

# UNIVERSIDAD NACIONAL AUTONOMA DE NICARAGUA, MANAGUA

FACULTAD DE CIENCIAS ECONOMICAS  
DEPARTAMENTO DE CONTADURÍA PÚBLICA Y FINANZAS  
(UNAN – MANAGUA)



SEMINARIO DE GRADUACION PARA OBTENER EL TITULO  
DE LICENCIADO EN BANCA Y FINANZAS

**TEMA DE INVESTIGACIÓN:**  
VALORACIÓN FINANCIERA DE EMPRESAS

**SUBTEMA:**  
EVALUACIÓN FINANCIERA DE LA FINANCIERA FAMA A TRAVÉS DEL INDICADOR  
DE SOLVENCIA APLICANDO UN ANÁLISIS A SUS ESTADOS FINANCIEROS PARA EL  
PERIODO DE DICIEMBRE 2014 AL 2015.

**AUTORAS:**  
BRA.CELESTE JUSNIELY HERNÁNDEZ LÓPEZ  
BRA.MARYELING DEL SOCORRO MORALES IRIAS

**TUTOR:**  
MSC. NÉSTOR DARÍO FITORIA MAIRENA

MANAGUA, 05 DE MAYO DEL AÑO 2017



**EVALUACIÓN FINANCIERA DE LA FINANCIERA FAMA A TRAVÉS DEL INDICADOR DE SOLVENCIA APLICANDO UN ANÁLISIS A SUS ESTADOS FINANCIEROS PARA EL PERIODO DE DICIEMBRE 2014 AL 2015.**

**DEDICATORIA.**

Dedico este trabajo primeramente a Dios nuestro creador que me dio el don de la vida y la sabiduría para el logro de mis metas; a la Virgen santísima nuestra señora del Perpetuo Socorro quien por su intercesión logré finalizar este trabajo.

A mis queridos padres, mi padre José Hernández y mi madre Alma López, gracias infinitas por su apoyo incondicional en mi etapa de formación desde el inicio de mi vida hasta esta etapa profesional.

A la Facultad de Ciencias Económicas de esta digna Universidad quien me dio el aprendizaje necesario para llegar hasta el final de la carrera, a mis maestros quienes me transmitieron su experiencia y conocimiento.

A mis amigos con sus palabras de ánimo a pesar de las adversidades. Sin ustedes estos sueños nunca hubieran podido ser completados, sencillamente ustedes son la base de mi formación humana y académica, toda la vida les estaré agradecida.

**Celeste Hernández.**

**Bra: Celeste Jusniely Hernández López.**

**Bra: Maryeling del Socorro Morales Irías.**



**EVALUACIÓN FINANCIERA DE LA FINANCIERA FAMA A TRAVÉS DEL INDICADOR DE SOLVENCIA APLICANDO UN ANÁLISIS A SUS ESTADOS FINANCIEROS PARA EL PERIODO DE DICIEMBRE 2014 AL 2015.**

**DEDICATORIA.**

Dedico este trabajo primeramente a Dios y a la virgen de Guadalupe que me dio la sabiduría, conocimiento y fortaleza para seguir adelante.

A mi madre Martha Morales Irías que me ha dado su apoyo incondicional, para ser una persona de provecho que ha estado conmigo en los momentos más difíciles para hacer realidad mis sueños y mis anhelos.

A mis maestros que estuvieron conmigo en toda mi etapa de profesión a mis amigos y demás compañeros con quien comparto este triunfo.

**Maryeling Morales.**

**Bra: Celeste Jusniely Hernández López.**  
**Bra: Maryeling del Socorro Morales Irías.**



### **AGRADECIMIENTO.**

Hago extensivo mi gran agradecimiento a Dios y a la santísima Virgen que me regaló sabiduría y perseverancia para lograr alcanzar esta gran meta.

A mis padres que con su apoyo incondicional en el proceso de realización de este trabajo me permitieron llegar a su finalización.

A las altas autoridades de la Universidad Nacional Autónoma de Nicaragua, Managua; así como a las autoridades de la Facultad de Ciencias Económicas, a la decana Elsie Lowery, como al coordinador de escuela de contabilidad al Msc. Álvaro Guido, al coordinador de carrera de Banca y Finanzas al Msc. Humberto Brenes; a nuestro tutor Msc. Néstor Darío Fitoria; a todos ellos este agradecimiento ya que con su dirección, apoyo y valiosos consejos fue que nos permitieron alcanzar los objetivos de nuestra carrera y sobre todo para esta investigación.

**Celeste Hernández.**



**EVALUACIÓN FINANCIERA DE LA FINANCIERA FAMA TRAVÉS DEL INDICADOR DE SOLVENCIA APLICANDO UN ANALISIS A SUS ESTADOS FINANCIEROS PARA EL PERIODO DE DICIEMBRE 2014 AL 2015.**

---



**EVALUACIÓN FINANCIERA DE LA FINANCIERA FAMA A TRAVÉS DEL INDICADOR DE SOLVENCIA APLICANDO UN ANÁLISIS A SUS ESTADOS FINANCIEROS PARA EL PERIODO DE DICIEMBRE 2014 AL 2015.**

**AGRADECIMIENTO.**

Un sincero agradecimiento a Dios y a quienes me tuvieron fe y que me brindaron su apoyo durante toda mi carrera universitaria y en la culminación de mi trabajo de graduación.

