF	-4,000	1,000	-1,000	0
Otros Gastos (Ingresos) y Partidas Extraordinarias	0	0	-1,000	0
Utilidad antes de Impuestos	11,000	21,000	47,000	45,000
ISR	1,000	2,000	3,000	3,000
PTU				
Partidas Minoritarias y Asociadas				
Utilidad Neta	10,000	19,000	44,000	42,000
Depreciación del Periodo	1,000	0	0	
Amortización del Periodo	0	0	0	

ESTADO DE ORIGEN Y APLICACIÓN DE RECURSOS

Concepto

El objetivo de todas las organizaciones mercantiles es la de generar a través de su operación recursos económicos que le permitan tener continuidad para mantenerse y crecer, el Estado de Cambios en la Situación Financiera es aquél que muestra cuales fueron los recursos generados y como fueron utilizados en la empresa en un periodo determinado, los principales cambios ocurridos en la estructura financiera derivada de la aplicación de esos recursos y su reflejo final en el efectivo y equivalentes.

Origen y Aplicación de Recursos

Para la comprensión de este estado es necesario considerar un principio básico de la contabilidad que señala que todas las operaciones económicas tienen una causa y un efecto, en este caso el Estado de Cambios en la Situación Financiera se enfoca principalmente a las transacciones que implican flujo de efectivo.

Se consideran Orígenes de efectivo aquellas transacciones que le proporcionan recursos a la empresa y se consideran Aplicaciones a las transacciones que implican la salida de recursos. A manera de explicación se presenta el siguiente cuadro:

ORIGEN Y APLICACIÓN DE RECURSOS

<i>ORIGEN</i>	<i>APLICACIÓN</i>
• Utilidad neta después de impuestos	• Pérdida neta después impuestos
• Disminución en el nivel de inventarios	• Aumento en el nivel de inventarios
• Venta de inversiones temporales	• Aumento de inversiones temporales
• Recuperación de cuentas por cobrar	• Pago de obligaciones
• Venta de propiedades, planta y equipo	• Compra o aumento de intangibles
• Venta de inversiones a largo plazo	• Compra Propiedades, Planta y Equipo

<i>ORIGEN</i>	<i>APLICACIÓN</i>
• Venta de intangibles	• Adquisición inversiones largo plazo
• Suscripción de préstamos a corto plazo	• Reembolso de aportaciones en efectivo
• Suscripción obligaciones largo plazo	• Pago de impuestos sobre la renta
• Recolocación de acciones propias	• Cancelación de cuentas por pagar
• Emisión de bonos	• Adquisición de acciones propias
• Aumentos de capital social	• Redención de bonos y acciones
	• Dividendos y utilidades pagados

La lógica de esta conceptualización puede explicarse de la siguiente manera:

La disminución en el nivel de inventarios significa que se tuvo una venta de los mismos y por lo tanto representa un ingreso para la empresa ya sea en efectivo o en cuentas por cobrar, por el contrario, el aumento en el nivel de inventarios significa que se realizó una adquisición y se realizó un pago o se tiene una obligación de pago por lo tanto implica una aplicación de recursos.

En la elaboración del Estado de Origen y Aplicación de Recursos al iniciar con la Utilidad Neta del ejercicio, considera todas las aplicaciones a gastos, inclusive algunas que no representaron la salida de efectivo como es el caso de la depreciación y amortización, por lo que es necesario incrementarle estas aplicaciones a resultados para obtener el efectivo inicial neto.

Clasificación de los Orígenes y Aplicaciones

Los orígenes de los recursos que se enuncian en el cuadro anterior contienen recursos que se pueden clasificar como operativos y no operativos. Los operativos son los que tienen que ver en general con el giro de la empresa como son utilidades, cuentas por cobrar, ventas de inventarios. Las otras fuentes de recursos las podemos llamar no operacionales.

En el caso de la aplicación de recursos ocurre una cosa similar en la clasificación ya que se pueden considerar como aplicaciones operativas las relativas a compra de inventarios, aumento de inversiones temporales, pagos a proveedores, etc. Y las aplicaciones no operativas son las adquisiciones de acciones propias, redención de bonos y acciones y pago de dividendos.

Objetivo del Estado de Origen y Aplicación de Recursos

Al estar dirigido a explicar la política financiera de una empresa, los diferentes análisis de flujos de fondos no diagnostican su situación económica, estudio que corresponde al análisis de indicadores y, por lo tanto, es sólo un instrumento de evaluación de dicha política. En consecuencia, para el usuario de los estados de flujos de fondos, éste proporciona información valiosa en cuestiones tales como:

1. Fuentes de financiación para los gastos de inversión y de capital y viabilidad en su ejecución;
2. Fuentes de financiación para atender programas de crecimiento o diversificación de actividades;
3. Formas de financiación de origen externo, diferenciando entre endeudamiento o emisión de capital;
4. Política de distribución de utilidades, especialmente en relación con los fondos generados internamente por la compañía;
5. Capacidad para atender el pago de intereses y demás costos y gastos financieros derivados del uso de endeudamiento externo, incluyendo la diferencia en cambio causada por las obligaciones contraídas en moneda extranjera;
6. Capacidad del ente económico para enfrentar situaciones imprevistas, tales como la identificación de nuevas oportunidades de negocios o necesidades eventuales de fondos o recursos adicionales;
7. Calificación de la calidad de las utilidades netas generadas por la operación de la empresa, identificando resultados ficticios o errados.

Así mismo, para propósitos de proyecciones constituye una eficaz herramienta, tanto para el analista como para el ejecutor de dichas políticas financieras.

El estado de flujos de fondos también es importante para el análisis de crédito por parte de las entidades financieras.

Además de suministrar la información anterior, permite observar la forma como ha sido ejecutada la política financiera de un ente económico y permite conocer:

- Cuáles fueron los requerimientos de recursos de la empresa, durante el período
- Cuál fue el destino dado a las utilidades
- Porqué se decretan dividendos
- Porqué el nivel de activos cambia
- Si es sostenible el ritmo de crecimiento del ente económico
- Que uso se ha dado a los recursos monetarios generados por las utilidades
- Cuál ha sido el origen de los fondos invertidos en propiedades, planta y equipo
- Cuál ha sido el destino de los fondos obtenidos mediante emisión de bonos o venta de acciones ordinarias
- Cómo se han financiado los programas de expansión y nuevas inversiones.

TENIS ESTRELLA, S.A. DE C.V.

ESTADO DE ORIGEN Y APLICACIÓN DE RECURSOS AL 31 DE DICIEMBRE DE 2003, 2004, 2005 Y 2006

(Miles de Pesos)

	2003-2004	2004-2005	2005-2006
Utilidad Neta	19,000	44,000	42,000
+ Depreciación	1,000	0	0
= Generación Bruta de Efectivo	20,000	44,000	42,000
± Cambios en CTn Operativo	-18,000	-96,000	-49,000
- Aumento en Caja Operativa	8,000	6,000	38,000
- Aumento en Cuentas x Cobrar	11,000	10,000	14,000
- Aumento en Inventarios	8,000	63,000	5,000
- Aumento en Otros Activos Operativos	-1,000	20,000	-1,000
+ Aumento Proveedores	4,000	2,000	5,000
+ Aumento Otros Pasivos Operativos	7,000	1,000	2,000
+ Aumento Otros Pasivos LP	-3,000	0	0
= Generación Neta de Efectivo	2,000	-52,000	-7,000
± Inversiones en Activo Fijo	-1,000	-4,000	-2,000
- Aumento Activo Fijo	1,000	0	1,000
- Aumento en Activo Diferido	0	4,000	1,000
- Aumento en Otros Activos	0	0	0
= Flujo antes de Bancos	1,000	-56,000	-9,000
+ Aumento Bancos	0	0	0
= Flujo para Accionistas	1,000	-56,000	-9,000
± Dividendos y/o Aportaciones	1,000	-56,000	-9,000
= Flujo del Periodo (Dif. en Caja Financiera)	0	0	0

Según el Estado de Origen y Aplicación de Recursos o Flujo de Efectivo, podemos observar que la generación bruta de efectivo fue de \$ 20,000, \$ 44,000 y \$ 42,000 respectivamente el los años de estudio y también se aprecia que dichos recursos en su mayoría fueron canalizados a la adquisición de inventarios y en menor medida al financiamiento a clientes, permaneciendo en la caja operativa del 2006 el equivalente al 90% de la utilidad del ejercicio. Cabe señalar que de esta generación de efectivo no hubo reparto de dividendos para los accionistas debido a que como se comenta los fondos fueron requeridos para financiar compras y clientes.

ESTADO DE VARIACIONES EN EL CAPITAL CONTABLE

Concepto

El capital contable es la sección del Estado de Situación Financiera que muestra como están integradas las aportaciones que realizan los accionistas así como las afectaciones que ha tenido por utilidades o pérdidas acumuladas y del periodo.

Debido a la relevancia que esta sección tiene en la información de las empresas, se ha desarrollado un estado financiero que presente el comportamiento del capital contable y que se considera básico en la información de las empresas, a ese estado se le denomina Estado de Variaciones en el Capital Contable y tiene por objeto presentar información relevante sobre los movimientos en la inversión que los accionistas hacen en las empresas durante un periodo determinado.

Por consiguiente, dicho estado financiero mostrará el incremento o decremento en el patrimonio de las empresas, estos movimientos se clasifican en tres tipos que son: movimientos de los propietarios, creación de reservas y utilidad o pérdida integral.

Movimientos de los Propietarios

- capital social;
- prima en venta de acciones;
- reservas de capital;
- resultado de ejercicios anteriores;

Creación de Reservas

- Reserva Legal

Utilidad o Pérdida Integral

- resultado por valuación de títulos disponibles para la venta;
- resultado por conversión de operaciones extranjeras;
- exceso o insuficiencia en la actualización del capital contable;
- resultado por tenencia de activos no monetarios;
 - por valuación de activo fijo, y
 - por valuación de inversiones permanentes en acciones.
- ajustes por obligaciones laborales al retiro, y
- resultado neto.

Movimientos de los propietarios.

Los movimientos de propietarios, en su mayoría, representan incrementos o disminuciones del capital contable y consecuentemente de los activos netos de la entidad; sin embargo, en ocasiones los activos netos no sufren cambios por ciertos movimientos de los propietarios, ya que solo se modifica la integración del capital contable puesto que estas operaciones implican únicamente traspasos entre el capital contribuido y el capital ganado.

Los propietarios suelen hacer los siguientes movimientos:

- a) aportaciones de capital , que son los recursos entregados por los propietarios a la entidad, los cuales representan aumentos de su inversión y, por lo tanto incrementos en el capital contribuido y consecuentemente, del capital contable de la entidad;
- b) reembolsos de capital, que son los recursos entregados por la entidad a los propietarios, producto de la devolución de sus aportaciones, los cuales representan disminuciones de su inversión y por lo tanto, decrementos del capital contribuido y, consecuentemente, del capital contable de la entidad;
- c) Decretos de dividendos, que son distribuciones por parte de la entidad, ya sea en efectivo o sus equivalentes, a favor de los propietarios, derivadas del rendimiento de su inversión, los cuales representan

disminuciones del capital ganado y consecuentemente, del capital contable de la entidad;

- d) Capitalizaciones de partidas de capital contribuido, las cuales representan asignaciones de capital social provenientes de otros conceptos de capital contribuido tales como, aportaciones para futuros aumentos de capital y prima en venta de acciones: estos movimiento representan trasposos entre cuentas del capital contribuido y, consecuentemente no modifican el total del capital contable de la entidad.
- e) Capitalizaciones de utilidades o pérdidas integrales
- f) Capitalizaciones de reservas creadas

Movimientos inherentes al reconocimiento de la utilidad o pérdida integral

Se refieren a los incrementos o disminuciones durante un periodo, derivados de transacciones, otros eventos y circunstancias, provenientes de fuentes no vinculadas con las decisiones de los accionistas. El propósito de reportar este tipo de movimientos es el de medir el desempeño de la empresa mostrando las variaciones en el capital contable que resultan de transacciones reconocidas, separándolas de otros eventos económicos ajenos a las decisiones de los accionistas. Entre otros, se encuentran los siguientes conceptos:

- a) resultado neto;
- b) resultado por valuación de títulos disponibles para la venta;
- c) resultado por conversión de operaciones extranjeras;
- d) exceso o insuficiencia en la actualización del capital contable;
- e) resultado por tenencia de activos no monetarios, y
- f) ajustes por obligaciones laborales al retiro.

TENIS ESTRELLA, S.A. DE C.V.

Estado de Variaciones en el Capital Contable 2003-2006

	Capital Social Nominal	Capital Ganado	Aport. aum. De Capital	Utilidad neta del ejercicio	Ut. Ret. De Ej. Anteriores	Total
Saldo al 31 de diciembre de 2003	1,000	4,000	18,000			23,000
Aplicación de utilidades ejercicio 2003						
Aum. (Dism) del Capital Social			-			-
Dividendos Pagados		-				-
Utilidad Neta o Pérdida del 2004		19,000		19,000	(19,000)	19,000
Saldo al 31 de diciembre del 2004	1,000	23,000	18,000	18,000	(18,000)	42,000
Aplicación de la utilidad del ejercicio 2004				(19,000)	19,000	-
Aum. (Dism) del Capital Social		11,000	44,000			55,000
Dividendos Pagados						-
Utilidad Neta o Pérdida del 2005		44,000		44,000	(44,000)	44,000
Saldo al 31 de diciembre del 2005	1,000	78,000	62,000	43,000	(43,000)	141,000
Aplicación de la utilidad del ejercicio 2005				(44,000)	44,000	-
Aum. (Dism) del Capital Social			9,000			9,000
Dividendos Pagados						-
Utilidad Neta o Pérdida del 2006		42,000		42,000	(42,000)	42,000
Saldo al 31 de diciembre del 2006	1,000	120,000	71,000	41,000	(41,000)	192,000

INVENTARIOS

Un elemento que se considera importante en este caso práctico es el manejo de los inventarios debido a la influencia que en el desempeño económico en general de la empresa representa.

Concepto

Los inventarios son los bienes de una empresa destinados a la venta o producción para su posterior venta, tales como materias primas, producción en proceso, artículos terminados y otros materiales que se utilicen en el empaque, envase de mercancías o refacciones para mantenimiento que se consumen en el ciclo normal de operaciones.

Tipos de Inventarios

Inventario de materias primas

Inventario de productos en proceso

Inventario de productos terminados.

La administración de inventarios requiere del establecimiento de políticas, siendo las principales;

- 1.- Reducir al máximo la inversión en inventarios sin afectar la demanda del mercado (ventas) y al proceso productivo.
- 2.- Obtener el máximo financiamiento (sin costo) a través de los proveedores.
- 3.- Fijar un nivel aceptable de surtido de productos en los pedidos de clientes.
- 4.- Mantener las existencias de inventarios en artículos clave mediante la administración personalizada y
- 5.- Vigilar la exposición de los inventarios ante la inflación y la devaluación de la moneda.

Costo de operación de inventarios

La adquisición de inventarios conlleva un costo de mantenimiento, un costo por comprar y otros costos como el de oportunidad.

Costo de mantenimiento

El costo de mantenimiento del inventario incluye principalmente el almacenamiento (renta, sueldos, electricidad, impuestos, etc.), el seguro, el deterioro del producto y el costo de oportunidad del dinero.

Para la determinación del costo de mantenimiento del inventario es necesario obtener en porcentaje el costo de cada uno de los gastos que implican su operación con respecto al valor del inventario anualizado como se ejemplifica a continuación:

	% de costo de mantenimiento	
Valor de los inventarios	\$ 100	
Gastos de almacenaje	10	10%
Seguros	13	13%
Sueldos	5	5%
Costo de oportunidad del dinero	3	<u>3%</u>
Total de costo de mantenimiento del inventario		28%

La fórmula para determinar el Costo de Mantenimiento de los Inventarios (CMI) es la siguiente:

$$\text{CMI} = \text{Inventario promedio} \times \text{Costo de la mercancía} \times \% \text{ costo de mantenimiento}$$

Sin duda el elemento mas importante de esta fórmula es el inventario promedio que si bien su obtención aritmética es sencilla, está determinada por los diferentes volúmenes de compra que se realizan durante el año y en la medida que se puedan optimizar mediante la adquisición de lotes adecuados se estará teniendo el mayor beneficio económico. Un lote óptimo es aquel que no implica grandes erogaciones por compra en volumen y disponibilidad continua de materiales que nos proporcionen un Costo Unitario de Mantenimiento bajo, este valor se determina de la siguiente manera:

$$\text{CUM} = \% \text{ de costo de inventario} \times \text{costo del producto}$$

Costo por comprar

Los gastos de la gestión de compras representan generalmente gastos fijos del departamento de compras, la gestión de importación y tal vez del control de calidad de materias primas y materiales.

Los gastos se generan para poder formular los pedidos con especificaciones, selección del proveedor, negociaciones en los precios, fechas de entrega, gastos secretariales, papelería, inspección de calidad, etc.

Los gastos anuales que se generan en la gestión de compras se dividen entre el número de pedidos emitidos y se obtiene el costo por pedido.

$$\text{Costo por comprar} = \text{Total de Gastos de compra} / \text{No. de compras}$$

Lote Óptimo de Compra

EOQ (Economic Order Quantity) que en español se conoce como LOC Lote Óptimo de Compra. Este modelo es probablemente el más usado aún en grandes negocios.

Esta técnica consiste en determinar cual es el mejor volumen de compras que una empresa puede realizar de acuerdo con su demanda de producto (ventas), costos de mantenimiento y costos por comprar a fin de optimizar sus recursos.

La fórmula para la determinación del LOC es la siguiente:

$$\text{LOC} = \sqrt{\frac{2(F)(S)}{(C)(P)}}$$

En donde:

F = Costos fijos de colocar un pedido

S = Ventas anuales en unidades

C = % Costo anual de mantenimiento

P = % de valor promedio de inventario

Mas adelante, en la aplicación práctica de este modelo se determina el Lote Optimo de Compra (p. 108) para proporcionar este dato a la organización como resultado del estudio.

CAPITULO 3 ANALISIS FINANCIERO

Análisis de la Estructura del Balance General

En el análisis de la Estructura del Balance podemos identificar en Forma Gráfica las proporciones que integran los activos y pasivos de la empresa y así conocer:

- 1 El volumen que cada una de las partidas representa del total de los activos y pasivos.
- 2 La capacidad que tiene para cumplir con sus compromisos con terceros
- 3 La forma en que se está financiando el capital de trabajo
- 4 Las partidas sujetas de optimización y
- 5 Cuando se comparan varios periodos, se puede observar el crecimiento que está teniendo la empresa.

Como se ha comentado anteriormente, es función del Ejecutivo Financiero el adecuado manejo de los recursos económicos de la organización para maximizar el valor de la aportación de los accionistas, por lo tanto debe de buscar obtener el máximo rendimiento al menor costo. Para lograr este objetivo es necesario que en el análisis de la estructura financiera se consideren los siguientes principios básicos de la teoría financiera.

- Los intereses pagados a instituciones de crédito son deducibles de impuesto por lo que representan una reducción en el pago de los impuestos sobre las utilidades
- El financiamiento obtenido a través de aportaciones de capital son más caros porque se pagan a través de dividendos que regularmente son superiores en proporción a las tasas de interés que cobran los bancos con la particularidad de que no son deducibles de impuestos.
- Las adquisiciones o compromisos de activos de corto plazo como pudieran ser inventarios, pago de mano de obra, insumos para la producción, etc. que requieran ser financiadas, deben de cubrirse

con pasivos de corto plazo y con el costo mas bajo posible o a través de crédito de proveedores.

- Las adquisiciones de bienes de capital o activos fijos pueden ser financiadas con pasivos de largo plazo o en último de los casos con capital aportado por los accionistas, ya que como se comentó esté tipo de financiamiento el más caro para la empresa.

El capital de trabajo es el resultado de restar el pasivo circulante del activo circulante regularmente es positivo y representa a los recursos disponibles para enfrentar los compromisos de corto plazo. Visto de otra manera, son los recursos que los proveedores y acreedores de corto plazo no alcanzan a cubrir y por lo tanto son recursos obtenidos del pasivo de largo plazo por lo que:

- El capital de trabajo debe de financiarse en la menor medida posible por pasivos con costo y menos aún con capital contable.

No es recomendable financiar activos u operaciones de corto plazo o con pasivos de largo plazo pues esto implica que la operación económica de la empresa no es capaz de generar los recursos suficientes para las operaciones de corto plazo.

El capital de trabajo, es el conjunto de recursos que la empresa tiene para realizar su operación cotidiana y se obtiene de la diferencia de los activos circulantes menos los pasivos circulantes. El resultado de esta diferencia debe de ser positiva lo cual indica que la empresa cuenta con recursos para garantizar la continuidad de la operación.

El análisis de la estructura de capital nos indica de que forma se integran las relaciones entre los activos y los pasivos de la empresa y permite ver de manera gráfica la forma en la que se está financiando la operación de la empresa.

Una forma de conocer el crecimiento de la empresa es a través del crecimiento del Activo Fijo, ya que representa el monto de la inversión que se hace para la

generación de mas recursos a través de las ventas, por lo que en la medida de que se invierta en Activo Fijo se posee una mayor capacidad de producción y por lo consiguiente de mayores ventas. Aquí es importante considerar si la empresa es o no intensiva en mano de obra para tener un criterio de partida respecto a su crecimiento en Activos Fijos.