A las altas autoridades de la Universidad Nacional Autónoma de Nicaragua, Managua; así como a las autoridades de la Facultad de Ciencias Económicas, a la decana Elsie Lowery, como al coordinador de escuela de contabilidad al Msc. Álvaro Guido, al coordinador de carrera de Banca y Finanzas al Msc. Humberto Brenes; a nuestro tutor Msc. Néstor Darío Fitoria; a todos ellos este agradecimiento ya que con su dirección, apoyo y valiosos consejos fue que nos permitieron alcanzar los objetivos de nuestra carrera y sobre todo para esta investigación.

**Maryeling Morales.**

**Bra: Celeste Jusniely Hernández López.**  
**Bra: Maryeling del Socorro Morales Irías.**



## VALORACIÓN DEL DOCENTE.

Managua, Nicaragua 17 de Diciembre, 2016

MSc. Álvaro Guido Quiroz

Director del Departamento de Contaduría Pública y Finanzas

Facultad de Ciencias Económicas

UNAN-Managua

Su despacho

**Estimado Maestro Guido:**

Por medio de la presente, remito a Usted los juegos resumen final de Seminario de Graduación correspondiente al II Semestre 2016, con tema general “**Valoración Financiera de Empresas**” y subtema “**EVALUACIÓN FINANCIERA DE LA FINANCIERA FAMA A TRAVÉS DEL INDICADOR DE SOLVENCIA APLICANDO UN ANÁLISIS A SUS ESTADOS FINANCIEROS PARA EL PERIODO DE DICIEMBRE 2014 AL 2015**”. Presentado por los bachilleres **Celeste Jusniely Hernández López** con número de carné 12201950 y **Maryeling del Socorro Morales Irias** con número de carné 12202785, para optar al título de Licenciadas en Banca y Finanzas.

Este trabajo reúne los requisitos establecidos para resumen final de Seminario de Graduación que especifica el Reglamento de la UNAN-Managua.

Esperando la fecha de defensa final, me suscribo deseándole éxito en sus labores cotidianas.

Cordialmente,

---

**MSc. Néstor Darío Fitoria**

Docente del Departamento de Contaduría Pública y Finanzas

Tutor de Seminario de Graduación

UNAN-Managua

Cc.: Archivo

**Bra: Celeste Jusniely Hernández López.**  
**Bra: Maryeling del Socorro Morales Irías.**



**EVALUACIÓN FINANCIERA DE LA FINANCIERA FAMA A TRAVÉS DEL INDICADOR DE SOLVENCIA APLICANDO UN ANÁLISIS A SUS ESTADOS FINANCIEROS PARA EL PERIODO DE DICIEMBRE 2014 AL 2015.**

**RESUMEN.**

En Nicaragua las entidades bancarias y de finanzas han desarrollado grandes cambios positivos que han sido de gran utilidad en el sector económico. Por tal razón esta investigación se enmarca en la medición del nivel de solvencia de financiera FAMA aplicando un análisis a sus estados financieros, para así obtener un panorama del estado económico de dicha entidad.

En esta investigación utilizamos para el análisis y medición del nivel de solvencia de la financiera FAMA tanto el análisis horizontal y vertical como las diferentes fórmulas planteadas en los ratios financieros, que a través de estos se especificó las propiedades importantes acerca de la evaluación y nivel de solvencia de financiera FAMA y así dar un panorama de este tema lo más exacto posible.

Como resultado de esta investigación presentada, se puede concluir que la valoración financiera y el análisis de los estados financieros de las empresas son de suma importancia porque sirve como base o instrumento para futuras decisiones, aunque dicha valoración y análisis solo incorpora factores cuantitativos y a este factor hay que añadirle factores cualitativos para llegar al valor total de la empresa.

Al término de este trabajo investigativo conocimos que la entidad no es solvente. Dicha información fue comprobada mediante el desarrollo de la investigación.