En el caso de Tenis Estrella, S.A. de C.V., se presenta información de los últimos cuatro años, los cuales son representativos de su desempeño y permiten explicar su situación actual

TENIS ESTRELLA, S.A. DE C.V.

BALANCE GENERAL AL 31 DE DICIEMBRE DE 2003, 2004, 2005 Y 2006 (Estructura)

(Millones de Pesos)

	2003	%	2004	%	2005	%	2006	%
Caja Total	9,000	21	17,000	25	23,000	13	61,000	27
Caja Operativa	9,000	21	17,000	25	23,000	13	61,000	27
Caja Financiera	0	0	0	0	0	0	0	0
Clientes	25,000	60	36,000	53	46,000	27	60,000	26
Inventarios	6,000	14	14,000	21	77,000	45	82,000	36
Otros Activos Circulantes	1,000	2	0	0	20,000	12	19,000	8
Activo Circulante Total	41,000	98	67,000	99	166,000	97	222,000	97
Activo Fijo Bruto	1,000	2	2,000	3	2,000	1	3,000	1
Depreciación Acumulada	0	0	1,000	1	1,000	1	1,000	0
Activo Fijo Neto	1,000	2	1,000	1	1,000	1	2,000	1
Activo Diferido Bruto	0	0	0	0	4,000	2	5,000	2
Amortización Acumulada	0	0	0	0	0	0	0	0
Activo Diferido Neto	0	0	0	0	4,000	2	5,000	2
Otros Activos	0	0	0	0	0	0	0	0
Activo Total	42,000	100	68,000	100	171,000	100	229,000	100
Proveedores	8,000	19	12,000	18	14,000	8	19,000	8
Pasivo con Costo Explícito CP	0	0	0	0	0	0	0	0
Otros Pasivos CP	8,000	19	15,000	22	16,000	9	18,000	8
Pasivo Circulante Total	16,000	38	27,000	40	30,000	18	37,000	16
Pasivo con Costo Explícito LP	0	0	0	0	0	0	0	0
Otros Pasivos LP	3,000	7	0	0	0	0	0	0
Pasivo a Largo Plazo	3,000	7	0	0	0	0	0	0
Total Pasivo	19,000	45	27,000	40	30,000	18	37,000	16
Capital Contribuido	1,000	2	1,000	1	1,000	1	1,000	0
Capital Ganado	4,000	10	23,000	34	78,000	46	120,000	52
Aportaciones para futuros aumentos	18,000	43	17,000	25	62,000	36	71,000	31
Capital Contable	23,000	55	41,000	60	141,000	82	192,000	84
Pasivo más Capital Contable	42,000	100	68,000	100	171,000	100	229,000	100

Análisis del Activo.

Activo Circulante

El primer punto que podemos observar es la integración del activo. El activo circulante representa entre el 97% y el 98% del total del activo de la empresa y que se integra por tres conceptos principales: Efectivo en Caja y Bancos en proporciones que van del 21% al 27% en el periodo, Clientes que baja del 60% al 26% lo cual indica una mejoría en el proceso de cobranza y los Inventarios que van del 14% al 36%.

Activo Fijo

Como se habrá observado, el activo fijo no es relevante en la empresa, ya que se mantiene en niveles inferiores al 1% durante todo el periodo, lo cual puede significar que es el necesario para la operación de la empresa, o que la empresa no ha crecido. Esta situación se podrá determinar al final del análisis financiero.

Pasivo Circulante

En este rubro podemos identificar que la proporción ha disminuido de un 45% en números redondos, a un 16%, lo que significa que el financiamiento sin costo que ofrecen los proveedores ha disminuido y que en general la operación de corto plazo cada vez está utilizando menos pasivos de corto plazo.

Pasivo de Largo Plazo

En la información presentada se muestra que la empresa tenía un pasivo de largo plazo del 7% del total del pasivo en el año 2003 y que fue pagado para que a partir del 2004 no se tenga este tipo de financiamiento.

Capital Contable

Como se podrá observar en la integración del Pasivo, la participación del Capital Contable se incrementó del 55% en el 2003 al 84% en el 2006 lo cual, visto en el contexto general de los estados financieros, significa que es en este rubro en donde se apoya el financiamiento de la operación de la empresa, y como se ha comentado, este tipo de financiamiento es el mas por lo que hay que evaluar que ha motivado esta situación.

Es importante mencionar que los intereses pagados pueden ser considerados como gastos deducibles para efecto del pago de los impuestos por lo que la utilización de créditos con intereses representan una ventaja financiera respecto de los financiamientos a través de capital aportado por los accionistas.

Los dividendos repartidos a los accionistas no son deducibles para el pago de los impuestos, por lo tanto el financiamiento a través de Capital Contable es el más caro para las empresas.

Resumen:

a.- La empresa ha tenido un crecimiento importante en los últimos cuatro años al pasar de un Activo Total de \$ 42 millones de pesos a \$ 229 que representa un 445%.

b.- El efectivo ha tenido un crecimiento marginal de casi el 5% en los cuatro años pues pasó del 21% al 27% del activo total.

c.- El porcentaje de cuentas por cobrar se redujo en casi el 50% ya que en el 2003 representaba el 60% y en el 2006 el 26%.

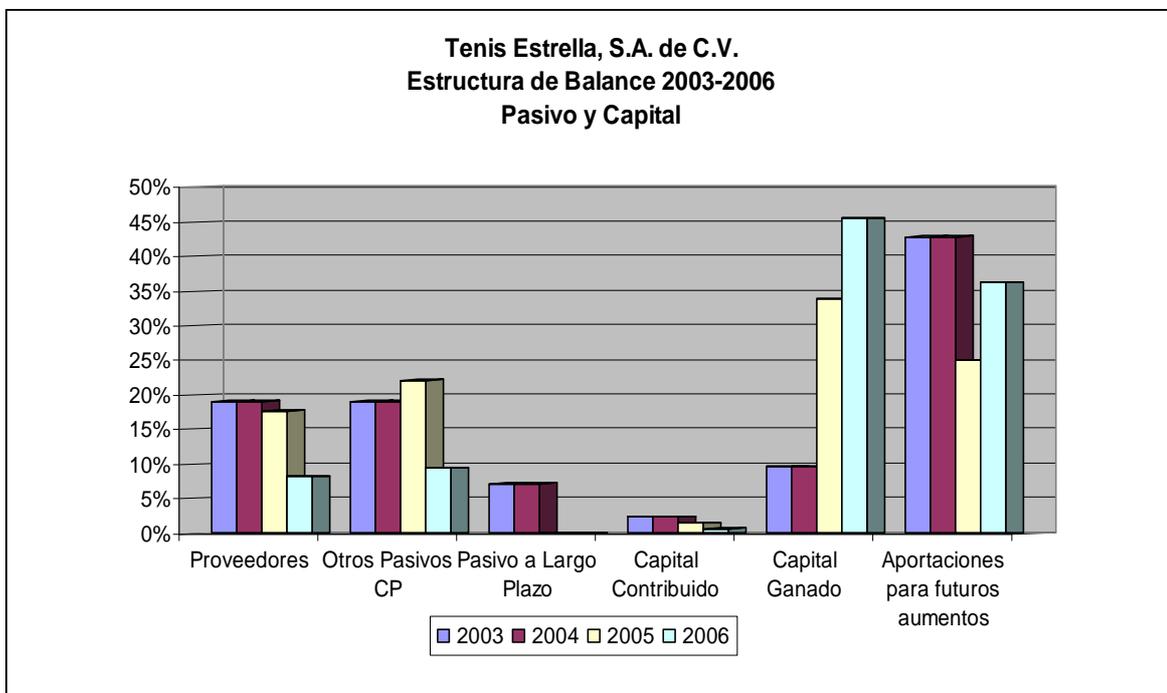
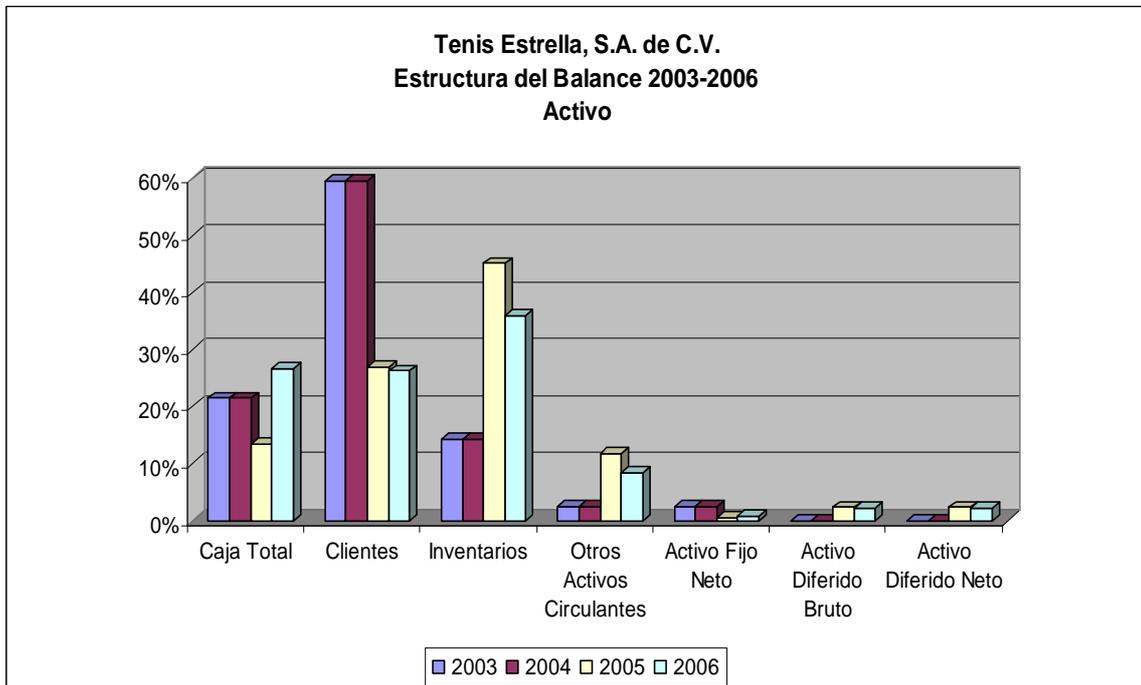
d.- Los inventarios se incrementaron del 14% al 36% que es más del 100% de crecimiento y en valores subió de \$ 6 a \$ 82 millones.

e.- El financiamiento de este crecimiento en inventarios principalmente se ha financiado con Capital Contable, es decir con recursos de largo plazo.

Capital de Trabajo	2003	2004	2005	2006
Activo Circulante	41,000	67,000	166,000	222,000
Menos: Pasivo Circulante	16,000	27,000	30,000	37,000
Capital de Trabajo	25,000	40,000	136,000	185,000

f.- El capital de trabajo ha tenido incrementos sustanciales tal como se muestra en el cuadro anterior y como se ha comentado tiene implicaciones derivadas del financiamiento de operaciones de corto plazo con capital contable.

Estructura Financiera del Balance

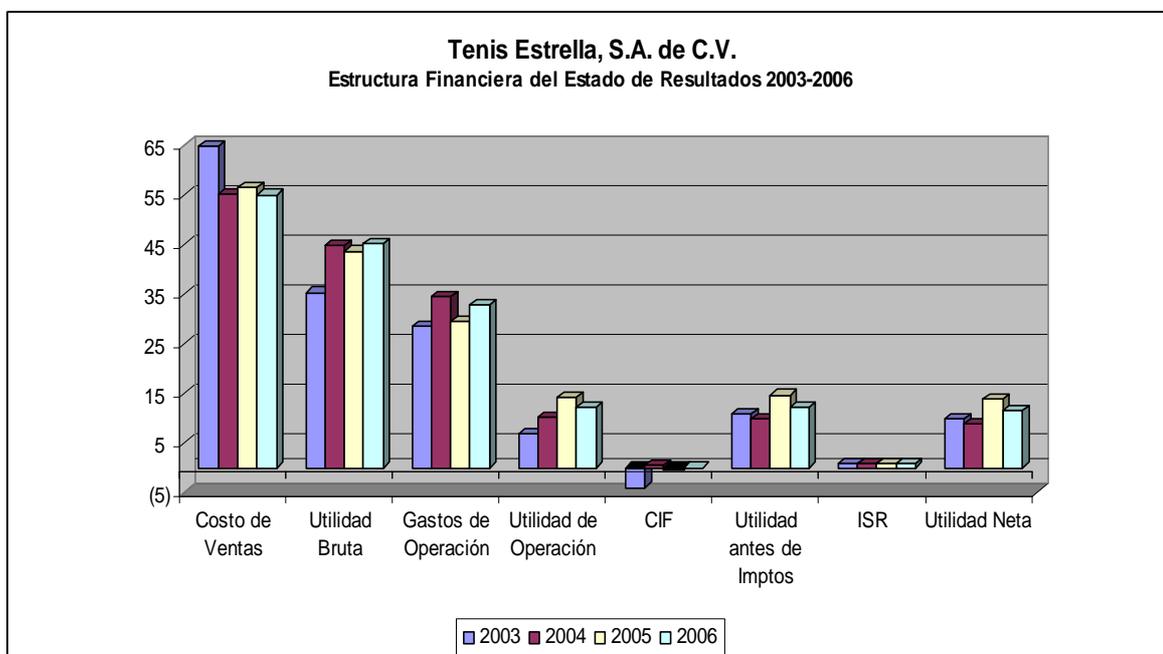


TENIS ESTRELLA, S.A. DE C.V.

ESTADO DE RESULTADOS AL 31 DE DICIEMBRE DE 2003, 2004, 2005 Y 2006

(Estructura Financiera Miles de Pesos)

	2003	%	2004	%	2005	%	2006	%
Ventas Netas	102,000	100	214,000	100	319,000	100	366,000	100
Costo de Ventas	66,000	65	118,000	55	180,000	56	201,000	55
Utilidad Bruta	36,000	35	96,000	45	139,000	44	165,000	45
Gastos de Operación	29,000	28	74,000	35	94,000	29	120,000	33
Utilidad de Operación	7,000	7	22,000	10	45,000	14	45,000	12
CIF	-4,000	(4)	1,000	0	-1,000	(0)	0	-
Otros Gastos (Ingr) y Partidas Extraor	0	-	0	-	-1,000	(0)	0	-
Utilidad antes de Impuestos	11,000	11	21,000	10	47,000	15	45,000	12
ISR	1,000	1	2,000	1	3,000	1	3,000	1
PTU	-	-	-	-	-	-	-	-
Partidas Minoritarias y Asociadas	-	-	-	-	-	-	-	-
Utilidad Neta	10,000	10	19,000	9	44,000	14	42,000	11



ANÁLISIS HORIZONTAL

En el análisis horizontal podemos observar cual ha sido el desempeño de la organización de un periodo a otro en cada rubro y tener elementos de juicio que permitan complementar el análisis vertical.

Para este análisis es importante considerar que los indicadores económicos se comportaron de la siguiente manera:

		Inflación	PIB
		<u>Anual</u>	<u>Anual</u>
a)	2003	3.55 %	1.4 %
b)	2004	4.54 %	4.2%
c)	2005	3.32 %	2.8%
d)	2006	3.44 %	4.8%

Fuente: Banco de México <http://www.sat.gob.mx/nuevo.html>

Estos indicadores son una referencia de los factores de crecimiento tanto de los precios como de la economía en general y por lo tanto de las oportunidades de crecimiento de los negocios y que influyen en el desempeño de las empresas, las cuales buscan como mínimo mantener su valor y crecer por encima de estos parámetros. Por lo tanto son una base para explicar el comportamiento de los resultados anuales.

El Estado de Situación Financiera presenta la siguiente información:

ACTIVO

- 1 El efectivo disponible creció de \$ 9, a \$ 61 millones en los cuatro años del análisis, esto representa un 578% total en el período, si tomamos en cuenta los indicadores macroeconómicos este aumento es muy importante y mas cuando observamos que el pasivo circulante no creció en la misma proporción.

TENIS ESTRELLA, S.A. DE C.V.

ESTADO DE SITUACION FINANCIERA AL 31 DE DICIEMBRE DE 2003, 2004, 2005 Y 2006
(Miles de Pesos)

	2003	2004	2005	2006
Caja Total	9,000	17,000	23,000	61,000
Caja Operativa	9,000	17,000	23,000	61,000
Caja Financiera	0	0	0	0
Clientes	25,000	36,000	46,000	60,000
Inventarios	6,000	14,000	77,000	82,000
Otros Activos Circulantes	1,000	0	20,000	19,000
Activo Circulante Total	41,000	67,000	166,000	222,000
Activo Fijo Bruto	1,000	2,000	2,000	3,000
Depreciación Acumulada	0	1,000	1,000	1,000
Activo Fijo Neto	1,000	1,000	1,000	2,000
Activo Diferido Bruto	0	0	4,000	5,000
Amortización Acumulada	0	0	0	0
Activo Diferido Neto	0	0	4,000	5,000
Otros Activos	0	0	0	0
Activo Total	42,000	68,000	171,000	229,000

Proveedores	8,000	12,000	14,000	19,000
Pasivo con Costo Explicito CP				
Otros Pasivos CP	8,000	15,000	16,000	18,000
Pasivo Circulante Total	16,000	27,000	30,000	37,000
Pasivo con Costo Explicito LP				
Otros Pasivos LP	3,000	0	0	0
Pasivo a Largo Plazo	3,000	0	0	0
Total Pasivo	19,000	27,000	30,000	37,000
Capital Contribuido	1,000	1,000	1,000	1,000
Capital Ganado	4,000	23,000	78,000	120,000
Aportaciones para futuros aumentos	18,000	17,000	62,000	71,000
Capital Contable	23,000	41,000	141,000	192,000
Pasivo más Capital Contable	42,000	68,000	171,000	229,000

ANALISIS HORIZONTAL

	CRECIMIENTO ANUAL				YABZ TOTAL
	2003	2004	2005	2006	
-	-	89	35	165	578
-	-	89	35	165	578
-	-	-	-	-	-
-	-	44	28	30	140
-	-	133	450	6	1,267
-	-	(100)	-	(5)	1,800
-	-	63	148	34	441
-	-	100	-	50	200
-	-	-	-	-	-
-	-	-	-	-	-
-	-	-	-	100	100
-	-	-	-	25	-
-	-	-	-	-	-
-	-	-	-	25	-
-	-	-	-	-	-
-	-	62	151	34	445

-	-	50	17	36	138
-	-	-	-	-	-
-	-	88	7	13	125
-	-	69	11	23	131
-	-	-	-	-	-
-	-	(100)	-	-	(100)
-	-	(100)	-	-	(100)
-	-	42	11	23	95
-	-	-	-	-	-
-	-	475	239	54	2,900
-	-	(6)	265	15	294
-	-	78	244	36	735
-	-	62	151	34	445

- 2 El disponible en caja es el rubro que mas creció en este período con principalmente en el 2006 y es suficiente para cubrir el 100% de los adeudos de los proveedores en cada año, también se puede observar que no se tiene manejo financiero de los excedentes por lo que existe un área de oportunidad para generar rendimientos de dichos excedentes.
- 3 Los valores en clientes se han incrementado año con año en proporciones moderadas comparados con el activo circulante lo cual implica que al final del periodo en estudio, representan un disminución efectiva de este rubro.
- 4 Los inventarios sin embargo han tenido un crecimiento notable ya que crecieron 1,267 % en el período de análisis, esto representa que la empresa creció desproporcionalmente en este renglón, situación que puede ser delicada si este crecimiento no obedece a las necesidades de la empresa.
- 5 Revisando el comportamiento que el activo circulante ha tenido del 2003 al 2006 se puede ver un cambio sustancial en la estructura de estas cuentas, ya que el activo circulante creció en 441%, situación muy benéfica para la empresa que sin duda debe de tener un seguimiento cuidadoso a fin de que se aproveche esta mejora, se administre y se consolide para tomar todas las ventajas que ello implica, cuidando de no caer en problemas de crecimiento incontrolable.
- 6 En cuanto al activo fijo se puede observar que la inversión es relativamente muy poca debido al giro de la empresa y sigue el crecimiento natural de la organización en este periodo y por lo que se observa este crecimiento no afecta la estructura del Estado de Posición Financiera.

- 7 El Activo diferido crece debido principalmente a que se la empresa cambió de instalaciones y se tuvieron gastos de adaptaciones y mejoras, sin embargo dado el crecimiento del activo circulante no se tiene un impacto financiero que implique algún riesgo.

PASIVO Y CAPITAL CONTABLE

- 8 En lo que respecta al pasivo, se puede observar que los proveedores crecen también en 125% durante los cuatro años, sin embargo si se compara con el crecimiento en el activo circulante se puede observar que este tipo de financiamiento ha disminuido proporcionalmente desde el 2003.
- 9 Los otros pasivos circulantes se componen principalmente por obligaciones fiscales regulares de la empresa y han crecido solamente en la medida que los compromisos recurrentes de los impuestos se han generado.
- 10 También podemos observar que el Pasivo a Largo Plazo desaparecen derivado principalmente de las dificultades que se tuvieron con los bancos por la suspensión de pagos por la que atravesó la compañía. Y aunque actualmente se ha recuperado la solvencia de la empresa, ya no ha habido necesidades de su utilización.
- 11 Al no haber crecimientos relevantes en los demás rubros del pasivo, se podrá advertir que el resto del efecto de todo el crecimiento se encuentra en el capital lo que si bien implica que se beneficia la participación de los accionistas, también significa que ha sido necesario incrementar la inversión para mantener el crecimiento, sin que se haya podido hacer la entrega de esos recursos vía dividendos.

ANALISIS HORIZONTAL

ESTADO DE RESULTADOS

- 12 Como se sabe, las ventas son el motor de operación de la empresa y observamos que el crecimiento del período de estudio es del 259%, dicho aumento se da principalmente en el año 2004 con un 110% y afortunadamente el crecimiento se mantiene para los siguientes años aunque en menor proporción.
- 13 El costo de ventas se incrementa en 206% en el periodo lo cual representa un beneficio inmediato en la utilidad bruta ya que existe un diferencial favorable a la empresa con respecto a las ventas. Por considerarse de un giro comercial se puede explicar que esta disminución se debe principalmente a una mejora en los costos de los productos vendidos.
- 14 Por el contrario, los gastos de operación tuvieron un crecimiento del 314% que resulta superior al crecimiento en ventas, aunque por la proporción que representan no tienen un impacto sobresaliente, si llama la atención que estos conceptos se incrementen mas allá de los conceptos que las generan.
- 15 El renglón del Impuesto Sobre la Renta crece más o menos en la misma proporción que las ventas lo cual le da razonabilidad a la cifra.
- 16 La empresa no tiene empleados que dependan directamente de ella por lo que no genera participación de utilidades.
- 17 El resultado neto crece significativamente en los cuatro años en 320% en valores, aunque la proporción con respecto a las ventas prácticamente se mantiene y será a través de los demás elementos del análisis que se determine si es lógico este rendimiento.

TENIS ESTRELLA, S.A. DE C.V.

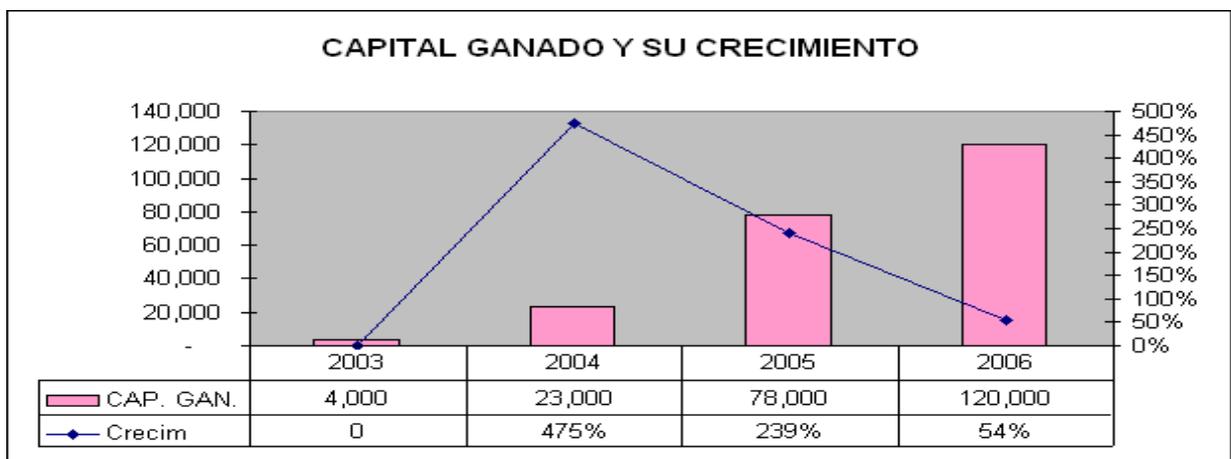
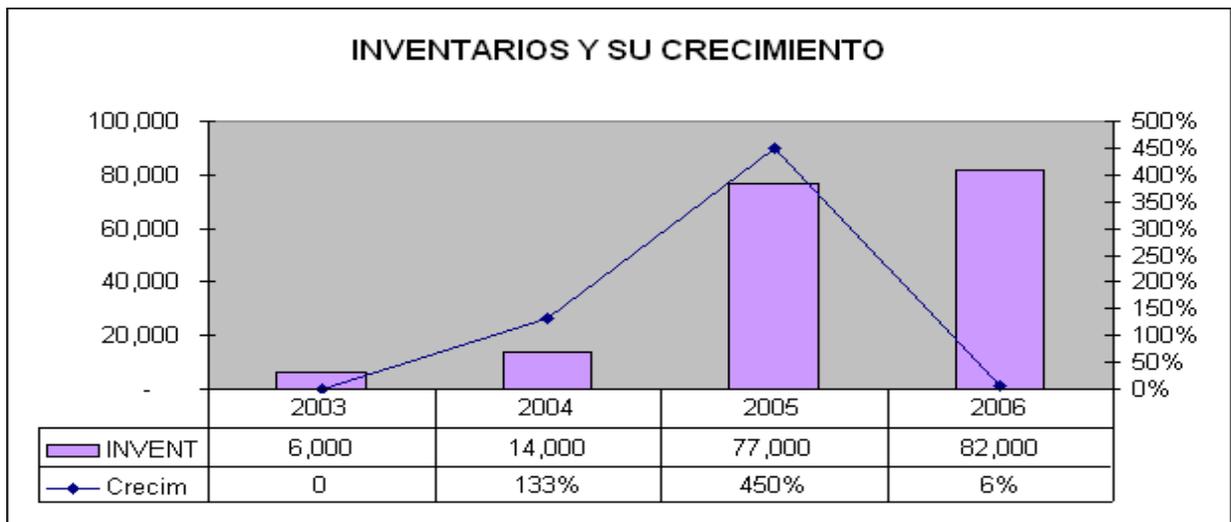
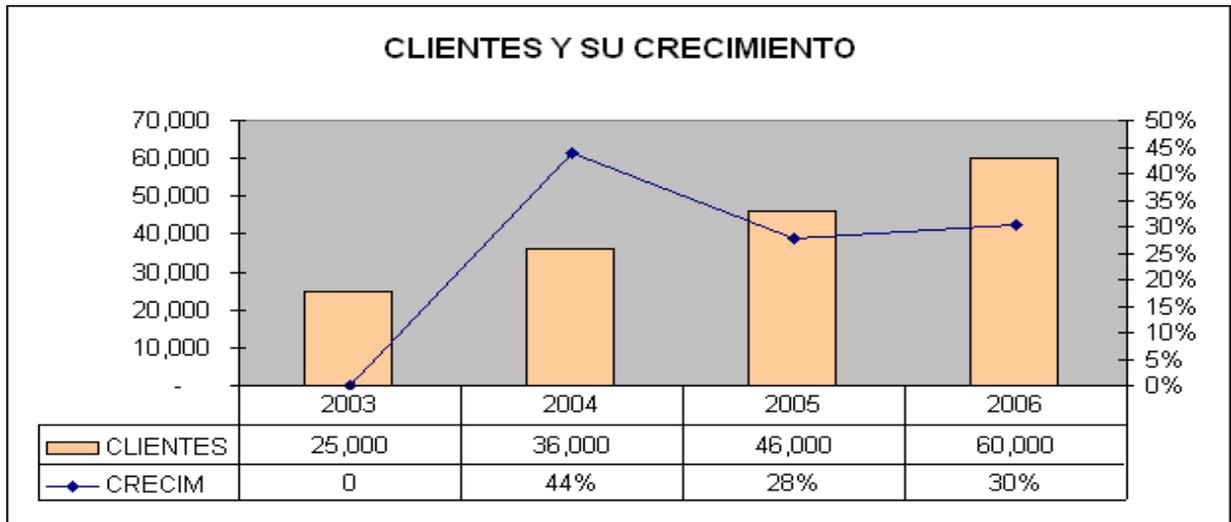
ESTADO DE RESULTADOS AL 31 DE DICIEMBRE DE 2003, 2004, 2005 Y 2006
(Miles de Pesos)

	ANALISIS HORIZONTAL					YARZ TOTAL		
	2003	2004	2005	2006	CRECIMIENTO ANUAL			
Ventas Netas	102,000	214,000	318,000	366,000	110	49	15	259
Costo de Ventas	66,000	118,000	180,000	201,000	79	53	12	205
Utilidad Bruta	36,000	96,000	139,000	165,000	167	45	19	358
Gastos de Operación	29,000	74,000	94,000	120,000	155	27	28	314
Utilidad de Operación	7,000	22,000	45,000	45,000	214	105	-	543
CIF	-4,000	1,000	-1,000	0	(125)	(200)	(100)	(100)
Otros Gastos (Ingresos) y Partidas Extraordinarias	0	0	-1,000	0	-	-	(100)	-
Utilidad antes de Impuestos	11,000	21,000	47,000	45,000	91	124	(4)	309
ISR	1,000	2,000	3,000	3,000	100	50	-	200
PTU								
Partidas Minoritarias y Asociadas								
Utilidad Neta	10,000	19,000	44,000	42,000	90	132	(5)	320

Depreciación del Periodo	1,000	0	0	0
Amortización del Periodo	0	0	0	0

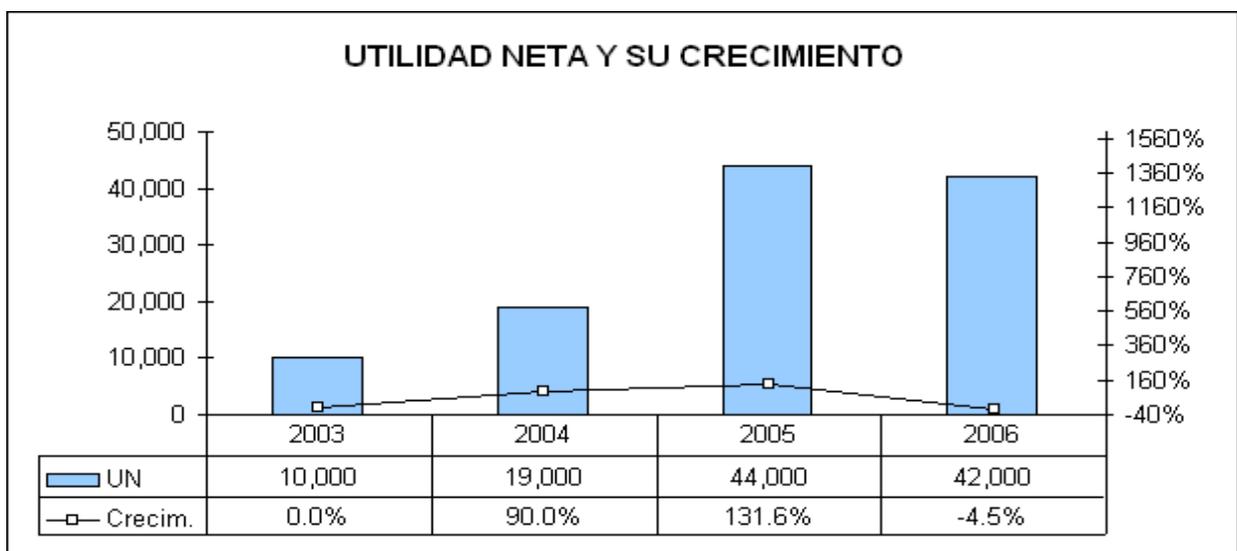
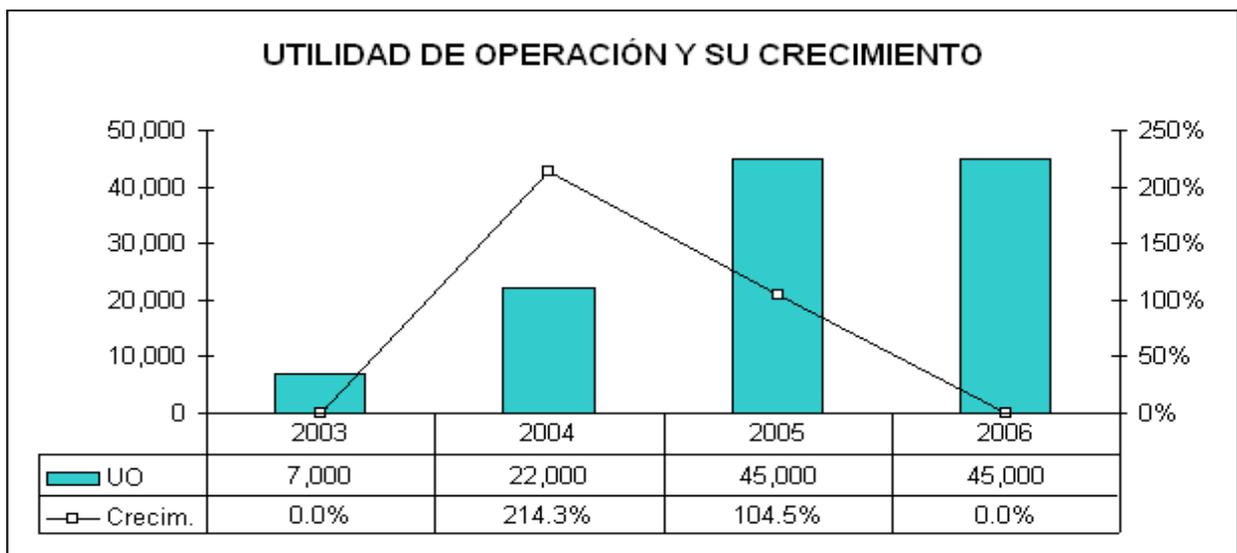
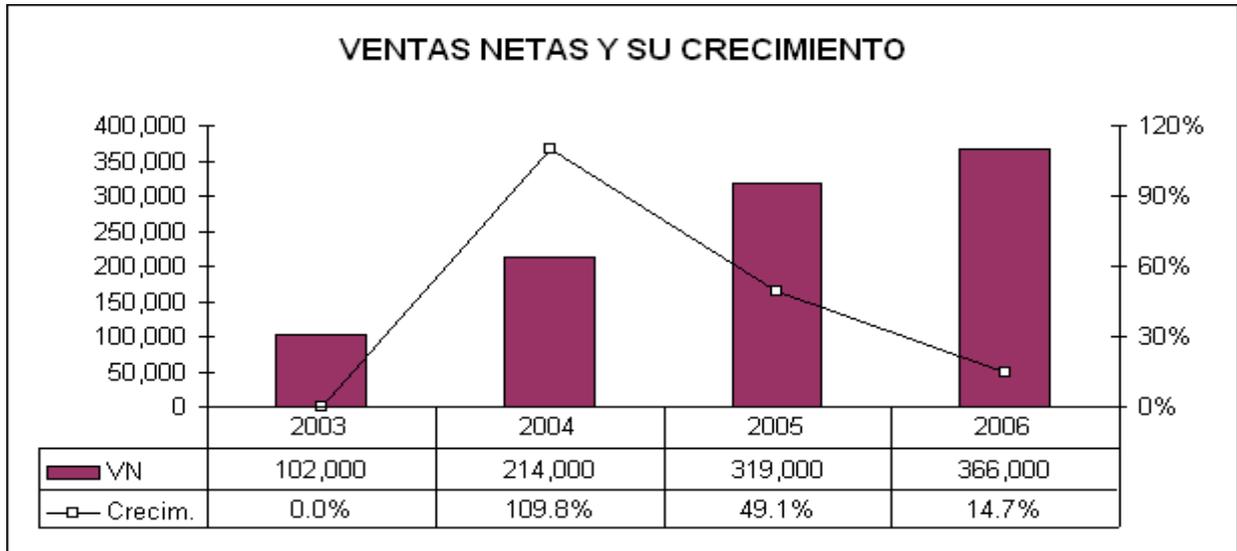
TENIS ESTRELLA, S.A. DE C.V.

ANALISIS HORIZONTAL



TENIS ESTRELLA, S.A. DE C.V.

ANALISIS HORIZONTAL



ANALISIS VERTICAL

Como se ha comentado, el análisis vertical consiste en determinar la proporción que cada rubro del estado financiero representa de un total a fin de poder determinar la participación del rubro y su comportamiento como parte integral de los estados financieros, asimismo en la medida en la que se puede comparar con otros periodos se puede conocer su evolución a través del tiempo, lo cual permite tener mas elementos para la toma de decisiones.

En el caso del Estado de Situación Financiera podemos apreciar los siguientes aspectos:

ACTIVO

- 1 El Activo Circulante representa el 99.8% en 2003 y el 97% en 2006 todos los demás activos solo son aproximadamente el 3 %, por lo que se puede claramente establecer que no es una empresa intensiva en manufactura y que su operación depende fundamentalmente de la comercialización de sus inventarios sin requerir inversión importante en activos fijos e instalaciones y es por ello que el análisis se centra en estos conceptos.
- 2 El disponible en caja es superior al 20% en el periodo de análisis a excepción del 2005 y es suficiente para cubrir el 100% de los adeudos de los proveedores en cada año, también se puede observar que no se tiene manejo financiero de los excedentes por lo que existe un área de oportunidad para generar rendimientos de dichos excedentes.
- 3 Los clientes mantenían un nivel riesgoso en el 2003 ya que representaban el 60% del total del circulante y para el 2006 ya se había bajado a 26% es decir que disminuyó mas de un 50% lo cual impactó en la disponibilidad de circulante.

- 4 Los inventarios sin embargo han tenido un crecimiento notable ya que crecieron mas del 100% en el período de análisis pues pasaron del 16% al 36% absorbiendo gran parte de los recursos generados por la efectividad en la cobranza
- 5 Revisando el comportamiento que el activo circulante ha tenido del 2003 al 2006 se puede ver un cambio sustancial en la estructura de estas cuentas, ya que aunque el activo circulante total no cambia en términos generales, si se puede observar un movimiento drástico en su composición durante el transcurso del tiempo.
- 6 En cuanto al activo fijo se puede observar que si bien ha crecido nominalmente, proporcionalmente ha disminuido un 30%, y si consideramos este rubro como un parámetro del crecimiento de la empresa se puede determinar que no existe crecimiento a pesar del incremento en los volúmenes de operación.

PASIVO Y CAPITAL CONTABLE

- 1 En lo que respecta al pasivo, se puede observar que en el 2003 la empresa tiene un apalancamiento o financiamiento de terceros del 47% y un capital contable del 53% lo cual significa que en ese momento la proporción de los recursos utilizados para operación eran similares por parte de terceros y accionistas.
- 2 Para el 2006 se puede observar que la proporción de la integración del pasivo y el capital contable cambia drásticamente ya que los pasivos disminuyen al 16% y el
- 3 capital contable aumenta al 84% lo que significa que el capital que utiliza la empresa para operar está siendo aportado por los

accionistas principalmente habiendo crecido en 58% durante los cuatro años de análisis.

- 4 El primer elemento que se observa en el pasivo es que la utilización del crédito de proveedores ha venido disminuyendo del 20% al 8% es decir que este aprovechamiento se ha disminuido en un 60% que representa un área de oportunidad para la empresa, ya que el crecimiento que ha desarrollado puede ser apoyado de financiamientos por parte de los proveedores e instituciones de crédito en vez de los accionistas.
- 5 El mismo comportamiento podemos observar con los otros pasivos ya que disminuyen de 19% al 8%
- 6 El pasivo de largo plazo desaparece para el año 2004 que si bien refleja la autosuficiencia de la empresa para financiar sus compromisos, también refleja que no existen planes de crecimiento y falta de proyección a mediano y largo plazo.
- 7 El capital social se mantiene en valores nominales y disminuye proporcionalmente el 2% al 0%, por el crecimiento de la operación general de la empresa
- 8 Si observamos el capital ganado se puede observar que se ha crecido de manera casi exponencial pues crece del 9% al 52% en cuatro años, que en realidad es sorprendente dadas las condiciones económicas del país, sin embargo este crecimiento no se ha visto reflejado en dividendos para los accionistas ya que estos recursos han permitido el crecimiento de los inventarios y también el crecimiento en volumen de las cuentas por cobrar.

TENIS ESTRELLA, S.A. DE C.V.