## ÍNDICE:

DEDICATORIA.....	i
AGRADECIMIENTO.....	ii
VALORACIÓN DEL DOCENTE.....	iii
RESUMEN.....	iv
I: INTRODUCCIÓN.....	1
II: JUSTIFICACIÓN.....	2
III: OBJETIVOS.....	4
IV: DESARROLLO DEL SUB TEMA.....	5
4.1 ANTECEDENTES Y GENERALIDADES DE LAS FINANZAS.....	5
4.1.1 DESARROLLO Y EVOLUCIÓN DE LAS FINANZAS.....	5
4.1.2 GRANDES APORTES A LAS CIENCIAS DE LAS FINANZAS.....	7
4.1.3 DE LAS FINANZAS.....	8
4.1.3.1 INTRODUCCIÓN A LAS FINANZAS.....	9
4.1.3.2 DEFINICIONES DE FINANZAS.....	10
4.1.3.3 OBJETIVOS DE LAS FINANZAS.....	11
4.1.3.4 IMPORTANCIA DE LAS FINANZAS.....	11
4.1.3.5 CARACTERISTICAS DE LAS FINANZAS.....	12
4.1.3.6 CLASIFICACION DE LAS FINANZAS.....	13
4.1.3.7 RELACIÓN DE LAS FINANZAS CON LA ADMINISTRACIÓN.....	15
4.1.3.8 CAMPO DE ESTUDIOS DE LAS FINANZAS.....	15
4.1.3.9 FINANZAS PARA LA TOMA DE DECISIONES.....	16
4.1.4 DE LAS RAZONES FINANCIERAS.....	18
4.1.4.1 INTRODUCCIÓN A LAS RAZONES FINANCIERAS.....	18
4.1.4.2 CONCEPTO DE RAZONES FINANCIERAS.....	19
4.1.4.3 CLASIFICACION DE LAS RAZONES FINANCIERAS.....	19
4.1.4.4 LIMITACION DE LAS RAZONES FINANCIERAS.....	23
4.1.4.5 ESTUDIO DE LOS ESTADOS FINANCIEROS.....	24
4.2 FUNDAMENTO DE LA VALORACIÓN FINANCIERA.....	25
4.2.1 CONCEPTO.....	25
4.2.2 ANTECEDENTES.....	26



4.2.3 IMPORTANCIA.....	26
4.2.4 PROPÓSITOS.....	28
4.2.5 DIFERENCIA ENTRE VALOR Y PRECIO.....	30
4.2.6 ASPECTOS CRITICOS DE UNA VALORACIÓN.....	30
4.2.7 MÉTODOS.....	30
4.2.7.1 MÉTODO ESTÁTICO.....	32
4.2.7.2 LOS MÉTODOS CONTABLES.....	32
4.2.7.3 VALOR EN LIBRO AJUSTADO.....	33
4.2.8 MÉTODO MULTIPLO.....	33
4.2.8.1 MULTIPLOS DE COTIZACIÓN.....	34
4.2.8.2.1 PRECIO DE ACCIÓN EN EL MERCADO.....	35
4.2.8.2.2 MÉTODO BASADO EN EL DESCUENTO DE FLUJO DE FONDO.....	35
4.3 RAZONES FINANCIERAS DE LOS INDICADORES DE SOLVENCIA DE LAS EMPRESAS.....	37
4.3.1 INTRODUCCIÓN A LOS INDICADORES DE SOLVENCIA.....	37
4.3.2 DEFINICIÓN SOBRE INDICADORES DE SOLVENCIA.....	38
4.3.2.1 GRADOS DE SOLVENCIA.....	38
4.3.2.2 DIFERENCIA ENTRE SOLVENCIA Y LIQUIDEZ.....	39
4.3.2.3 COMO SE MIDE LA LIQUIDEZ.....	40
4.3.2.4 COMO SE MIDE LA SOLVENCIA.....	41
4.3.3 IMPORTANCIA Y OBJETIVOS DE LOS INDICADORES DE SOLVENCIA.....	42
4.3.3.1 IMPORTANCIA.....	42
4.3.3.2 OBJETIVOS.....	42
4.3.4 RAZONES FINANCIERAS QUE INDICAN EL NIVEL DE SOLVENCIA DE LAS EMPRESAS.....	43
4.3.4.1 ENDEUDAMIENTO DE ACTIVO.....	43
4.3.4.2 ENDEUDAMIENTO PATRIMONIAL.....	44
4.3.4.3 ENDEUDAMIENTO DE ACTIVO FIJO.....	44
4.3.4.4 APALANCAMIENTO.....	45
4.3.4.5 APALANCAMIENTO FINANCIERO.....	45
4.3.4.6 FONDO DE MANIOBRA SOBRE VENTAS.....	46



4.3.4.7 FONDO DE MANIOBRA SOBRE ACTIVO CIRCULANTE.....	46
4.3.4.8 SITUACIÓN NETA.....	46
4.3.4.9 LIQUIDEZ GENERAL O RAZÓN CORRIENTE.....	47
4.3.4.10 LIQUIDEZ.....	48
4.3.4.11 SOLVENCIA.....	48
4.3.4.12 SOLVENCIA A CORTO PLAZO.....	49
4.3.4.13 ACIDO.....	49
4.3.4.14 PRUEBA ACIDA O LIQUIDEZ EN PRIMER GRADO.....	50
4.3.4.15 PRUEBA DEFENSIVA.....	50
4.3.4.16 COEFICIENTE DE SOLVENCIA.....	50
4.3.4.17 COEFICIENTE CASH-FLOW SOBRE DEUDA.....	51
4.3.4.18 RAZÓN DE EFECTIVO.....	51
4.3.4.19 TESORERIA.....	52
V CASO PRACTICO.....	53
5.1 OBJETIVOS DEL CASO.....	53
5.2 PERFIL DE LA EMPRESA.....	53
5.2.1 HISTORIA DE LA EMPRESA.....	53
5.2.2 VISIÓN Y MISIÓN.....	54
5.2.2.1 VISIÓN.....	54
5.2.2.2 MISIÓN.....	54
5.3 OBJETIVOS ESTRATEGICOS.....	55
5.4 VALORES.....	55
5.5 ORGANIZACIÓN.....	56
5.6 PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA.....	56
5.7 METODOLOGIA A UTILIZAR.....	56
5.7.1 ANÁLISIS VERTICAL PARA EL BALANCE GENERAL.....	57
5.7.2 ANÁLISIS VERTICAL PARA EL ESTADO DE RESULTADOS.....	58
5.7.3 ANÁLISIS HORIZONTAL PARA EL BALANCE GENERAL.....	59
5.7.4 ANÁLISIS HORIZONTAL PARA EL ESTADO DE RESULTADOS.....	60
5.7.5 ANÁLISIS DE LOS PRINCIPALES RATIOS DEL NIVEL DE SOLVENCIA...60	
5.7.6 CONCLUSIÓN DEL CASO.....	63