BALANCE GENERAL AL 31 DE DICIEMBRE DE 2003, 2004, 2005 Y 2006
(Millones de Pesos)

	2003	2004	2005	2006	ANALISIS VERTICAL			
					2003	2004	2005	2006
Caja Total	9,000	17,000	23,000	61,000	21%	25%	13%	27%
Caja Operativa	9,000	17,000	23,000	61,000	21%	25%	13%	27%
Caja Financiera	0	0	0	0	0%	0%	0%	0%
Clientes	25,000	36,000	46,000	60,000	60%	53%	27%	26%
Inventarios	6,000	14,000	77,000	82,000	14%	21%	45%	36%
Otros Activos Circulantes	1,000	0	20,000	19,000	2%	0%	12%	8%
Activo Circulante Total	41,000	67,000	166,000	222,000	98%	99%	97%	97%
Activo Fijo Bruto	1,000	2,000	2,000	3,000	2%	3%	1%	1%
Depreciación Acumulada	0	1,000	1,000	1,000	0%	1%	1%	0%
Activo Fijo Neto	1,000	1,000	1,000	2,000	2%	1%	1%	1%
Activo Diferido Bruto	0	0	4,000	5,000	0%	0%	2%	2%
Amortización Acumulada	0	0	0	0	0%	0%	0%	0%
Activo Diferido Neto	0	0	4,000	5,000	0%	0%	2%	2%
Otros Activos	0	0	0	0	0%	0%	0%	0%
Activo Total	42,000	68,000	171,000	229,000	100%	100%	100%	100%

Proveedores	8,000	12,000	14,000	19,000	19%	18%	8%	8%
Pasivo con Costo Explicito CP					0%	0%	0%	0%
Otros Pasivos CP	8,000	15,000	16,000	18,000	19%	22%	9%	8%
Pasivo Circulante Total	16,000	27,000	30,000	37,000	38%	40%	18%	16%
Pasivo con Costo Explicito LP					0%	0%	0%	0%
Otros Pasivos LP	3,000	0	0	0	7%	0%	0%	0%
Pasivo a Largo Plazo	3,000	0	0	0	7%	0%	0%	0%
Total Pasivo	19,000	27,000	30,000	37,000	45%	40%	18%	16%
Capital Contribuido	1,000	1,000	1,000	1,000	2%	1%	1%	0%
Capital Ganado	4,000	23,000	78,000	120,000	10%	34%	45%	52%
Aportaciones para futuros aumentos	18,000	17,000	62,000	71,000	43%	25%	36%	31%
Capital Contable	23,000	41,000	141,000	192,000	55%	60%	82%	84%
Pasivo más Capital Contable	42,000	68,000	171,000	229,000	100%	100%	100%	100%

ESTADO DE RESULTADOS

- 9 Pasando al análisis del Estado de Resultados podemos observar que las proporciones del costo de ventas han disminuido del 65% en 2006 al 55% en los siguientes años, principalmente por el incremento en compras que permitieron una mejor negociación con los proveedores.
- 10 Esta reducción en el costo generó el aumento en la utilidad bruta a niveles del 35% al 45%.
- 11 Por el contrario, los gastos de operación tuvieron un crecimiento del 15% al pasar del 28 % al 33% principalmente por el incremento en gastos de administración derivados del aumento en la plantilla de personal. Este aumento de los gastos provocó que la utilidad neta creciera en menor proporción que la utilidad bruta abriendo la posibilidad de que se puedan hacer trabajos para mejorar el resultado, ya que es en este renglón donde se hace la mayor afectación a la rentabilidad de la empresa de acuerdo con el desempeño que ha tenido.
- 12 El renglón del Impuesto Sobre la Renta se mantiene en la misma proporción durante todo el periodo en un promedio de 1%
- 13 La empresa no tiene empleados que dependan directamente de ella por lo que no genera participación de utilidades.
- 14 El resultado neto no cambia significativamente en los cuatro años del análisis puesto que solo crece del 10% al 11% por lo que es necesario observar los demás elementos del análisis para tener una perspectiva de porque se mantuvo en estos niveles.

TENIS ESTRELLA, S.A. DE C.V.

ESTADO DE RESULTADOS AL 31 DE DICIEMBRE DE 2003, 2004, 2005 Y 2006

(Miles de Pesos)

	ANÁLISIS VERTICAL %			
	2003	2004	2005	2006
Ventas Netas	101,820	214,394	318,774	365,738
Costo de Ventas	65,684	118,611	179,658	201,195
Utilidad Bruta	36,136	95,783	139,115	164,543
Gastos de Operación	28,877	73,905	93,589	119,552
Utilidad de Operación	7,259	21,878	45,527	44,991
CIF	-4,012	584	-762	-412
Otros Gastos (Ingresos) y Partidas	-15	-93	-541	1
Utilidad antes de Impuestos	11,286	21,387	46,830	45,403
ISR	885	2,296	3,150	3,421
PTU				
Partidas Minoritarias y Asociadas				
Utilidad Neta	10,400	19,090	43,679	41,982

TENISESTRELLA, S.A. DE C.V.

RAZONES DE LIQUIDEZ		2003		2004		2005		2006	
Razón Circulante	Activo circulante / Pasivo Circulante	<u>41,000</u> 16,000	2.56	<u>67,000</u> 27,000	2.48	<u>166,000</u> 30,000	5.53	<u>222,000</u> 37,000	6.00
Razón Rápida	Activos circulantes - Inventarios / Pasivos Circulantes	<u>35,000</u> 16,000	2.19	<u>53,000</u> 27,000	1.96	<u>89,000</u> 30,000	2.97	<u>140,000</u> 37,000	3.78
Razón de efectivo	Efectivo / Pasivos Circulantes	<u>9,000</u> 16,000	0.56	<u>17,000</u> 27,000	0.63	<u>23,000</u> 30,000	0.77	<u>61,000</u> 37,000	1.65
Capital de trabajo neto a activos totales	Capital de trabajo neto / Activos totales	<u>25,000</u> 42,000	0.60	<u>40,000</u> 68,000	0.59	<u>136,000</u> 171,000	0.80	<u>185,000</u> 229,000	0.81
Medida de intervalo (Días)	Activos Circulantes / Costos operativos promedio diarios	<u>41,000</u> 181	227	<u>67,000</u> 323	207	<u>166,000</u> 493	337	<u>222,000</u> 551	403

TENIS ESTRELLA, S.A. DE C. V.

RAZONES DE LIQUIDEZ

Razón Circulante

Esta razón nos presenta el número de veces en pesos de activo circulante que tiene la empresa para cubrir sus compromisos de corto plazo, en este caso podemos observar el comportamiento de este indicador por un período de cuatro años, de acuerdo con los cálculos podemos ver que en el año 2003 la empresa tenía \$ 2.56 de activo circulante por cada peso que debía de corto plazo y sube hasta \$ 6.00 pesos para el 2006 lo que significa que se cuenta con una liquidez muy alta independientemente de su giro.

Razón Rápida

La Razón Rápida es una razón que igualmente mide la capacidad de la empresa para enfrentar sus compromisos de corto plazo con la particularidad de que para ello se eliminan los inventarios, es decir que los activos que requieren de mas tiempo para convertirlos en efectivo no se consideran y por lo mismo es mas estricta en cuanto a la medición de la capacidad de la empresa. En la gráfica se puede observar que de cualquier manera la empresa tiene la suficiente fortaleza para cubrir al cien por ciento sus compromisos sin perder capacidad de operación y la tendencia es hacia una mejora.

Razón de efectivo

Esta medición es mas estricta que las dos anteriores en virtud de que mide cuantas veces el solo efectivo disponible puede cubrir con el total de los pasivos de corto plazo y como se podrá observar en el año 2006 se tiene 1.65 veces cubierto el pasivo circulante lo cual confirma la liquidez de la empresa a pesar de que en el 2003 solo tenía 0.56 veces es decir que se mejoró en 200% en tan solo cuatro años de manera consistente.

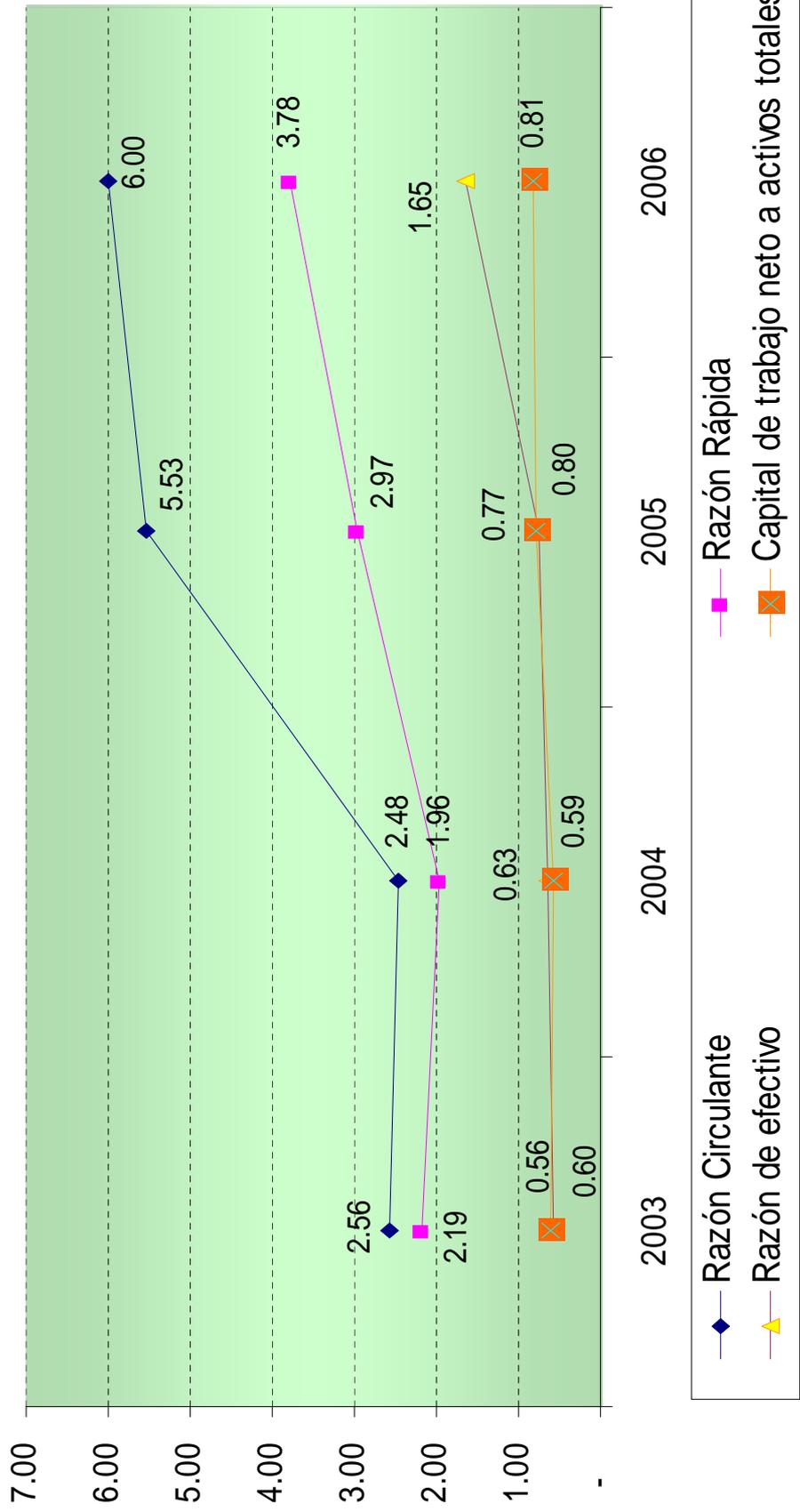
Capital de trabajo neto a Activos totales

En esta razón podemos conocer cual es la proporción que el capital de trabajo representa del Activo Total. El capital de trabajo neto nos indica la liquidez de la empresa en el corto plazo y si la medimos contra el activo total sabemos bajo otra perspectiva. En este caso podemos observar que la liquidez con la que contamos cubre casi el 81% del activo total lo cual por demás es muy favorable.

Medida de Intervalo (Días)

Esta medida nos indica la capacidad que la empresa tiene de enfrentar sus costos operativos contando únicamente con el activo circulante y podemos observar que tiene activo circulante que se ha venido incrementando al grado de que cubre hasta 403 días, aquí es importante señalar que mucho de este circulante son inventarios

TENIS ESTRELLAS, S.A DE C.V.
RAZONES DE LIQUIDEZ



TENIS ESTRELLA, S.A. DE C.V.

RAZONES DE APALANCAMIENTO FINANCIERO		2003		2004		2005		2006	
Razón de la deuda total	(Activos totales - Capital total) /	19,000	0.45	27,000	0.40	30,000	0.18	37,000	0.16
	Activos Totales	42,000		68,000		171,000		229,000	
Razón de deuda - Capital	Deuda total / Capital total	19,000	0.83	27,000	0.66	30,000	0.21	37,000	0.19
		23,000		41,000		141,000		192,000	
Multiplicador de Capital	Activos totales / Capital total	42,000	1.83	68,000	1.66	171,000	1.21	229,000	1.19
		23,000		41,000		141,000		192,000	
Razón de la deuda a largo plazo	Deuda a largo plazo /	3,000	0.12	-	-	-	-	-	-
	(Deuda a largo plazo + capital total)	26,000		41,000		141,000		192,000	

TENIS ESTRELLA, S.A. DE C.V.

RAZONES DE APALANCAMIENTO FINANCIERO

Razón de la deuda total

En esta razón podemos obtener cual es el monto del activo total que no es financiado por los accionistas y cual es el porcentaje que representa del activo total. Como podemos observar en la gráfica, la parte financiada del activo total ha ido disminuyendo de manera importante ya que en 2003 era del 45% y para el 2006 bajo hasta el 16%, lo cual significa que los activos que se tienen no obedecen a endeudamiento para su adquisición.

Razón de deuda a Capital

En este caso podemos determinar cual es la proporción que se tiene de deuda en relación con el Capital Total, es decir en que proporción la parte del capital pudiera estar comprometida con adeudos. Como podemos ver, la proporción que la deuda representaba el 83% en el 2003 y fue disminuyendo hasta llegar al 19% en el 2006, o sea que cada vez mas se reduce la dependencia del apalancamiento en relación con el capital total.

Multiplicador de Capital

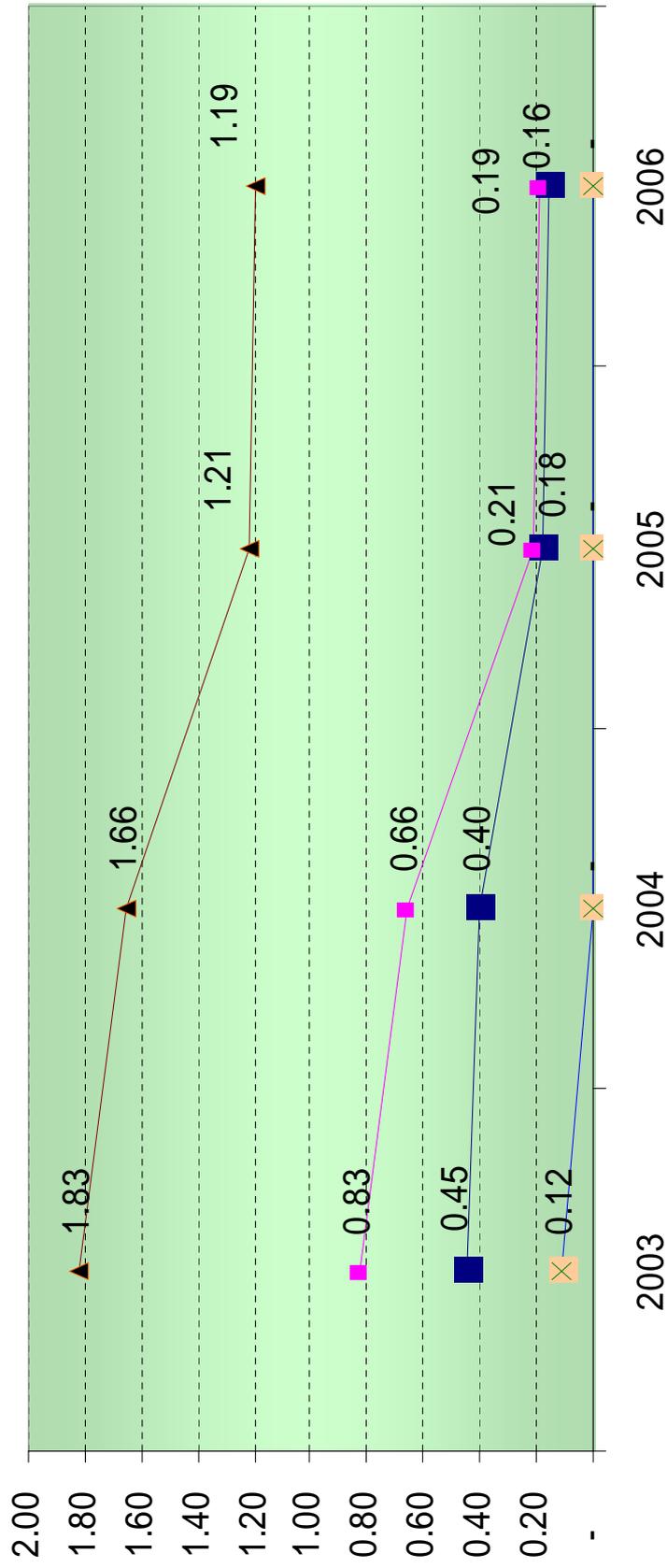
Aquí podemos observar la proporción de veces que el capital ha generado el crecimiento del activo y se observa que no ha habido crecimiento en los últimos cuatro años, por el contrario hay una disminución de 1.83 a 1.19 veces.

Razón de la deuda a largo plazo

Esta razón nos indica cuanto representa el apalancamiento de largo plazo del total de capital invertido en la empresa por terceros y accionistas. Como observamos en el balance general, no se tienen contratados pasivos de largo plazo lo que indica que los recursos que cubren esta opción están aportados por los accionistas.

TENIS ESTRELLA, S.A DE C.V.

RAZONES DE APALANCAMIENTO FINANCIERO



■ Razón de la deuda total

▲ Razón de deuda - Capital

× Multiplicador de Capital

× Razón de la deuda a largo plazo

TENIS ESTRELLA, S.A. DE C.V.

RAZONES DE ACTIVIDAD O ROTACION DE ACTIVOS		2003		2004		2005		2006	
Rotación del inventario	Costo de los bienes vendidos / Inventarios	<u>66,000</u> 6,000	11.00	<u>118,000</u> 14,000	8.43	<u>180,000</u> 77,000	2.34	<u>201,000</u> 82,000	2.45
Días de rotación de Inventarios	360 días / Rotación de inventario	<u>360</u> 11	32.73	<u>360</u> 8	42.71	<u>360</u> 2	154.00	<u>360</u> 2	146.87
Rotación de cuentas por cobrar	Ventas / Cuentas por cobrar	<u>102,000</u> 25,000	4.08	<u>214,000</u> 36,000	5.94	<u>319,000</u> 46,000	6.93	<u>366,000</u> 60,000	6.10
Días de rotación de cuentas por cobrar	360 días / Rotación de cuentas por cobrar	<u>360</u> 4	88.24	<u>360</u> 6	60.56	<u>360</u> 7	51.91	<u>360</u> 6	59.02
Rotación del capital de trabajo neto	Ventas / Capital de trabajo neto	<u>102,000</u> 25,000	4.08	<u>214,000</u> 40,000	5.35	<u>319,000</u> 136,000	2.35	<u>366,000</u> 185,000	1.98
Rotación de activos fijos	Ventas / Activos fijos netos	<u>102,000</u> 1,000	102.00	<u>214,000</u> 1,000	214.00	<u>319,000</u> 1,000	319.00	<u>366,000</u> 2,000	183.00
Rotación de activos totales	Ventas / Activos totales	<u>102,000</u> 42,000	2.43	<u>214,000</u> 68,000	3.15	<u>319,000</u> 171,000	1.87	<u>366,000</u> 229,000	1.60

TENIS ESTRELLA, S.A. DE C.V.

RAZONES DE ACTIVIDAD O ROTACION DE ACTIVOS

Rotación de inventarios

La rotación de inventarios nos indica el número de veces que el importe del inventario se renueva para su venta, por lo que a mayor rotación mayores ventas. En la gráfica podemos observar que en el año 2003 el inventario se reponía mas de once veces y en 2006 solamente 2.45 veces, lo que implica que la dinámica de ventas ha venido a menos durante los últimos tres años.

Días de rotación de inventarios

En esta modalidad podemos observar la rotación de inventarios presentada en días lo cual hace mas evidente que existe un problema en virtud de que en 2003 el inventario se reintegraba cada mes y en el 2006 cada 5 meses que representa casi un 500% de reducción.

Rotación de Cuentas por cobrar

La rotación de cuentas por cobrar nos indica el número de veces que la cartera de clientes es cobrada durante un período. En la gráfica podemos observar una mejoría en los cuatro años de análisis pues pasó de 4.08 veces a 6.1 veces que representa casi un 50% de mejora.

Días de rotación de cuentas por cobrar

Aquí podemos observar el desempeño que ha tenido el tiempo de cobranza de la empresa el cual ha mejorado sustancialmente ya que de 89 días que tenia en promedio se redujo a 60 días lo cual muestra mayor eficiencia en la recuperación.

Rotación de Capital de Trabajo

Esta razón nos indica el número de veces que el capital de trabajo participa en la generación de las ventas. La gráfica nos muestra que esta dinámica está disminuyendo de tal forma que de cuatro veces que se generaba en el 2003 ha bajado a 1.90 y básicamente está en función de que el capital de trabajo se ha incrementado de manera considerable.