EVALUACIÓN FINANCIERA DE LA FINANCIERA FAMA TRAVÉS DEL INDICADOR DE SOLVENCIA APLICANDO UN ANALISIS A SUS ESTADOS FINANCIEROS PARA EL PERIODO DE DICIEMBRE 2014 AL 2015.

---

VI CONCLUSIÓN.....	64
VII BIBLIOGRAFIA.....	65
VIII ANEXOS.....	69



**EVALUACIÓN FINANCIERA DE LA FINANCIERA FAMA A TRAVÉS DEL INDICADOR DE SOLVENCIA APLICANDO UN ANÁLISIS A SUS ESTADOS FINANCIEROS PARA EL PERIODO DE DICIEMBRE 2014 AL 2015.**

## **I. INTRODUCCIÓN.**

La evaluación de empresas, desde tiempos atrás hasta la actualidad, es un tema de mucha relevancia en el que la necesidad de evaluar las empresas es cada día más demandante y de vital importancia porque permite cuantificar los elementos que constituyen el patrimonio de una empresa, su actividad, y su nivel de afrontar tiempos críticos. La evaluación de solvencia consiste en si en una estimación de la capacidad que tiene la empresa para afrontar sus pasivos, y los resultados dependerán del comportamiento de sus estados financieros.

Es de mucha importancia conocer en qué estado financiero se encuentra una empresa pues de eso depende el éxito que esta tendrá por tal razón en esta investigación se enmarca en la solvencia, considerando que en dependencia de este punto surge el buen desarrollo de una entidad.

Esta investigación consta de VIII acápites siendo el primero la introducción que nos prepara para tener una idea clara del desarrollo que tendrá la investigación, el segundo es la justificación donde conoceremos el motivo del tema de investigación, el tercero los objetivo general y específicos que nos darán la pauta al desenvolvimiento de la investigación, el cuarto acápite desarrolla por completo el tema general y específico de la investigación aclarando los objetivos antes planteados, en el quinto acápite desarrollamos un caso práctico que nos mostrara el nivel de solvencia de financiera FAMA, el sexto acápite muestra las conclusiones del tema, el séptimo acápite mostramos las fuentes bibliográficas que nos ayudarán a desarrollar el tema y el octavo acápite consta de todos los gráficos, estados financieros que nos aclaran tanto el caso práctico como los objetivos de la investigación documental.

Cabe destacar que investigación es bibliográfica, hemos recopilado información por medio de internet y por entrevistas realizadas a trabajadores de la empresa evaluada. Está estructurado por cuatro objetivos específicos de los cuales se deriva toda la información recolectada con el fin de exponer la aplicación de los diferentes métodos evaluativos y expresar opiniones críticas acerca de lo evaluado. Todo esto para que sea útil tanto para nuestra evaluación como expositoras y también como aporte al conocimiento de la comunidad estudiantil de esta universidad.



## II. JUSTIFICACIÓN

Una de las acciones planteadas por toda organización radica en la introducción de estrategias que estén dirigidas a optimizar los procedimientos de control interno con el propósito de que cada área operativa, específicamente en lo que tiene que ver con el registro y control de activos, estén en un nivel óptimo al momento de cualquier percance.

Partiendo de allí, a través de esta investigación se aportaría la aplicación de los enfoques teóricos y prácticos que se manejan actualmente en cuanto al desarrollo de las funciones relacionadas con la gestión financiera dentro de toda institución, el control de activos y pasivos y la aplicación del enfoque sistémico y los sistemas de información al control de los estados financieros de las organizaciones.

Cabe señalar que en la concepción moderna del indicador de solvencia en conjunto con el manejo de los demás indicadores financieros es considerado uno de los ejes centrales para garantizar parte del éxito de la organización, puesto que a través de los procedimientos, registros e informaciones que este manejo aporte, se le facilita a los niveles gerenciales llevar a la práctica la planificación financiera, en atención a indicadores confiables y debidamente sustentados.

En ese sentido, la ejecución de la investigación va permitir expresar en la práctica los elementos teóricos propios de la aplicación de los indicadores financieros pero en especial del indicador de solvencia que es el que abordamos en esta investigación, mediante el modelo que se tiene propuesto en este trabajo y que pretende generar soluciones puntuales a este elemento fundamental de la institución que es objeto de estudio en esta caso.