Rotación de Activo Fijo

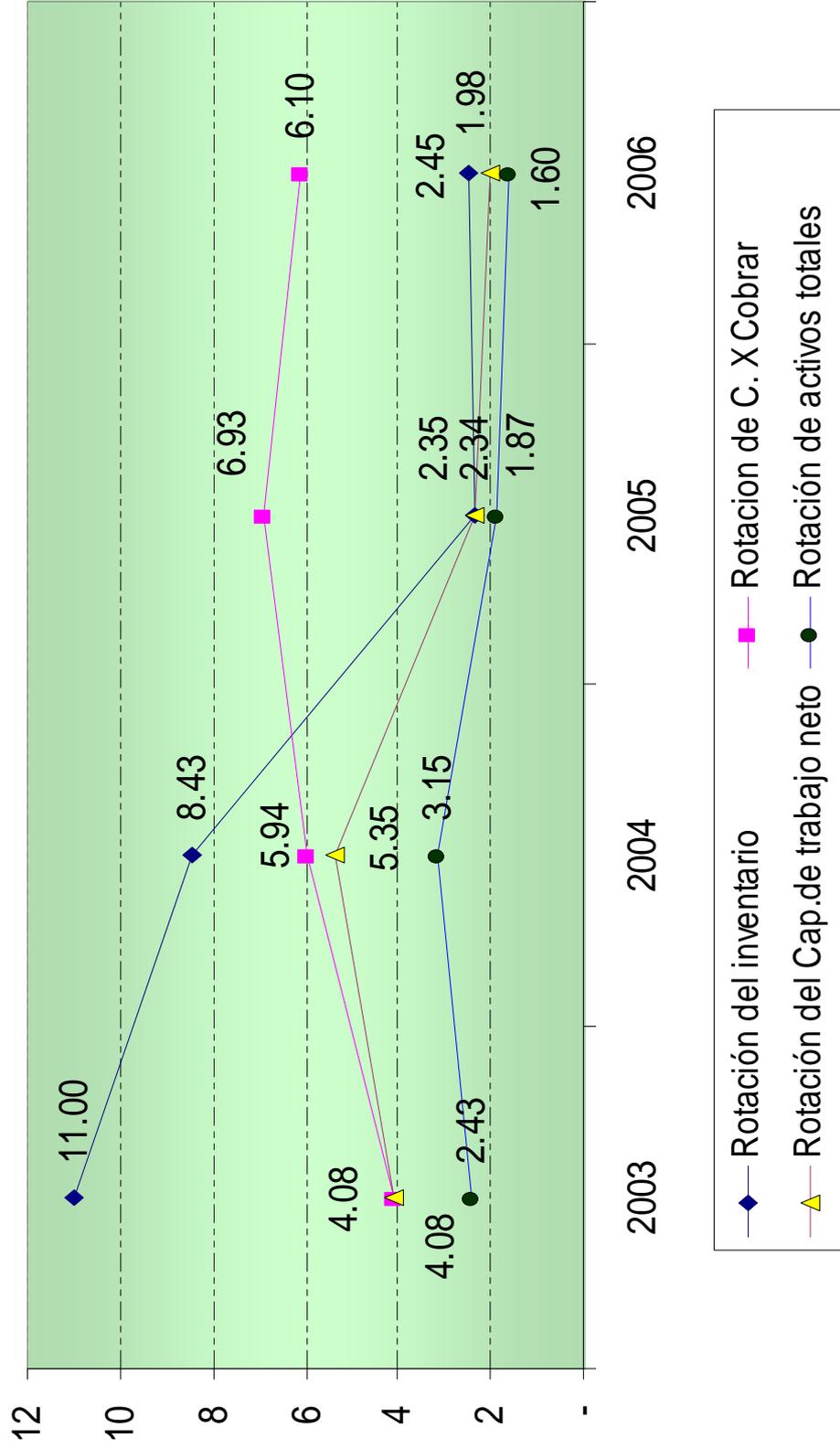
La rotación de activos fijos nos indica el número de veces que esta inversión ha generado de ventas y, como se puede apreciar la inversión es sustancialmente menor a las ventas que produce es decir que es una inversión de muy alta productividad.

Rotación de Activos Totales

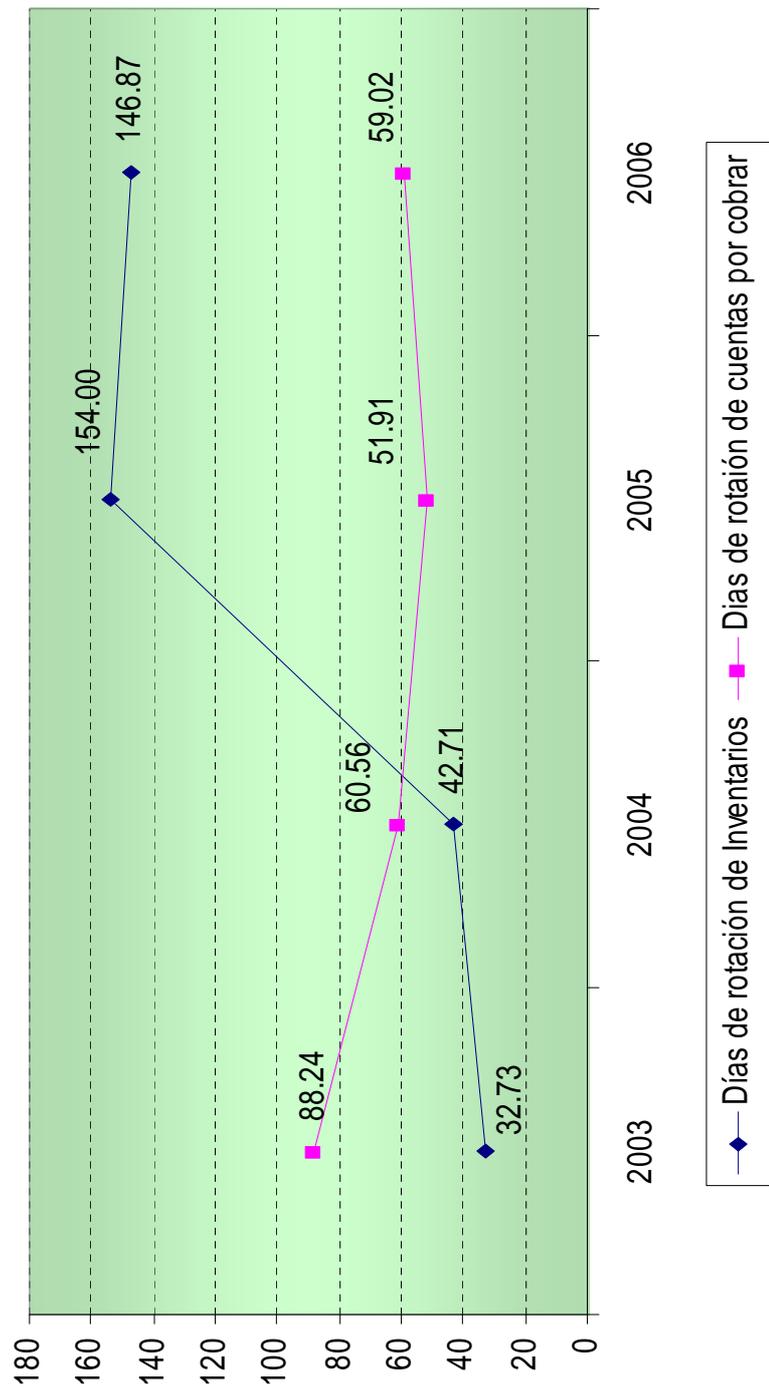
Siguiendo la misma lógica de la razón anterior, aquí se mide cuantas veces el activo total genera ventas por período, y se aprecia que en conjunto los activos totales generan menos ventas que el activo fijo existiendo un diferencial enorme ya que de 2.45 veces que genera el activo fijo, el activo total solo genera 1.60

TENIS ESTRELLA, S.A DE C.V.

RAZONES DE ACTIVIDAD O ROTACION DE ACTIVOS



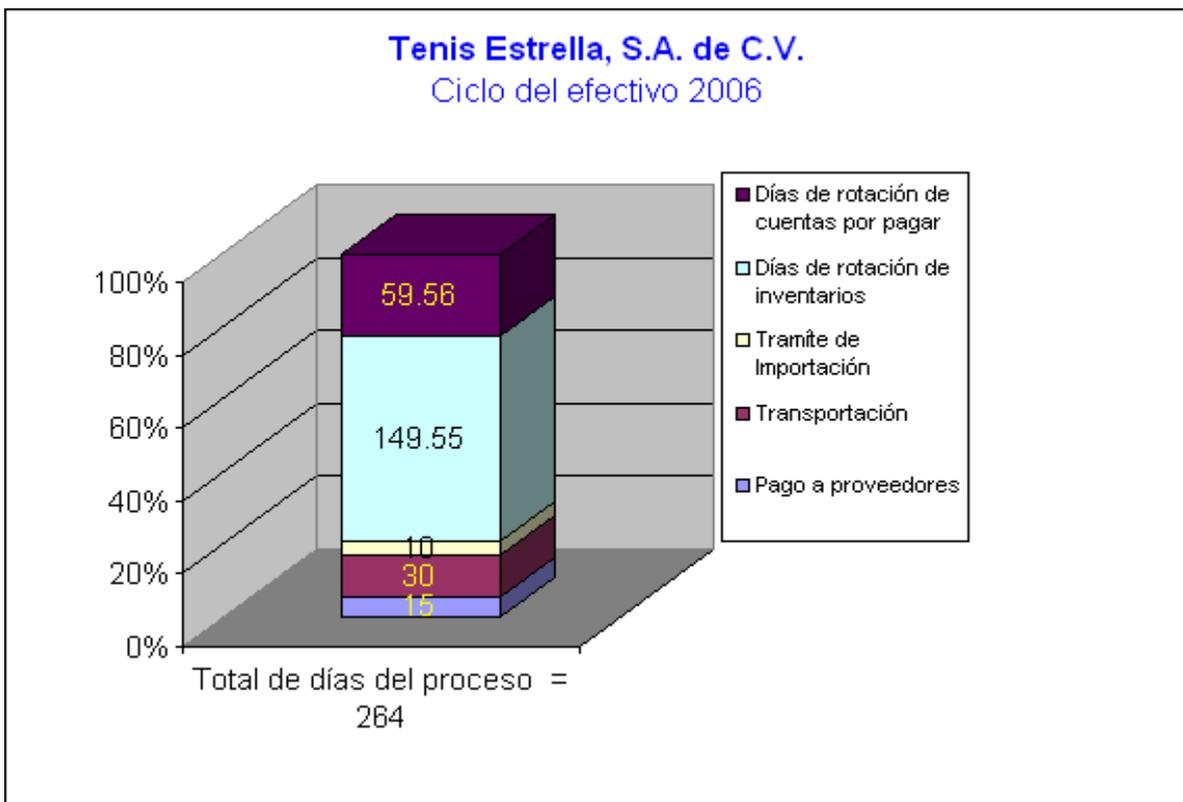
TENIS ESTRELLA, S.A. DE C.V.
ROTACION DE ACTIVOS (DIAS)



Ciclo de Efectivo

Con la información proporcionada por las razones de Actividad o Rotación e información administrativa, se está en posibilidades de determinar el ciclo del efectivo de la empresa, es decir, el tiempo que el efectivo tarda en regresar a la empresa después de haberse invertido para cumplir con su objeto comercial, de tal forma que tenemos lo siguiente:

	Días			
	2003	2004	2005	2006
Pago a proveedores	15	15	15	15
Transportación	30	30	30	30
Trámite de Importación	10	10	10	10
Días de rotación de inventarios	33.18	43.31	156.14	148.91
Días de rotación de cuentas por pagar	89.46	61.40	52.63	59.84
Total de días	177.64	159.71	263.77	263.74
Equivalente a:	8 M 25 d	5 M 8 d	8 M 25 d	8 M 24 d



TENIS ESTRELLA, S.A. DE C.V.

RAZONES DE RENTABILIDAD		2003		2004		2005		2006	
Margen de Utilidad	Utilidad Neta / Ventas	\$ 10,000	9.80%	\$ 19,000	8.88%	\$ 44,000	13.79%	\$ 42,000	11.48%
		\$ 102,000		\$ 214,000		\$ 319,000		\$ 366,000	
Rendimiento sobre los activos (ROA)	Utilidad Neta / Activos Totales	\$ 10,000	23.81%	\$ 19,000	27.94%	\$ 44,000	25.73%	\$ 42,000	18.34%
		\$ 42,000		\$ 68,000		\$ 171,000		\$ 229,000	
Rendimiento sobre el capital (ROE)	Utilidad Neta / Capital contable total	\$ 10,000	43.48%	\$ 19,000	46.34%	\$ 44,000	31.21%	\$ 42,000	21.88%
		\$ 23,000		\$ 41,000		\$ 141,000		\$ 192,000	

TENIS ESTRELLA, S.A. DE C.V.

RAZONES DE RENTABILIDAD

Margen de utilidad sobre ventas

Este indicador nos muestra cual es el porcentaje de utilidad que la empresa obtiene de la venta total. Como se podrá observar, el margen se ha mantenido con relativa estabilidad a través de los años, independientemente de los cambios que se han tenido en la estructura general de la empresa, aunque es notable la reducción del 2005 al 2006 en 3%.

Rendimiento sobre capital contable

Lo que obtenemos en esta razón es el rendimiento que se tiene en relación a la inversión que han hecho los accionistas. Como se podrá observar ha disminuido sustancialmente a través de los años es decir que a pesar de los incrementos en las aportaciones los rendimientos siguen disminuyendo.

Rendimiento sobre activo total

Este indicador también es muy ilustrativo en relación a la rentabilidad de la empresa porque se aprecia que no obstante que el crecimiento de los activos es sustancial, la rentabilidad tiene una tendencia opuesta.

Rendimiento sobre activo fijo

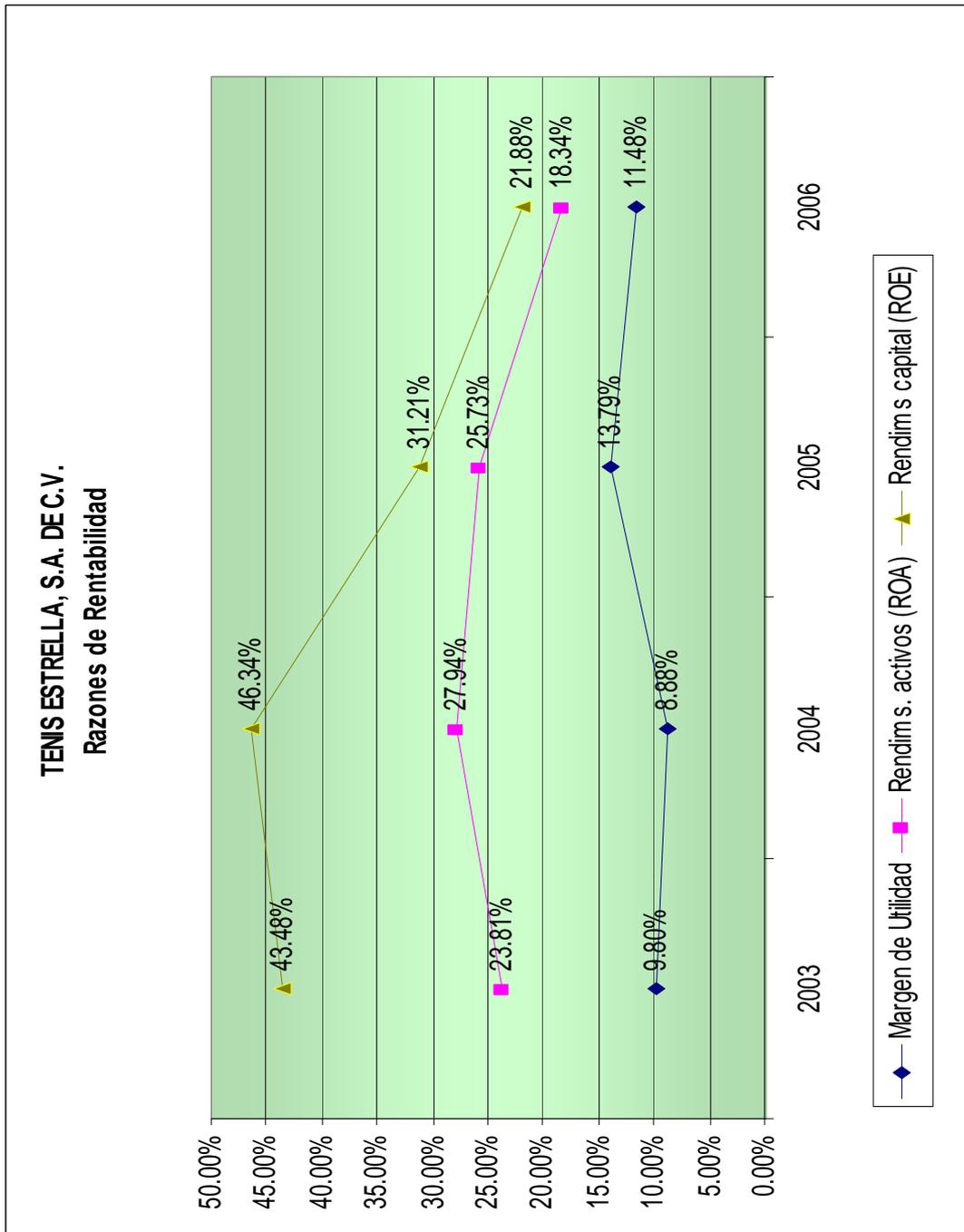
Como se habrá observado, la empresa por su naturaleza no es intensiva en activos fijos y opera con una baja inversión que en el 2006 represento solamente el 3.5% de la venta y es por ello que se tienen altos rendimientos en relación a la inversión, sin embargo también se observa que hay inconsistencia en su rendimiento ya que en el último periodo bajó a la mitad del 2005.

ROE (Rendimiento sobre Capital)

Es la razón que mide el rentabilidad que obtienen los accionistas de los fondos invertidos en la sociedad, es decir la capacidad de una empresa de remunerar a sus accionistas. Como se puede observar, el rendimiento ha sido inconsistente y ha ido a la baja a pesar de los incrementos en las ventas.

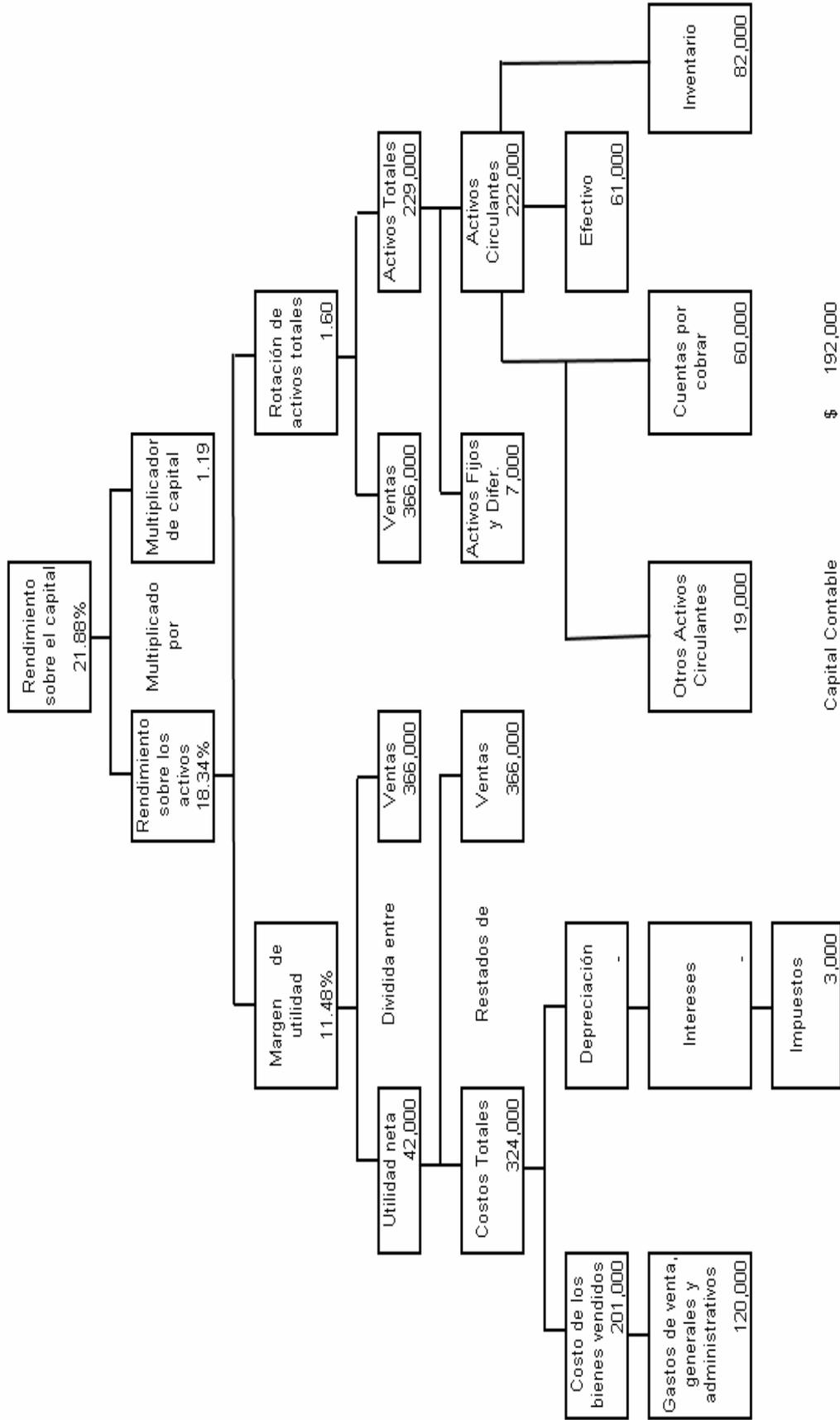
ROA (Rendimiento sobre activos)

Aquí obtenemos la rentabilidad sobre los recursos propios que se tienen en promedio por año y podemos observar que tienen una tendencia a la baja aunque tuvo una mejora el 2004 y 2005 cae al 21% contra el 25% que tenía en 2003



TENIS ESTRELLA, S.A. DE C.V.