Desde el punto de vista metodológico, se estarían estableciendo un conjunto de directrices que permitirían orientar el desarrollo de cualquier proceso dirigido a formular sistemas de control, registro y evaluación considerando el tipo y diseño de investigación, instrumentos de recolección de datos y los procesos de análisis de resultados.



A nivel práctico, esta investigación viene a representar una oportunidad importante tanto para nosotros como investigadores, como para el estudiantado en general ya que demostraremos el porqué de los factores que han facilitado el éxito de la financiera FAMA en el tiempo que ha estado funcionando.

Otro de los aportes de este trabajo, se encuentra en el hecho de que a través de su ejecución, se abren las posibilidades de mejoramiento de los procedimientos de control y manejo de los métodos hasta ahora utilizados por la institución y, por lo tanto, una mayor rapidez de los mismos para la atención de clientes y proveedores.

Finalmente, el trabajo es de importancia para el propio autor, puesto que servirá para poner en práctica los conocimientos adquiridos en la universidad, en relación a los procesos de manejo y control de los estados financieros de las organizaciones, así como también organizar la información sobre esta área, adquirida a través de la documentación adquirida en la institución en estudio.



### III. OBJETIVOS

#### OBJETIVO GENERAL:

- Evaluar financieramente a financiera FAMA a través del indicador financiero de solvencia aplicando un análisis a sus estados financieros.

#### OBJETIVOS ESPECÍFICOS:

- Explicar de los antecedentes y generalidades de las finanzas.
- Conocer los fundamentos de la valoración financiera.
- Identificar las razones financieras de los indicadores de solvencia de las empresas.
- Desarrollar un caso práctico donde se aplique el análisis financiero para evaluar la solvencia de la Financiera FAMA.



#### IV. DESARROLLO DEL SUB TEMA.

##### 4.1. ANTECEDENTES Y GENERALIDADES DE LAS FINANZAS.

###### 4.1.1. Desarrollo y Evolución de las finanzas.

Las finanzas se originan en la edad antigua, pero han ido evolucionando en cada uno de los periodos de la historia, reflejándose así las siguientes etapas:

**Edad Antigua:** La riqueza se obtenía mediante guerra y conquista. Hubo práctica financiera en Egipto, Grecia y Roma, pero no en teoría, pues la omnipotencia del estado no permitía discusión de asuntos públicos.

**Roma:** En la antigua Roma se da valor a la agricultura como actividad honrosa del ciudadano. Al extender el comercio con oriente, en el Imperio se crean finanzas públicas, separando el tesoro del fisco llamado en aquel entonces como “*fiscus*” del patrimonio del emperador.

**Edad Media:** El feudalismo impuso un sistema anárquico de imposición arbitraria de impuestos inmobiliarios, como la talla y los indirectos: tasa y gabelas.

**Renacimiento:** La economía de mundo empieza a tener poder e influencia en la economía pública como privada.

**En el Siglo XVII:** Aparecen autores alemanes que prestaron atención a la administración financiera, abarcando la Cámara Real y la Casa del Príncipe, para sostener rangos de nobleza y satisfacer necesidades. Existió la Constitución de monarquías en los siglos XVI y XVII y nacimiento de nacionalidades modernas que produjeron el manejo de actividades económicas y la justificación teórica en el mercantilismo.



**Fisiocracia:** Como el mercantilismo no funcionó, surgió este sistema por el que la vida económica tiene sus leyes naturales automáticas que, al ser interferidas por el estado o factores extraños, se traducían en graves perturbaciones.

**Revolución Industrial:** Proceso de evolución que conduce a una sociedad de una economía agrícola a una de producción mecanizada a gran escala.

**Liberalismo:** Busca justificar al impuesto como el precio que se paga al estado por servicios públicos brindados. Luego, decaen los recursos patrimoniales y en el siglo XIX el estado obtiene mayor parte de ingresos de recursos tributarios.

**En el Siglo XX:** Al imponerse ideas intervencionistas, la asunción del estado de ciertas actividades económicas, comerciales e industriales se vuelve fuente de ingresos. Pero el estado es mal administrador y produce pérdidas con malos servicios debido a la corrupción generalizada.

Estas transacciones financieras, existieron desde que el hombre creó el concepto de dinero pero se establecieron ya en forma a principios de la era moderna cuando surgieron los primeros prestamistas y comerciantes estableciendo tratados sobre matemáticas financieras donde se mencionaban temas como el cálculo de intereses o el manejo de estado.

Desde épocas muy remotas, la obtención de beneficio económico ha sido de gran importancia para el hombre, como medio de garantizar su subsistencia y mejorar su calidad de vida.

Cualquier tipo de actividad económica ya sea de carácter comercial o de prestación de servicios está inmersa dentro de este proceso de actividad financiera.

Entre 1940 y 1950, las finanzas continuaron siendo vistas como un elemento externo sin mayor importancia que la producción y la comercialización.