FORMULA DuPONT 2006



TENIS ESTRELLA, S.A. DE C.V.

Análisis DuPont

	2003	2004	2005	2006
Margen de Utilidad	9.80%	8.88%	13.79%	11.48%
Rotación de Activos	2.43	3.15	1.87	1.60
Multiplicador de Capital	1.83	1.66	1.21	1.19
Total Análisis Dupont	43.48%	46.34%	31.21%	21.88%
Rendimiento sobre el capital (ROE)	43.48%	46.34%	31.21%	21.88%

RENDIMIENTO DE LA INVERSION OPERATIVA NETA

El Actuario Guillermo Quiroz Abed y el Dr. Raúl Velarde Dabrowski, catedráticos del IPADE (Instituto Panamericano de Alta Dirección de Empresas, Universidad Panamericana, México) han desarrollado una metodología adicional para medir la rentabilidad de las empresas y las han denominado Rentabilidad sobre la Inversión Operativa Neta (RION) y la Generación Económica Operativa (GEO).

El principio de la determinación del RION se fundamenta en el hecho de que la rentabilidad de las empresas puede proceder de cuatro fuentes principales y que al identificarlas nos permite evaluar como se integra la rentabilidad total de la empresa y con ello podemos saber su eficiencia en los distintos niveles del estado de resultados, esta teoría nos dice que la rentabilidad se puede generar por las siguientes fuentes:

- a) La rentabilidad que proviene de la operación
- b) La que proviene de la financiación
- c) La que proviene del manejo fiscal; y
- d) La que proviene de otras fuentes (que incluye las partidas extraordinarias).

De estas cuatro fuentes de rentabilidad la mas importante es la que proviene de la operación, es decir del giro principal de la empresa. Es aquella en la que los directivos tienen mayor injerencia y control, y es la que se puede repetir en periodos subsecuentes. Todas las fuentes de utilidades son importantes y contribuyen del resultado final por lo que hay que atenderlas, pero la principal es la que se obtiene por la razón de ser de la empresa.

Las otras tres fuentes de rentabilidad provienen de situaciones coyunturales de la empresa y principalmente del entorno económico en que se desenvuelve; rara vez dependen de los directivos, más bien se aprovechan cuando éstas se presentan, además son difícilmente repetibles y controlables por los ejecutivos.

La rentabilidad de operación: El Rendimiento de la Inversión Operativa Neta (RION).

Con este indicador se obtiene cual es la rentabilidad que proviene de la operación, es decir la razón de existir de la empresa, la fórmula es la siguiente:

$$\text{RION} = \text{UO (Utilidad de Operación)} / \text{ION (Inversión Operativa Neta)}$$

La inversión operativa neta son los activos directamente involucrados en la operación, por lo que hay que disminuirle a la Inversión Total aquella que no esté involucrada en la operación como puede ser el exceso de caja en tesorería, que si bien genera un rendimiento, por otro lado pudiéramos tener un costo mas alto por concepto de pago de deudas o reparto de dividendos y resultaría engañoso pensar que esa inversión es totalmente productiva.

La Inversión Operativa puede estar financiada por tres diferentes fuentes de recursos:

- a) Pasivos sin costo explícito
- b) Pasivos con costo explícito, y
- c) Capital Contable.

Sin embargo la utilidad de operación se reparte en primer lugar al fisco y posteriormente a los pasivos con costo explícito y al capital contable.

La utilidad que se reparte es la que queda después del impuesto que causó, por lo que es necesario determinar la utilidad de operación neta y esto se determina de la siguiente manera.

$$\text{U.O. neta} = \text{U.O.} \times (1-t)$$

donde: U.O. : utilidad de operación

t: es la tasa de impuestos

El pasivo sin costo explícito

Es por lo regular el que se obtiene de los proveedores los cuales solo requieren que se les pague a tiempo y se les siga comprando, pero no establecen el pago de un interés. Se dan de manera continua por la operación de la empresa y se renuevan constantemente.

Los pasivos con costo explícito

Establecen una tasa de interés o costo de la deuda por el préstamo de los recursos, deben de ser negociados y tienen un vencimiento determinado

El capital contable

Es el dinero aportado por los accionistas, por naturaleza espera una retribución por haber dejado el dinero invertido el dinero en la empresa.

Por lo tanto la Inversión Operativa Neta se integra por la Inversión Total disminuida de los activos no involucrados en la operación y por los pasivos sin costo explícito, ya que estos no sus susceptibles de la distribución de las utilidades que obtiene la empresa.

Bajo estas circunstancias podemos tener la fórmula de la Rentabilidad Operativa:

$$IO = AT - \text{Exc. Caja}$$

$$ION = IO - \text{PSCE}$$

$$\text{Rentabilidad } _ \text{ operativa} = \text{RION neto} = \frac{\text{UO} \times (1 - t)}{ION}$$

donde: IO : Inversión Operativa

AT: Activo Total

ION: Inversión Operativa Neta

Exc. Caja: Exceso de caja o caja financiera

PSCE: Pasivo sin costo explícito.

TENIS ESTRELLA, S.A. DE C.V.

RENDIMIENTO DE LA INVERSIÓN OPERATIVA NETA (RION)

	<u>2003</u>	<u>2004</u>	<u>2005</u>	<u>2006</u>
<i>Inversión Operativa</i>				
Activos Total	125,204	204,776	510,407	686,571
Exceso en Caja (Caja Financiera)	0	0	0	0
INVERSIÓN OPERATIVA (IO)	125,204	204,776	510,407	686,571
<i>Pasivos sin costo explícito</i>				
Proveedores	25,106	37,282	40,540	56,639
Otros Pasivos CP	23,946	45,281	47,130	53,170
Otros Pasivos LP	9,719	0	0	0
INVERSIÓN OPERATIVA NETA (ION)	66,433	122,213	422,737	576,762
ION año anterior	ND	66,433	122,213	422,737
Inflación del año			5.70%	3.98%
ION año anterior actualizado	ND	66,433	129,179	439,562
ION Promedio del año	66,433	94,323	275,958	508,162
Utilidad de Operación	21,776	65,635	136,580	134,974
RION	32.8%	69.6%	49.5%	26.6%
Tasa de Impuestos (ISR más PTU, %)	34.0%	33.0%	30.0%	29.0%
RION Neto	21.6%	46.6%	34.6%	18.9%

RENTABILIDAD FINANCIERA

A diferencia de lo que habitualmente se entiende como productos financieros, este parámetro busca identificar cual fue el beneficio financiero de haber utilizado pasivos con costo explícito bajo la siguiente lógica:

- 1 El RION es la rentabilidad que la operación genera por los recursos con costo

- 2 El apalancamiento será provechoso y proporcionará rentabilidad positiva cuando, el rendimiento de la deuda sea superior a su costo y dará una rentabilidad negativa cuando la rentabilidad sea inferior al costo de la deuda.

- 3 A pesar de que el pago de los intereses de la deuda se hace por el total establecido, al momento de calcular y pagar los impuestos, se recuperará una cantidad igual a la tasa impositiva aplicada a los intereses que la empresa efectivamente pague, es decir, se pagan menos impuestos y dicho ahorro es el equivalente a la multiplicación de los intereses pagados por la tasa de impuestos.

Para la determinación de la rentabilidad financiera se requiere en primer lugar determinar el costo efectivo de la deuda bajo la siguiente formula:

$$K_{dt} = K_d \times (1-t)$$

donde:

K_d: es la tasa de interés que cobra el acreedor (tasa activa).

K_{dt}: es la tasa de interés que cobra el acreedor (tasa activa), después de impuestos.

t: es la tasa de impuestos.

La ecuación que proporciona la rentabilidad obtenida por la financiación, sin considerar productos financieros es:

$$\text{Rentabilidad _ Financiera} = \frac{\text{PCC}}{\text{CC}} (\text{RION neto} - K_{dt})$$

donde: PCC: son los pasivos con costo

CC: es el capital contable

La rentabilidad financiera

	<u>2003</u>	<u>2004</u>	<u>2005</u>	<u>2006</u>
Costo de la Deuda (Kd)	20.0%	20.0%	20.0%	20.0%
Tasa de Impuestos (t)	34.0%	33.0%	30.0%	29.0%
Costo efectivo de la Deuda ($Kd \times 1 - t$)	13.2%	13.4%	14.0%	14.2%
Pasivo con Costo Explícito	0	0	0	0
Capital Contable	22,144	40,738	140,912	192,254
RION Neto	21.6%	46.6%	34.6%	18.9%
Costo de la Deuda desp de Impuestos ($Kd t$)	13.2%	13.4%	14.0%	14.2%
RION Neto – Kdt	8.4%	33.2%	20.6%	4.7%

En este caso práctico, debido a que no existe base de pasivos con costo explícito, el resultado de la rentabilidad financiera se obtiene por diferencia en la rentabilidad total. El resultado que se obtiene es el siguiente:

Rentabilidad Financiera	12.1%	-20.59%	-6.80%	-2.8%
-------------------------	-------	---------	--------	-------

De los tres elementos que integran la Rentabilidad de la Inversión Operativa Neta, este valor regularmente no se determina y se obtiene por diferencia debido a que implica que se realice el cálculo por cada operación que provenga la utilización del crédito, sin embargo el resultado que se obtiene por diferencia si nos informa de la rentabilidad que el capital de trabajo nos está generando o nos está costando. En este caso podemos observar que la falta de utilización de créditos con costo explícito ha significado una pérdida financiera en los tres últimos años del período de estudio

LA RENTABILIDAD FISCAL

En esta opción, los autores señalan que la utilidad de las empresas esta sujeta a una tasa general de impuestos, sin embargo debido a situaciones coyunturales y opciones que la misma ley establece se pueden diferir impuestos o disminuir la utilidad gravable, lo que genera que la tasa pagada sea inferior al porcentaje establecido en la Ley. La rentabilidad fiscal precisamente determina cual es el beneficio del manejo fiscal de la empresa y se calcula de la siguiente forma:

$$\text{Rentabilidad _ Fiscal} = \frac{(\text{Uat} \times t) - \text{Impuestos}}{\text{CC}}$$

donde: Uat : Utilidad antes de impuestos

t: Tasa de impuestos

Impuestos: Impuestos efectivamente pagados en el estado de resultados

CC: Capital Contable.

	<u>2003</u>	<u>2004</u>	<u>2005</u>	<u>2006</u>
Utilidad antes de Impuestos (<i>Uat</i>)	11,286	21,387	46,830	45,403
Tasa de Impuestos (ISR más PTU, %) <i>t</i>	34.0%	33.0%	30.0%	29.0%
<u><i>Uat x t</i></u>	3,837	7,058	14,049	13,167
Impuestos efectivamente pagados	885	2,296	3,150	3,421
<u><i>Uat x t - Impuestos</i></u>	2,952	4,761	10,899	9,746
Capital Contable Promedio	22,144	54,997	119,197	199,496
Rentabilidad Fiscal	13.3%	8.7%	9.1%	4.9%

LA RENTABILIDAD DE “OTROS”

Esta rentabilidad agrupa tanto a partidas que aparecen como “otros”, así como a partidas extraordinarias. Su peso específico en la rentabilidad total de la

empresa no suele ser muy importante, aunque en ocasiones puede representar la utilidad o pérdida de todo el ejercicio.

La fórmula para el cálculo es la siguiente:

$$\text{Rentabilidad _ otros} = \frac{\text{otros} \times (1-t)}{\text{CC}}$$

Rentabilidad Otros

	<u>2003</u>	<u>2004</u>	<u>2005</u>	<u>2006</u>
Otros	(15)	(93)	(541)	1
Tasa de impuestos (t)	34.0%	33.0%	30.0%	29.0%
1-t	66.0%	67.0%	70.0%	71.0%
Otros x 1 - t	(9.68)	(62.09)	(378.70)	0.47
Capital Contable Promedio	22,144	54,997	119,197	199,496
Rentabilidad Otros	(0.00)	-(0.1)	-(0.30)	0.00

LA RENTABILIDAD TOTAL DE LA EMPRESA

Una vez analizados y calculados todos los elementos de la rentabilidad de la empresa desde su origen podemos evaluar el resultado final:

$$\text{UN} = \text{Rentabilidad _ Operación} + \text{Rentabilidad _ financiera} + \text{CC} \\ \text{Rentabilidad _ fiscal} + \text{Rentabilidad _ otros.}$$

	<u>2003</u>	<u>2004</u>	<u>2005</u>	<u>2006</u>
UN / CC	47.0%	34.7%	36.6%	21.0%
RION Neto	21.6%	46.6%	34.6%	18.9%
Rentabilidad Financiera	12.1%	-20.59%	-6.80%	-2.8%
Rentabilidad Fiscal	13.3%	8.7%	9.1%	4.9%
Rentabilidad Otros	0.0%	-0.1%	-0.3%	0.0%
Suma	47.0%	34.7%	36.6%	21.0%

LA GENERACION ECONOMICA OPERATIVA (GEO)

Se entiende por creación de valor a la obtención de la una rentabilidad superior al costo de los recursos utilizados en la operación de la empresa.

Partiendo de la explicación de que el RION neto es un medidor de la creación de valor en la empresa se determina la siguiente formula:

$$\text{GEO} = (\text{RION neto} - \text{WACC}) \times \text{ION}$$

Donde:

- GEO: Generación Económica Operativa
- RION neto: Rendimiento de la inversión operativa neta después de impuestos. Es la rentabilidad después de impuestos que la operación proporcionó sobre los recursos con costo en la empresa.
- ION: Inversión operativa neta. Es el total de recursos con costo en la empresa, deuda onerosa y capital contable
- WACC: Costo porcentual promedio de capital.

La generación económica operativa es el indicador de la creación de riqueza en las compañías. El RION neto proporciona la rentabilidad que generó el ION (los recursos con costo) por la operación y el WACC proporciona el costo del ION, es decir, lo que se debió generar, y así la diferencia entre ellos , nos señala si se consiguió mas o menos rentabilidad de lo que costaban los recursos. Esta diferencia porcentual se multiplica por el ION para obtener los recursos que sobraron después de haber cumplido con los compromisos de la compañía o el monto de los recursos que faltaron para cumplir con los acreedores y los accionistas. Lo anterior, depende de si es positiva o negativa la diferencia entre el RION neto y el WACC.

Además un $\text{GEO} = 0$ nos proporciona un verdadero punto de equilibrio. Porque si se obtiene un RION neto igual al WACC, es decir, la rentabilidad de los

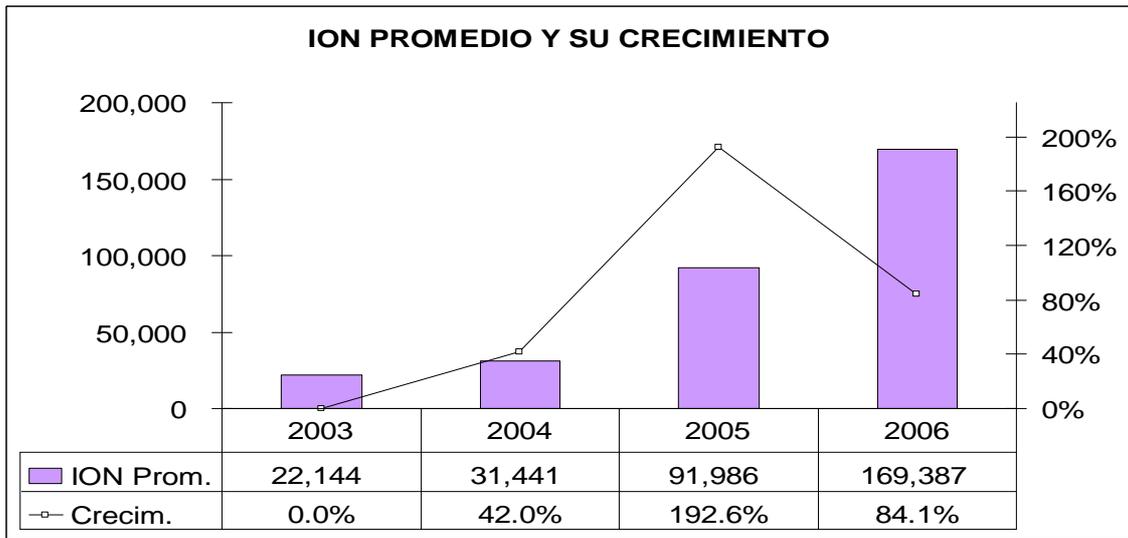
recursos fue igual que el costo de ellos, entonces se está en un verdadero punto de equilibrio.

Para este ejercicio se considerará que el costo del WACC es igual al 20% ante la ausencia de Deuda con Costo

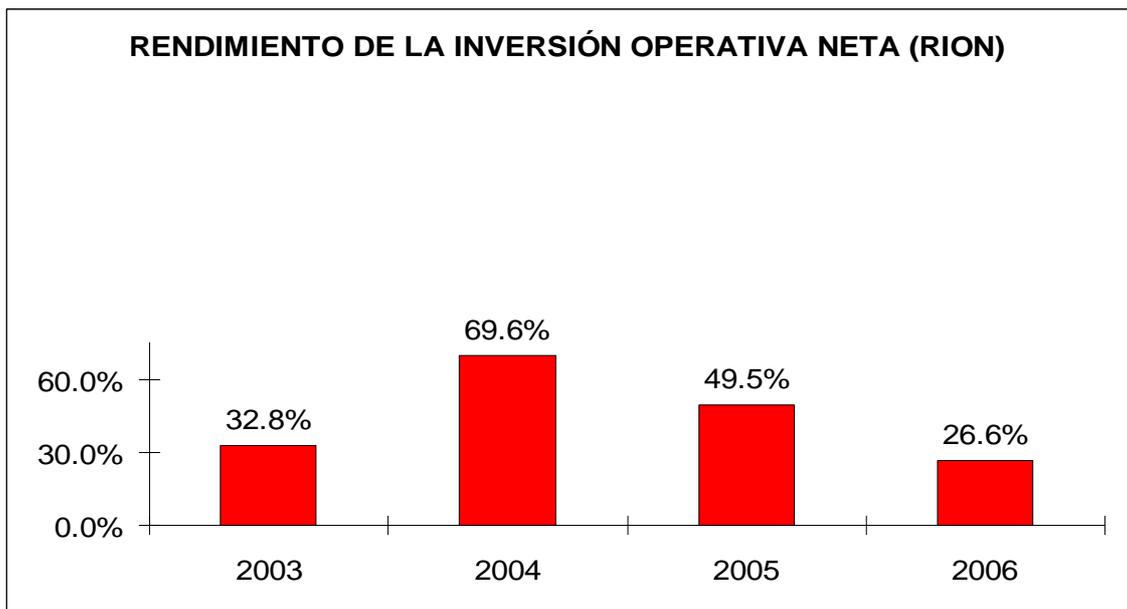
**GENERACIÓN ECONÓMICA
OPERATIVA (GEO)**

	2003	2004	2005	2006
DCC / DCC más CC	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Costo de la Deuda (Kd)	20.0%	20.0%	20.0%	20.0%
Costo de la Deuda después de Impuestos	13.2%	13.4%	14.0%	14.2%
CC / DCC más CC	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%
Costo del Capital Contable (Ke)	20.0%	20.0%	20.0%	20.0%
WACC	20.0%	20.0%	20.0%	20.0%
RION Neto - WACC	1.6%	26.6%	14.6%	-1.1%
GEO (ION * (RION Neto - WACC))	362	8,370	13,471	(1,934)

TENIS ESTRELLA, S.A. DE C.V.

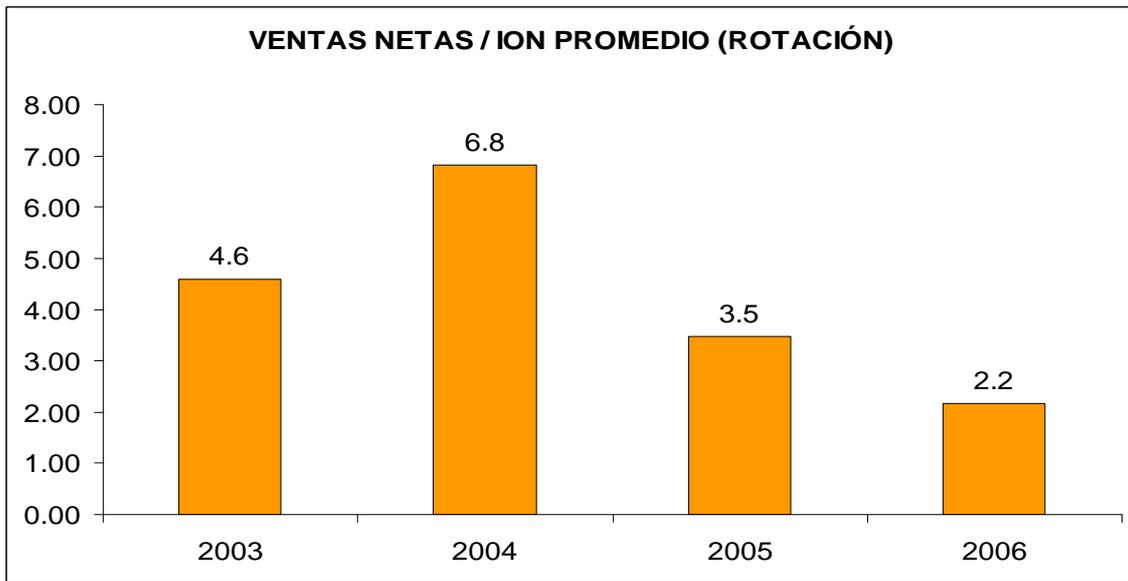


TENIS ESTRELLA, S.A. DE C.V.



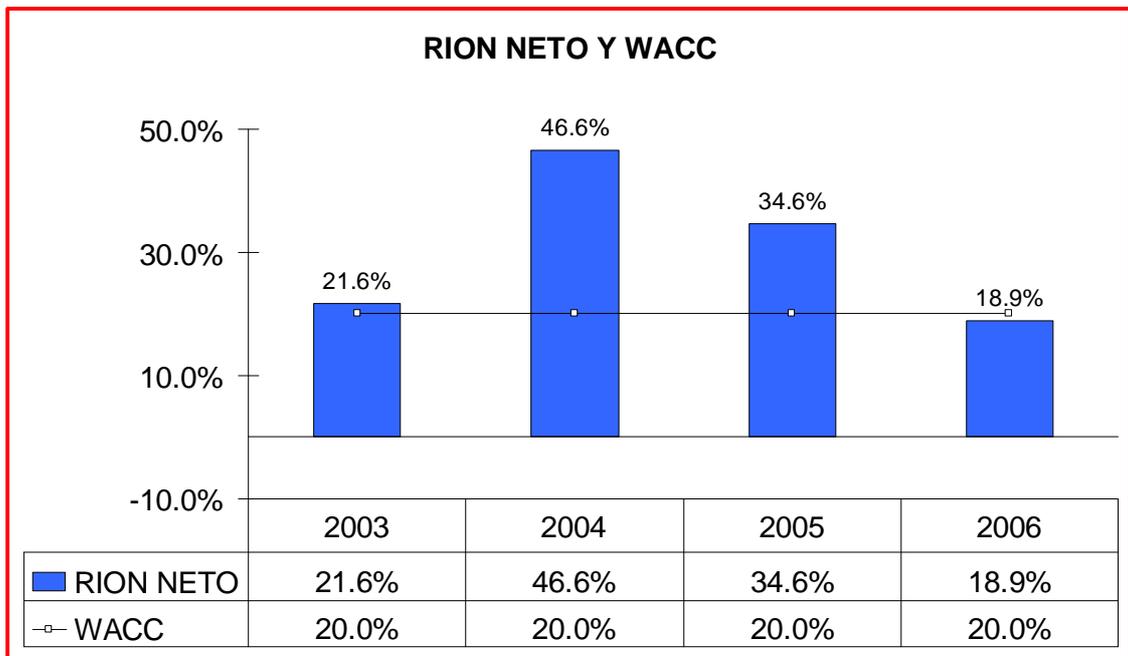
En la primera gráfica podemos observar el comportamiento que ha tenido la inversión operativa año contra año y en la segunda cual ha sido el comportamiento del rendimiento. De la comparación de estas gráficas se puede identificar que la empresa ha tenido que incrementar su inversión hasta en 192.6% el 2005 y esta inversión no ha generado incremento en utilidades en la misma proporción de tal forma que se aprecia claramente que se requiere de eficientarla.

TENIS ESTRELLA, S.A. DE C.V.



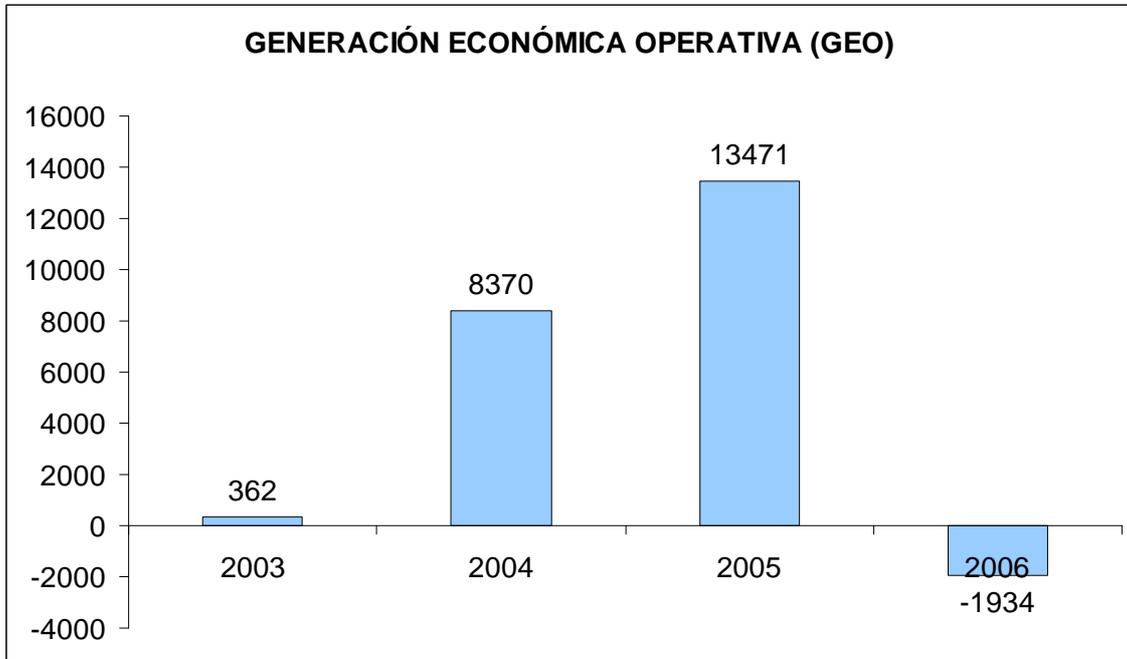
Esta gráfica nos muestra que la rotación de la Inversión Operativa Neta está en decremento desde el año 2004, es decir, que la inversión ha sido menos rentable independientemente del crecimiento en ventas que se ha tenido en los últimos años.

TENIS ESTRELLA, S.A. DE C.V.



En el caso de que los accionistas hubieran establecido un rendimiento del 20% anual, en el año 2006 no se hubiera logrado el objetivo lo cual implica la necesidad de un plan de mejora.

TENIS ESTRELLA, S.A. DE C.V.



En esta gráfica se observa que la generación de valor de la empresa ha sido irregular y que bajo esta variante de análisis se aprecia que en el último año la empresa no generó valor al perder \$ 1,934, bajo el supuesto de que el WACC fuera del 20%.

INVENTARIOS

Determinación del lote óptimo de compra

TENIS ESTRELLA, S.A. DE C.V.

1.- Determinación del costo de mantenimiento de inventarios

		Importe	%
Renta		1,200,000	1.03%
Renta mensual	\$100,000		
Meses del ejercicio	12		
Sueldos		1,932,000	1.66%
No. de trabajadores	70		
Sueldo por persona	\$ 2,300		
Meses del ejercicio	12		
Electricidad		120,000	0.10%
Pago mensual	10,000		
Meses del ejercicio	12		
Seguridad		500,000	0.43%
Seguro		200,000	0.17%
Deterioro del producto		3,900,000	3.35%
Pares Stock	600,000		
Costo por par	\$ 130		
% de deterioro anual	5%		
Costo de oportunidad del dinero		3,900,000	3.35%
Pares Stock	600,000		
Precio Por par	\$ 130		
Rendimiento inversiones	5%		

COSTO DE MANTENIMIENTO ANUAL	11,752,000	10.09%
Compras anuales en unidades	1,792,000	
Inventario Promedio	896,000	
Costo por par de zapatos	130	
Compras anuales promedio	116,480,000	

TENIS ESTRELLA, S.A. DE C.V.

Determinación del costo por compra de inventarios

Compras	
Sueldos mensuales por compras	\$ 10,000
Gastos de administración de compras	1,000
	<hr/>
	11,000
Costo anual de compras	132,000
Importaciones	
Sueldos del área de tráfico	21,667
Gastos administrativos de importación	4,167
	<hr/>
	25,833
Costo anual de importaciones	310,000
Total de costo anual por comprar	\$ 442,000
Pedidos anuales	100
Costo por pedido	\$ 4,420

TENIS ESTRELLA, S.A. DE C.V.

DETERMINACION DEL LOTE OPTIMO DE COMPRA

1	2	3	4	5	6
Cantidad a pedir unidades	Núm. de pedidos al año	Costo anual por comprar	Inventario promedio en el año unidades	Costo anual de mantenimiento	Costo total
1,792,000	1	\$ 4,420	896,000	\$ 11,752,000	\$ 11,756,420
896,000	2	8,840	448,000	5,876,000	5,884,840
597,333	3	13,260	298,667	3,917,333	3,930,593
448,000	4	17,680	224,000	2,938,000	2,955,680
358,400	5	22,100	179,200	2,350,400	2,372,500
298,667	6	26,520	149,333	1,958,667	1,985,187
256,000	7	30,940	128,000	1,678,857	1,709,797
224,000	8	35,360	112,000	1,469,000	1,504,360
199,111	9	39,780	99,556	1,305,778	1,345,558
179,200	10	44,200	89,600	1,175,200	1,219,400
162,909	11	48,620	81,455	1,068,364	1,116,984
149,333	12	53,040	74,667	979,333	1,032,373
137,846	13	57,460	68,923	904,000	961,460
128,000	14	61,880	64,000	839,429	901,309
119,467	15	66,300	59,733	783,467	849,767
112,000	16	70,720	56,000	734,500	805,220
105,412	17	75,140	52,706	691,294	766,434
99,556	18	79,560	49,778	652,889	732,449
94,316	19	83,980	47,158	618,526	702,506
89,600	20	88,400	44,800	587,600	676,000
85,333	21	92,820	42,667	559,619	652,439
81,455	22	97,240	40,727	534,182	631,422

Costo de mantenimiento	10.09%
Costo por comprar	\$ 4,420
Mantenimiento por costo unitario	13.12

Determinación del lote óptimo de compra:

Columna 1	=	Demanda anual entre número de pedidos
Columna 2	=	Número de pedidos por año
Columna 3	=	Costo por comprar X Columna 2
Columna 4	=	Columna 1 entre 2
Columna 5	=	Columna 4 X Mantenimiento por costo unitario

TENIS ESTRELLA, S.A. DE C.V.

DETERMINACION DEL LOTE OPTIMO DE COMPRA

$$\text{FORMULA:} \quad \text{LOC} = \sqrt{\frac{2(F)(S)}{(C)(P)}}$$

En donde:

F =	Costos fijos de colocar un pedido	\$	4,420
S =	Ventas anuales en unidades		1,792,000
C =	% Costo anual de mantenimiento		10.09%
P =	Mantenimiento por costo unitario	\$	13.12

RESULTADO:

LOC =	109,412	UNIDADES
Demanda anual	1,792,000	UNIDADES
No. de Pedidos (Demanda / LOC)	16.38	PEDIDOS

VERIFICACION:

LOC		109,411.52
(1) No. de pedidos al año		16.38
(2) Costo de colocar un pedido	\$	4,420
(1 X 2) Costo anual por comprar	\$	72,393
(1) Inventario promedio al año (LOC / 2)		54,705.76
(2) Mantenimiento por costo unitario	\$	13.12
(1 X 2) Costo anual de mantenimiento		717,524.63
Costo Total		789,917.74

En la tabla de determinación del LOC el costo total por comprar 112,000 unidades es de \$ 805,220, superior a los \$ 789,917 determinados en el cálculo. Este es un resultado teórico porque se tienen que hacer pedidos completos y matemáticamente dio 16.38 como número de pedidos.

Existencias de Seguridad

Para algunas empresas es importante mantener inventarios de seguridad, con objeto de amortiguar los choques o situaciones que se crean por cambios impredecibles en las demandas de los artículos por parte de los consumidores.

Las existencias de reserva son el precio que pagan los negocios por la filosofía de servicio al cliente que produce con el tiempo un incremento en la participación del mercado que se atiende.

Los costos incrementales para fluctuaciones se calculan como sigue:

Inventario de seguridad X Costo X Costo de mantenimiento del inventario

Tomando los datos de nuestro ejemplo y estimando como inventario de seguridad el 5 % sobre 1'792,000 unidades, representan 89,600 unidades y el resultado sería como sigue:

$89,600 \times 130 \times 10.09\% = \$1'175,283$ que representan el 5% sobre el costo de mantenimiento del inventario. Como puede observarse, se obtiene el resultado en forma directa aplicando el por ciento de unidades de seguridad sobre el costo de mantenimiento del inventario

Una buena política minimizará los costos o períodos de espera originados por faltantes de inventario.

TENIS ESTRELLA, S.A. DE C.V.

Comparativo de Razones Financieras con la competencia 2006

Razones de liquidez

	Tenis Estrella	Nike	Reebok
Razón Circulante	6.00	2.33	1.41
Razón de efectivo	1.65	0.62	.01
Razón Rápida	3.78	1.77	.97
Capital de Trabajo a Act. Totales	0.81	0.55	.26
Medida de Intervalo (días)	403.13	387.14	449

Razones de Apalancamiento Financiero

	Tenis Estrella	Nike	Reebok
Razón de Deuda Total	0.16	0.43	.63
Multiplicador de Capital	1.19	1.75	2.73
Razón de Deuda-Capital	0.19	0.75	1.73
Razón de deuda a Largo Plazo	0	0	0

Razones de Actividad o Rotación de Activos

	Tenis Estrella	Nike	Reebok
Rotación de Inventario	2.45	3.91	2.62
Rotación Capital de Trabajo Neto	1.98	2.77	4.59
Rotación de Cuentas Por Cobrar	6.10	3.15	2.15
Rotación de Activos Fijos	183	1.53	1.18
Días de Rotación de Inventarios	148.91	93.47	139
Días de Rotación de Cartera	59.84	115.88	169

Razones de Rentabilidad

	Tenis Estrella	Nike	Reebok
Utilidad sobre Ventas	0.11	0.06	0.09
Rendimiento s/ Capital Contable	0.22	0.17	0.29
Rendim. s/ Activo Total	0.18	0.10	0.11
Rendim. s/ Activo Fijo	28.55	6.48	6.18

Comparando a Tennis Estrella con los líderes en el mercado se aprecia que la empresa no tiene una desventaja notoria por el contrario, en muchas de las razones se muestra con mejores resultados:

Razones de Liquidez

Tiene resultados superiores a excepción de la Medida de Intervalo Vs. Reebok, llama la atención que en la razón de efectivo está muy alta en comparación con la competencia.

Apalancamiento Financiero

Lo que se puede mejorar en Tennis Estrella es en el Multiplicador de Capital (Activo total a Capital total) pero dado el bajo volumen de los activos es difícil que genere una alta productividad respecto al total de capital. En el caso del endeudamiento, se ha visto que en general es muy bajo y no existen riesgos por este concepto.

Razones de Actividad o Rotación de Activos

Es este grupo se aprecia que a excepción de la rotación de cuentas por cobrar y de activos fijos, las demás razones tienen que ser mejoradas para no estar en desventaja con la competencia y ello necesariamente nos lleva al análisis de la operación de la empresa.

Rendimiento

El rendimiento que se tiene en general es superior al obtenido por la competencia.

CAPITULO 4 CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

Una vez que se ha presentado la información financiera y aplicado las diferentes técnicas para el análisis financiero, se procederá a comentar los aspectos relevantes que en cada uno de los tipos de análisis surgen de manera sobresaliente y que se considera son importantes para mejorar la situación de la disponibilidad de efectivo de la empresa, poder realizar el pago de dividendos y generar consistencia en los flujos de efectivo, adicionalmente a las demás oportunidades de mejora que se identifican.

1 El Flujo de Efectivo de operación.

De acuerdo con el flujo de efectivo de operación que se presenta (p.14), se puede observar que en el mes de abril del 2007 se tuvo un disponible de 12'000,000, cifra que de acuerdo al historial de la empresa solo cubre las necesidades de operación de dos semanas, por lo tanto una de las primeras observaciones es que se **requiere de un sistema de planeación de los gastos** puesto que también se puede observar que existe una alta inconsistencia en la disposición de los recursos, mas aún cuando se sabe en la empresa que las ventas son consistentes en un promedio de 149,000 pares mensuales de venta (p.6) , lo cual permite programar los egresos por compras que son los mas altos.

Como se comentó anteriormente, los impuestos a la importación se liquidan en el momento de la introducción de la mercancía al país y los inventarios se mantienen en promedio hasta por 6 meses actualmente, ello abre la oportunidad de **implementar la utilización de un almacén fiscalizado** que permita que el pago de los impuestos de importación se efectúe hasta el momento del retiro de la mercancía para su venta, liberando con ello un 35% de impuesto ad valorem del costo del producto y el 15% de Iva.

Adicionalmente se comentó que se tienen dos centros de distribución, uno en Monterrey y otro en Tijuana y que la mercancía se envía desde la Cd. de México incurriendo en el pago de fletes de Manzanillo, Col. a la Cd. de México y de la Cd. de México a los centros de distribución y el pago del IVA del 15% cuando en la frontera el pago es del 10%, por lo tanto se recomienda que **los consumos programados de las distribuidoras se introduzcan por el puerto de San Diego, Cal.** (Estados Unidos), se importen por Tijuana, se dejen ahí las mercancías de ese centro de distribución y se envíen a Monterrey los que requiere, pagando el diferencial del IVA que le corresponda. Con esta medida se obtiene eficiencia y ahorros de todo tipo.

El precio de venta del producto en Tijuana es menor debido a la cercanía de los vendedores de Estados Unidos y ello implica mínima utilidad por lo que al realizar estos cambios se logra una mejoría en la misma.

2 Análisis de la Estructura de Balance (p.57)

- a) La primera observación es que no existe caja financiera (p. 40), la mayoría de los recursos disponibles de efectivo están en la caja operativa, por lo que **se hace indispensable el establecimiento de una política de inversiones de recursos excedentes y pago de cuentas que impliquen intereses.**
- b) El capital de trabajo ha tenido un incremento constante mas allá de las necesidades de pagar pasivos de corto plazo, lo cual también significa que está creciendo el financiamiento con Capital Contable, aquí **es necesario elaborar un plan de pago de dividendos para disminuir la deuda con los accionistas y en su caso obtener financiamientos bancarios para atenuar el posible costo de la deuda**
- c) Las cuentas por cobrar a clientes han mejorado y solo se requiere de **mantener la proporción actual**

d) En el caso de los inventarios se recomienda **elaborar un plan anual de reducción del mismo, ya que se tienen existencias para 6 meses lo cual es un exceso**, esta medida permitirá liberar recursos para poder pagar dividendos o invertir en el crecimiento de la empresa.

También se hace necesaria la **disminución de compras de modelos de baja rotación**, ya que como se mencionó dos modelos en 8 colores generan el 70% de la venta y se tienen actualmente cerca de 1,000 modelos lo que implica gastos de todo tipo y en algunos casos desabasto a los clientes de los modelos que efectivamente requieren.

e) Por lo que respecta a los proveedores, se requiere una planeación de **mayor aprovechamiento del crédito que traslade parte del costo del financiamiento a terceros** ya que a la fecha se ha hecho con recursos propios. La apertura de una línea de crédito para pago de mercancías es una buena opción.

1 **Análisis de la Estructura Financiera del Estado de Resultados (p. 61)**

a. Para el estado de resultados, solo se observa un incremento en los gastos de operación por lo que se recomienda que **se determinen los niveles máximos que deben de mantener las diversas cuentas que los integran e implementar planes de mejora.**

2 **Análisis Horizontal del Balance General (p.63)**

a. Como se puede suponer, el crecimiento que la empresa ha tenido en los últimos años es por lo menos inesperado, ya que rebasa cualquier expectativa puesto que en sus 14 años de

existir, su desempeño había sido difícil al grado de haber caído en suspensión de pagos. Por tal motivo no se tiene la experiencia en el manejo de volúmenes y operaciones que se modificaron sustancialmente en muy poco tiempo y el reto que se establece es el de poder controlar, estabilizar y continuar con el crecimiento y la posición en el mercado que se ha alcanzado.

El análisis horizontal nos da quizás la mejor perspectiva de lo que ha ocurrido en la empresa en cuanto a su desempeño, y por lo tanto genera una herramienta valiosa para detenerse a **determinar cual es el objetivo de cada uno de los diferentes conceptos que integran los estados financieros y comenzar a delinear estrategias que den continuidad a los logros.**

El análisis del balance nos presenta el crecimiento de cada una de las cuentas durante el período de análisis y aunque todos crecieron sustancialmente, considero que en el que hay que **poder atención especial en este momento es en el crecimiento de las cuentas de capital** que han tenido que financiar el crecimiento de la empresa y se requiere que se empiecen a liberar estos recursos hacia los accionistas.