A finales de los años 50, se comienzan a desarrollar métodos de análisis financiero y a darle importancia a los estados financieros claves: El balance general, el estado de resultados y el flujo de efectivo, en los años 60, las finanzas se concentran en la óptima combinación de valores (bonos y acciones) y en el costo de capital. Durante la década de los 70', se concentra en la administración de carteras y su impacto en las finanzas de la empresa. Para la década de los 80' y los 90', el tópico fue la inflación y su tratamiento financiero, así como los inicios de la agregación de valor. En el nuevo milenio, las finanzas se han concentrado en la creación de valor para los accionistas y la satisfacción de los clientes.

#### **4.1.2. Grandes aportes a las ciencias de las finanzas.**

A continuación se presentan, los personajes más representativos que aportaron a las ciencias de las finanzas:

##### **PLATON:**

Nacido el año 427 A.C. en Atenas. Platón se llamaba en realidad Aristocles; de joven, Platón tuvo ambiciones políticas pero se desilusionó con los gobernantes de Atenas. Proclamado discípulo de Sócrates, aceptó su filosofía y su forma dialéctica de debate.

**Aportes de Platón a la economía:** Para Platón, el origen de la ciudad se encuentra en las necesidades humanas y la búsqueda de su satisfacción, de aquí surge la división del trabajo. Describe cómo el origen de la ciudad está forzosamente relacionado a la Economía. Platón propone al dinero como teoría nominalista ya que el dinero surge como un medio para materializar el cambio

##### **ARISTÓTELES:**

Nacido en Estagira, 384 - Calcis, del año 322 A.C., Hijo del médico real de Macedonia, estuvo veinte años en la Academia de Platón primero como discípulo y luego como investigador y como tutor. Clasificador y analista universal de regímenes políticos, de géneros literarios, de categorías y de modos de razonar e, incluso, del ser y de las causas.



**Aportes de Aristóteles a la economía:** Usó la palabra economía para referirse a la administración de la casa y el hogar. Es el primero en distinguir las diferentes técnicas económicas a usar en el ámbito de empresa y de la familia. Distingue también entre valor de uso y valor de cambio y entre dinero y riqueza.

#### **JENOFONTE:**

Nacido entre el año 431-354 A.C. Durante su adolescencia se desarrolló el conflicto bélico Guerra del Peloponeso y participaría del mismo siendo parte integrante de la fuerza ecuestre. Se oponía a la democracia ateniense y se encontraba a favor de una forma más autoritaria como la que había experimentado en Persia y en Esparta.

**Aportaciones a la economía:** centró su trabajo en el buen liderazgo y en la capacidad humana como la principal variable para la administración. Según este autor para lograr excedentes económicos en la familia, la ciudad o el Estado, se necesita habilidad, orden y división del trabajo. Afirmó que el aumento de la cantidad y calidad de los bienes se origina en la división técnica del trabajo y que esta división estaba limitada por el tamaño del mercado.

#### **ADAM SMITH:**

##### **Aportaciones a la Economía:**

- ❖ El reconocimiento de la división del trabajo, entendida como especialización de tareas, para la reducción de costes de producción.
- ❖ La acumulación de capital como fuente para el desarrollo económico, y la defensa del mercado competitivo como el mecanismo más eficiente de asignación de recursos.
- ❖ La predicción de posibles conflictos entre los dueños y de las fábricas y los trabajadores.
- ❖ Su principal aportación teórica es el análisis del mecanismo mediante el cual el libre juego de mercado (tanto escala interna como en las relaciones comerciales con otros países) entre los diversos sectores de la economía genera el máximo beneficio económico del conjunto.
- ❖ Estableció una teoría del valor de un bien que distinguía entre su valor de cambio (capacidad de ser intercambiado por otros bienes) y su valor de uso (utilidad que aporta).

#### **4.1.3. De las Finanzas.**



#### **4.1.3.1. Introducción a las Finanzas.**

Cada vez es más complicado ceñir en un solo concepto el término “finanzas”. Hoy día se habla de finanzas en prácticamente todos los medios de comunicación; existen diarios especializados en noticias financieras, los noticiarios de radio y televisión tienen secciones dedicadas a informar sobre las principales variables económicas y financieras, y abundan las revistas que tratan de tópicos de inversiones y finanzas. Ahora también en Internet, Facebook, twitter, YouTube y otras aplicaciones, se pueden seguir a especialistas en el tema y empresas especializadas en información financiera. Este y otros temas son abordados por la gente en las reuniones de amigos, en las juntas de trabajo, en los supermercados, en familia y en cualquier momento.

Las expectativas de mejora, de crecimiento de inversión, de ahorro y de solvencia financiera son temas tratados día a día por mucha gente y no solo por los expertos. Finanzas, según el diccionario, se refiere a hacienda, caudal y negocios. Se le define como el conjunto de actividades mercantiles relacionadas con el dinero de los negocios, de la banca y de la bolsa; y como el grupo de mercados o instituciones financieras de ámbito nacional o internacional.

Así, la palabra “finanzas” se puede definir como el conjunto de actividades que, a través de la toma de decisiones, mueven, controlan, utilizan y administran dinero y otros recursos de valor. “Finanzas” es una palabra que provoca reacciones distintas, las cuales pueden ir desde el interés y la curiosidad hasta el temor y la angustia. Para la mayoría de las personas las finanzas se perciben como algo complejo, poco accesible y que solo es manejado por los estudiosos; en realidad, estas pueden ser tan sencillas, interesantes y útiles si se cuenta con los conocimientos financieros esenciales.

Como toda materia especializada, las finanzas tienen principios básicos y fundamentales; tal vez el más profundo sea la transferencia de dinero de quien lo tiene a quien no lo tiene. Los que poseen dinero están buscando ganar rendimientos y los que no cuentan con él están dispuestos a pagar un precio por obtenerlo y utilizarlo. Las relaciones y actividades generadas por este intercambio de recursos son parte importante de las finanzas.

Para entender mejor este principio de las finanzas, pensemos e imaginemos que en el mundo existen solo dos grupos de personas. El primero de ellos gana más de lo que gasta, mientras que el



segundo quiere o necesita gastar más de lo que tiene, Unos tienen dinero y otros lo necesitan. En términos sencillos, las finanzas son todos los arreglos que los humanos hemos ingeniado para poner de acuerdo a estos dos grupos y lograr que ambos obtengan beneficios; así, el segundo podrá obtener los recursos que necesita a cambio de otorgarle al primero un beneficio o rendimiento. Las actividades y los acuerdos que se llevan a cabo para que los recursos –que a unos les sobran– sean utilizados por quienes los necesitan, son conocidos como operaciones financieras, y es así como las finanzas se desenvuelven y se transforman en el pan de cada día de las empresas, las familias y el estado.

#### **4.1.3.2. Definición de las Finanzas.**

Las finanzas es la rama de la Economía que estudia las actividades económicas de carácter bancario y bursátil desarrolladas por individuos, empresas, organizaciones o entidades públicas. Este término también puede hacer referencia a “*bienes*”, “*caudales*”. De un modo genérico, también puede significar “*Hacienda Pública*”. Esta palabra procede del francés *finance*.

Se entiende por Finanzas: El conjunto de actividades y decisiones administrativas que conducen a una empresa a la adquisición y financiamiento de sus activos fijos (terreno, edificio, mobiliario, etc.) y circulantes (efectivo, cuentas y efectos por cobrar, etc.). El análisis de éstas decisiones se basa en los flujos de sus ingresos y gastos y en sus efectos sobre los objetivos administrativos que la empresa se proponga alcanzar.

Las finanzas es una rama de la economía que trata el tema relacionado con la obtención y gestión del dinero, recursos o capital por parte de una persona o empresa. Las finanzas se refieren a la forma como se obtienen los recursos, a la forma como se gastan o consumen, a la forma como se invierten, pierden o rentabilizan. La palabra Finanzas llega de la voz griega, *finos*, la cual pasa al latín, *finis*, que significa fin, en un principio se aplicó este término como fin de los negocios jurídicos, al pago con que ellos terminan, luego surge finanzas lo cual implicaba otros elementos esenciales para que se produjera tal fin, estos estaban constituidos por los recursos o ingresos.



La ciencia de las Finanzas Públicas atiende todo lo relacionado con la forma de satisfacer las necesidades que demande la comunidad de personas que integran un Estado, se inclinan a cubrir las exigencias del colectivo, donde predomina el interés general.

Las Finanzas Públicas regirán las necesidades que se originen frente a las relaciones de Estado con los individuos o las del Estado frente a sus propias necesidades.

#### **4.1.3.3. Objetivos de las Finanzas**

Los objetivos son los siguientes:

- ❖ Establecer el plan financiero de crecimiento de la empresa.
- ❖ Captar y asignar los recursos que le empresa requiere para su funcionamiento y continuidad operativa.
- ❖ Lograr el óptimo aprovechamiento de tales recursos.
- ❖ Tomar decisiones de riesgo en inversiones y financiamientos.

#### **4.1.3.4. Importancias de las Finanzas.**

Es de vital importancia en esta función, ya que toda empresa trabaja con base en constantes movimientos de dinero. Esta área se encarga de la obtención de fondos y del suministro del capital que se utiliza en el funcionamiento de la empresa, procurando disponer con los medios económicos necesarios para cada uno de los departamentos, con el objeto de que puedan funcionar debidamente. El área de finanzas tiene implícito el objetivo del máximo aprovechamiento y administración de los recursos financieros. Aplicándola a las empresas tenemos de que estos organismos dinámico que se mueve y avanza en función de cómo se gestiona. Y, dentro de toda la estructura, la administración efectiva del dinero es vital; y es ahí en donde radica la importancia de las finanzas en la empresa. Ya que sin este recurso se puede tornar cuesta arriba tomar decisiones asertivas. A razón de que le permite tener, a quien dirige, una panorámica acabada de la realidad del negocio y cómo abordar los diferentes aspectos de relevancia del mismo.



En ese tenor, las finanzas en la empresa juegan un papel dual para Registrar información y como Herramienta para la toma de decisiones. Estas dos funciones se pueden ver de manera tangible en dos elementos básicos: la Contabilidad y el Análisis financiero.