3 Análisis Horizontal del Estado de Resultados (p.67)

- a. En el Estado de Resultados se puede observar que el concepto que requiere de atención es el de gastos de operación puesto que crece en mayor proporción que las ventas, esto resulta ilógico puesto que ya se tenía una estructura para operar con cierto volumen y el crecimiento que pudiera tener por el incremento de operaciones debiera de ser proporcional, aquí **se recomienda revisar la estructura organizacional, los procedimientos y las descripciones de**

puestos para establecer una estructura congruente de operaciones.

4 Análisis Vertical del Balance General (p.70)

- a. Este análisis nos señala que el activo circulante es el elemento mas importante del Estado de Posición Financiera principalmente como se ha dicho debido al giro de la empresa, del activo circulante destacan los inventarios como el concepto mas importante tanto por su dinámica de crecimiento como por el monto que representa y como se ha dicho **se requiere de un análisis que determine cual es el inventario ideal para que con esa base se aplique un programa de reducción.** Cabe señalar que los inventarios físicos de mercancía se dejaron de realizar hace dos años, por lo tanto la primera medida que se debe de realizar es el reinicio de la realización de los inventarios.
- b. Como se puede observar en la gráfica (p.71) también es notará la reducción del saldo en clientes, lo cual es signo de eficiencia, ya que deduce su proporción a pesar del incremento en ventas.
- c. En el pasivo se presenta el crecimiento del Capital Ganado y de las Aportaciones para futuros aumentos de capital que como se ve en el Estado de Cambios en el Capital Contable (p. 54), **no ha habido distribución de dividendos lo cual es una exigencia.**

5 Análisis Vertical del Estado de Resultados

- a. De acuerdo con la gráfica (p.71) los aspectos relevantes son la mejora en el costo de ventas que se estabilizó en 55% y el incremento en gastos de operación que requiere de trabajos de análisis para su optimización.

6 Razones Financieras

Para facilitar su análisis se agrupan las del último ejercicio

a. Razones de Liquidez (p.76)

Razón del circulante	6.00
Razón Rápida	3.84
Razón de Efectivo	1.65
Capital De Trabajo – Act. Total	0.81
Medida de Intervalo	403.13 días

Como se ha comentado, la liquidez es la capacidad de la empresa para cumplir con las obligaciones de corto plazo, entendiéndose que la razón que resulte superior a la unidad es positiva ya que la empresa tiene los recursos para cubrir los compromisos.

El resultado de las razones de liquidez es superior a la unidad en casi todos sus resultados por lo consiguiente no existen problemas de liquidez inclusive tiene recursos en exceso que pudieran representar una oportunidad de mejora en el manejo de los fondos, principalmente en el circulante y llama la atención que se cuente con recursos para solventar la operación hasta por 404 días según la medida de intervalo y por lo tanto se puede afirmar que la empresa tiene exceso de liquidez pero es necesario estabilizar su uso.

b. Razones de Apalancamiento Financiero (p.78)

Razón de deuda total	0.16
Razón de deuda a capital	0.19
Multiplicador de capital	1.19
Deuda a Largo Plazo	0.0

El apalancamiento representa la medida en la que la empresa está recurriendo a la utilización de créditos para enfrentar su operación ya sea cotidiana o proyectos de largo plazo. El resultado de la medición del apalancamiento nos muestra que

este recurso que es una necesidad común en las organizaciones, ha dejado de ser aprovechado y en su lugar se ha privilegiado la utilización de capital contable que, como se ha comentado, siempre implica un costo superior puesto que el rendimiento que esperan los accionistas siempre es mas alto que las tasas de rendimiento que ofrece el mercado y por lo tanto es recomendable que la empresa establezca un plan de sustitución de capital contable por créditos bancarios y reducir así el costo del capital.

c. Razones de Actividad o Rotación de Activos (p.80)

Rotación de Inventarios	2.45
Días de rotación de inventarios	148.91
Rotación de cuentas por cobrar	6.10
Días de rotación de cartera	59.84
Rotación de capital de trabajo	1.98
Rotación de activo fijo	183
Rotación de activos totales	1.60

Aquí si podemos observar las deficiencias que se tienen en la operación de la empresa y principalmente en el manejo de los inventarios, ya que los indicadores que las razones financieras generan indican que hay existencias para casi seis meses en promedio. Esta inmovilidad ha estado generando obsolescencia y ha requerido de continuidad en las compras para la adquisición de los modelos de alta demanda y por lo tanto disminución del margen de maniobra del efectivo, independientemente de que la inversión que para obtener inventarios facilitaron los socios no se va a recuperar en los mismos valores a valor presente y eso implica que se esté perdiendo valor en la medida que se tienen inmovilizados los inventarios.

Una situación positiva es que las cuentas por cobrar han mejorado su tiempo de recuperación y permite niveles que superan en dos o hasta tres veces a los que mantiene la competencia (ver página 103)

d. Ciclo del Efectivo (p.83)

Esta gráfica es mas explícita en mostrar el tiempo en el que se recupera la inversión (264 días) y nos indica que se requiere de la aplicación de dos medidas principalmente:

- 1) **Establecimiento de sistemas de financiamiento para el pago a los proveedores, ya que el pago se hace por adelantado, aquí se recomienda la negociación con los proveedores para la obtención de crédito,**
- 2) **La otra opción es la contratación de una línea de crédito que implique la utilización de recursos de un tercero para financiar las compras**
- 3) Como se había observado el elemento que absorbe más recursos es la baja rotación del inventario.

e. Razones de Rentabilidad (p. 84)

Margen de utilidad sobre ventas	0.11
Rendim. sobre capital contable (ROE)	0.22
Rendimiento sobre activo total	0.18
Rendimiento sobre activo fijo	28.55

La rentabilidad es el indicador más importante para los accionistas y cuando se revisan las gráficas por separado, se podrá observar que no existe incremento en estos indicadores y por lo tanto **se requiere la toma de decisiones de manera pronta, a fin de evitar que sigan cayendo estos indicadores de manera inversa con el crecimiento de la**

empresa, de tal forma que sean acordes con los incrementos en las ventas. Desde luego que esto implica esencialmente un análisis de los gastos de operación, ya que como se habrá observado el costo se ha estabilizado en 55%, los cambios que se pudieran tener en este rubro serían mínimos, pero por el lado de los gastos si pueden existir opciones de mejora.

RECOMENDACIONES A LOS OBJETIVOS ESPECIFICOS DEL PROYECTO.

En el planteamiento inicial de este caso práctico, se establecieron varios objetivos secundarios que se consideran necesarios para que la empresa tenga elementos de mejora tanto operativa como económica, algunos de estos objetivos se desprenden del conocimiento interno que se tiene de la empresa y complementan a los resultados obtenidos del análisis financiero, en tal sentido a continuación se mencionan los objetivos planteados y las recomendaciones para lograrlos.

Objetivo 1

- Establecer los parámetros financieros meta de la organización, que permitan medir el comportamiento consistente y faciliten la toma de decisiones económicas.

En la empresa no se ha desarrollado aun una cultura organizacional y financiera que se utilice para apoyar la toma de decisiones por lo tanto se tiene un horizonte amplio que paulatinamente incorpore información y conocimientos que de forma regular muestren cual es la situación financiera que se tiene y sirvan como herramientas de juicio en la toma de decisiones.

El análisis financiero que se ha realizado, nos permite conocer desde este punto de vista en donde se encuentra la empresa y con ello se facilita la identificación de las oportunidades de mejora y poder hacer recomendaciones fundadas en ello. También permite que se definan las

formas de medición financiera, en virtud de que actualmente las mediciones que se hacen se realizan con criterios variables que en ocasiones dan información inexacta puesto que se ajustan a los objetivos que se buscan en el corto plazo.

Para el cumplimiento de este objetivo se recomienda que la empresa establezca metas financieras que le permitan mejorar sus parámetros y medirlos periódicamente a fin de identificar el desempeño financiero. Los primeros a establecer serían:

- 1) La razón del circulante no debe de exceder de 2.0 veces el activo circulante del pasivo circulante, para con ello optimizar el uso de los recursos ociosos de la compañía, esta decisión impactará en las demás razones de liquidez y mejoraría el uso del efectivo. Desde luego que esta modificación tendrá que aplicarse de manera paulatina y revisar en la práctica cuales son los inconvenientes en el caso de que los hubiera. Esta medida tiene que provenir de un análisis sistémico de la empresa en el cual se consideren las repercusiones se van teniendo en el sistema financiero en general e ir generando las medidas complementarias de aprovechamiento de los recursos para mejorar su optimización
- 2) Invertir los excedentes de efectivo teniendo como referencia que la tasa de CETES que exista en el mercado, a fin de garantizar un piso que permita mantener el valor del dinero en el tiempo. Esta medida implica la elaboración o utilización regular del flujo de efectivo operativo de la empresa tanto histórico como proyectado del cual se deben de desprender políticas de compras, pagos de proveedores y revisión de gastos en general ya que no es una medida que se haya implementado de manera regular hasta la fecha

- 3) Aumentar la rotación de inventarios paulatinamente hasta llegar a 4 veces, es decir, tener inventario solo para tres meses de ventas. Esto implica que a su vez organizacionalmente se establezcan responsables del manejo del inventario, ya que a la fecha no existe esta designación y este cambio conlleva también al establecimiento de políticas y procedimientos al respecto, que tampoco existen. El establecimiento de una meta permitirá también que se pueda medir de manera constante cual es el logro que se tiene en el cumplimiento y se facilite la toma de decisiones. Para ello es importante establecer una política de compras basada en el cálculo del Lote Optimo de Compras (p. 111) y considerando el Inventario de Seguridad, esta medida independientemente de ordenar el manejo de inventarios permitirá la programación del flujo de efectivo y con ello la posibilidad de tener una adecuada planeación financiera.

- 4) Tomar las medidas necesarias para alcanzar un rendimiento sobre las ventas del 15%.

Como se puede observar en los estados financieros, el comportamiento de los gastos de operación ha crecido de manera sustancial en valores y ha tenido un impacto significativo para que la utilidad neta no crezca en proporción a las ventas. La definición de los parámetros de gastos de operación permitirá que se puedan planear de mejor manera los resultados de la empresa y permitirá empezar a tener una planeación a mediano y largo plazo de los diferentes objetivos que pudiera tener la organización.

Objetivo 2

- Establecer un reporte financiero ejecutivo mensual que se entregue a la Dirección General y le permita conocer el comportamiento económico de la organización.

Actualmente, más allá de la información referente al pago de los impuestos, la Dirección General no ha tenido la posibilidad y el interés de contar con información financiera general periódica de la empresa con todas las implicaciones que ello tiene, por lo tanto se hace necesario que en primer lugar se promueva la capacitación básica a la alta dirección en el conocimiento del análisis e interpretación de los estados financieros para que conozca el valor que la misma pueda tener y posteriormente integrar un reporte financiero mensual que contenga al menos la siguiente información.

- 1) Estado de Posición Financiera y explicación de variaciones
- 2) Estado de resultados mensual y acumulado y explicación de variaciones
- 3) Estado de Origen y Aplicación de Recursos
- 4) Reporte ejecutivo de Razones Financieras
- 5) Flujo de efectivo de operaciones mensual y acumulado con proyección anual

Objetivo 3

- Proporcionar los elementos para hacer una identificación de los aspectos no financieros que están influyendo en el desempeño actual de los indicadores.

Específicamente en el área financiera no se cuenta con sistemas de control interno que apoye la operación cotidiana del área y que permita salvaguardar los activos de la empresa, no existen objetivos establecidos ni responsabilidades operativas asignadas, reportes

periódicos o sistemas de medición, por lo que la implementación de estos sistemas sin duda que podrá aportar en la mejora de los resultados y servirá para puntualizar los aspectos en los que financieramente se puede enfocar la empresa.

Objetivo 4

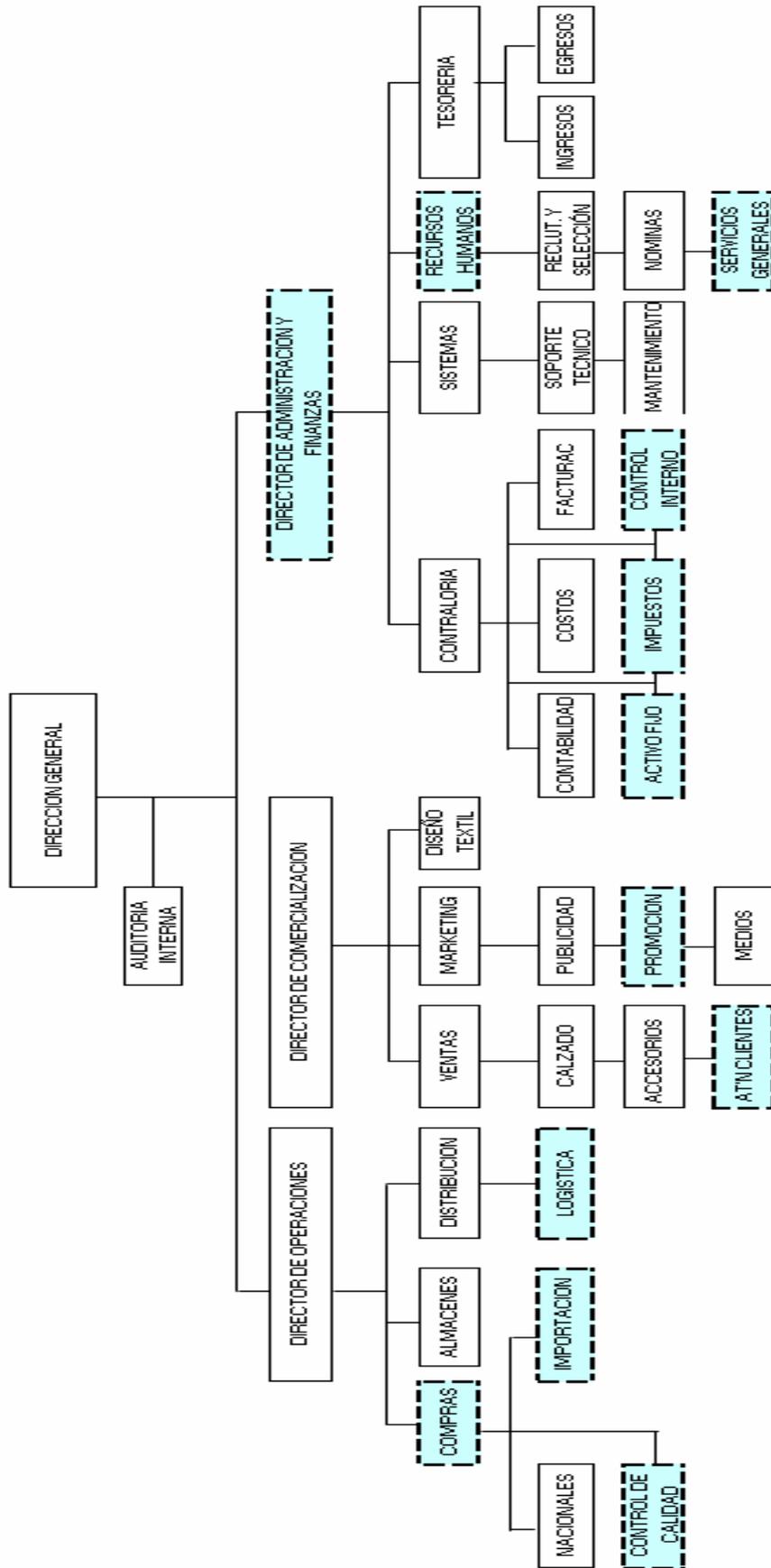
- Promover la generación de políticas y procedimientos que soporten, faciliten y den continuidad a las actividades de la empresa.

Un elemento que cotidianamente afecta a la operación y la administración de la empresa y por lo consiguiente en los indicadores financieros, es la carencia de una forma estructurada de trabajo para las diferentes áreas de la empresa, es decir que no se cuenta con organigramas, descripciones de puestos, perfiles de puestos, definiciones de autoridades y responsabilidades y en general de un sistema organizado de trabajo y por lo tanto considero que un elemento que puede beneficiar los indicadores financieros en general es el establecimiento de los elementos numerados anteriormente

Documentar las actividades de las áreas que tienen bajo su responsabilidad la aplicación de las medidas tomadas para mejorar los indicadores financieros.

Como apoyo a esta observación, se propone un nuevo organigrama que facilite el cumplimiento de operación de la empresa.

TENIS ESTRELLA, S.A. DE C.V.
ORGANIGRAMA GENERAL (PROPUESTO)



 PUESTO DE NUEVA CREACION

Objetivo 5

- Generar una cultura de planeación estratégica financiera que permita el desempeño con base en objetivos de corto y de mediano plazo para enfrentar los principales retos que la empresa tiene que enfrentar.

Como se ha podido observar, existen muchas carencias en los diferentes ámbitos en los que la organización se desempeña y que es necesario que se atiendan para darle viabilidad en el largo plazo, para ello es necesario que paulatinamente se inicie el desarrollo que genere las perspectivas de una continuidad en el mercado considerando que las condiciones económicas son inestables y nada garantiza que se pueda tener el éxito que actualmente se tiene.

Una herramienta fundamental que puede facilitar a la empresa su camino hacia el futuro es sin duda la planeación estratégica ya que puede apoyar a que se identifique desde la Misión, la Visión y los objetivos, hasta el establecimiento de proyectos de mediano y largo plazo y la medición del cumplimiento de los mismos.

CONCLUSIONES

Como se podrá haber visto, el análisis financiero nos ha permitido conocer que Tenis Estrella, S.A. de C.V. ha tenido un crecimiento importante que el análisis financiero facilita conocer, sin embargo también nos ha presentado varios elementos que son susceptibles de mejora y que se pueden identificar puntualmente y por lo tanto facilitar la toma de decisiones enfocada e aspectos específicos como la necesidad de mejorar el manejo de inversiones, mejorar la rotación de inventarios, establecer planes de financiamiento para la adquisición de inventarios y mejorar la aplicación de los recursos.

Hemos podido observar que a pesar de algunas deficiencias se ha mantenido el crecimiento, pero hace patente la necesidad de atender algunos aspectos que pudieran influir en caso de algún cambio en las preferencias del mercado.

El análisis financiero nos ha permitido conocer que de los puntos de mejora con las que la empresa cuenta, algunos tienen su origen en situaciones organizacionales que es necesario atender para mejorar el desempeño y que posiblemente no se hubieran identificado con otro tipo de análisis.

Se puede observar que los resultados económicos de una empresa pueden mejorar sustancialmente en muy poco tiempo, como es este caso en el que en tan solo cuatro años una empresa, que en este caso se enfocó en atender la moda dentro de la industria del calzado, se revolucionó la tremendamente, y deja en la mesa que existe la posibilidad de que los cambios puedan ser en sentido contrario y que por lo tanto el análisis financiero cobra mayor importancia para ayudar a consolidar a la empresa en base al uso de información valiosa y oportuna que se pueda aprovechar para establecer una plataforma consistente hacia el futuro.

Por lo tanto se puede concluir que la empresa lejos de tener inconvenientes, tiene en sus manos un panorama de mejora muy amplio, ya que a pesar de todas las limitaciones que ha tenido en diferentes aspectos, ha logrado colocarse entre las mejores del mercado y si a ello le incorpora elementos de mejora sin duda que podrá aspirar a tener un futuro mucho mejor y que el análisis financiero es sin duda una herramienta indispensable para ello.

BIBLIOGRAFIA

Administración Financiera teoría y práctica

Timothy J. Gallagher, Joseph D. Andrew Jr.

Prentice Hall 2001

Fundamentos de Finanzas Corporativas (7ª. Edición)

Stephen A. Ross, Randolph W. Westerfield, Bradford D. Jordan

Mc. Graw Hill Interamericana Editores 2006

Finanzas Corporativas (3ª. Edición)

Stephen A. Ross, Randolph W. Westerfield, Jeffrey F. Jaffe

Mc. Graw Hill Interamericana de España 1997

Principios de Finanzas Corporativas (4ª. Edición)

Richard A. Brealey y Stewart C. Myers

Mc. Graw Hill Interamericana de España 1993.

Análisis Financiero (Apuntes)

Francisco Fonseca Martínez 2007.

Creación de Valor para los Accionistas

Instituto Panamericano de Alta Dirección de Empresa

Universidad Panamericana, México 2003

Normas de Información Financiera

Consejo Mexicano para la investigación y desarrollo de Normas de Información Financiera (CNIF), 2007

Administración Financiera

Guadalupe Ochoa Seltzer

Mc. Graw Hill Interamericana Editores 2002.

Finanzas Operativas: Un Coloquio

Javier Duarte Schlageter. Lorenzo Fernández Alonso

Grupo Editorial Limusa, 2007

Foundations of Financial Management

Stanley B. Black, Geoffrey A. Hirt (9th Edition)

Mc Graw Hill Co. Inc., 2000

Financial Accounting

Belvered e. Leedles, Jr. (4th . Edition)

Houghton Mifflinm Co., 1992