Estos dos elementos son los que hacen que las finanzas cumplan su función de facilitar la gestión dentro de la estructura empresarial, ya que de ellos se desprenden tanto la información que agrupa lo acontecido y la manera en que esta información se torna en un punto de referencia para dirigir el negocio.

La importancia de las finanzas en la empresa también se puede ver desde tres perspectivas básicas: La Gestión financiera, La Gestión de Deudas y La Gestión de Inversión. Tres perspectivas sobre las cuales depende el crecimiento de la empresa. Ya que sin una buena gestión financiera, una correcta administración de las deudas y de inversión en el negocio, se puede presentar un proceso de estancamiento en el desarrollo empresarial.

#### **4.1.3.5. Características de las Finanzas.**

Entre las características fundamentales de las Finanzas tanto públicas como privadas tenemos que:

- ❖ Su objetivo fundamental es satisfacer necesidades.
- ❖ Ambas incurren en costos; medidos en términos reales y monetarios.
- ❖ Es un instrumento económico para la planificación, ejecución y control del ingreso y gasto.
- ❖ Concurren en un medio de recursos escasos de múltiples fines que compiten entre sí y al final se establece una jerarquización de estos fines.
- ❖ Las Finanzas Públicas persiguen el Bienestar Social o Colectivo
- ❖ Las Finanzas Privadas buscan el lucro o enriquecimiento del inversionista.
- ❖ Las Finanzas Públicas logran su ingreso mediante el decreto y aplicación de leyes públicas de impuesto y rentas sobre el sector privado y empresas del estado (coerción).
- ❖ Las Finanzas Privadas perciben su ingreso a través del fomento al consumo de bienes y servicios por la colectividad, entrando en juego la oferta y la demanda.



- ❖ Los Gastos en las Finanzas Privadas se planifican mediante el flujo esperado de Ingresos.
- ❖ En las Finanzas Públicas, se planifica el Presupuesto de Gasto anualmente según las prioridades de la nación.

También las características de las finanzas dependen de factores como: entorno, sociedad, educación, innovación, tecnología, educación social y cultura.

- ❖ **Entorno:** El entorno influye para bien o mal en las decisiones financieras y que es parte fundamental de cada persona que socializa a diario una con otra.
- ❖ **Cultura:** Es una de las características más importantes ya que a través de esta se toman decisiones dependiendo del nivel de educación cultural que se posea así será la educación financiera que se tenga.
- ❖ **Innovación:** Esto se debe por los avances de las ciencias y las tecnologías ya que cada año las finanzas están en constante cambio e innovación porque las necesidades van cambiando en su totalidad.
- ❖ **Educación:** Esta característica consiste en educar a las personas bajo paradigmas que respondan a las demandas sociales y las finanzas como parte del ser humano deben ser educadas en esa dirección para que aprenda a ser un buen administrador.

#### 4.1.3.6. Clasificación de las Finanzas

Presentaremos la clasificación de las finanzas, bajo corchete en donde reflejara la clasificación completa de esta ciencia.



Figura 1. Clasificación de las finanzas.

### Las Finanzas Públicas:

Las Finanzas Públicas constituyen la actividad económica del sector público, con su particular y característica estructura que convive con la economía de mercado, de la cual obtiene los recursos y a la cual le presta un marco de acción. Comprende los bienes, rentas y deudas que forman el activo y el pasivo de la Nación y todos los demás bienes y rentas cuya administración corresponde al Poder Nacional a través de las distintas instituciones creadas por el estado para tal fin. El Estado para poder realizar sus funciones y afrontar sus necesidades públicas, debe contar con recursos, y los mismos se obtienen a través de los diferentes procedimientos legalmente estatuidos y preceptuados en principios legales constitucionales.

Las finanzas públicas establece; estudia las necesidades; crea los recursos; Ingresos; Gastos, El estado hace uso de los recursos necesarios provenientes de su gestión política para desarrollar actividades financieras a través de la explotación y distribución de las riquezas para satisfacer las necesidades públicas (individuales y colectivas).

### Las Finanzas Privadas:



Están relacionadas con las funciones de las empresas privadas y aquellas empresas del estado que funcionan bajo la teoría de la óptima productividad para la maximización de las ganancias.

#### **4.1.3.7. Relación de las Finanzas con la Administración.**

La relación finanzas administración es infinita, partiendo del dinero y hasta qué punto sabemos utilizarlo. Es evidente que el objetivo de una empresa, negocio o individuo, es conseguir retener dinero, sino utilizarlo en el intento de alcanzar las metas fijadas por la gerencia, accionistas o cualquier individuo, bien sea en la administración pública, comercial o individual. Esta relación consiste en administrar los bienes, ingresos y gastos con sentido común. En cuanto al Estado se refiere, éste debe regirse por los principios de la administración, a fin de determinar la obtención de los ingresos requeridos para la elaboración y asignación de las diversas partidas presupuestarias, mediante la planificación de recaudación de ingresos, coordinación de la distribución de los ingresos, control y supervisión de la ejecución de los planes establecidos. Por otra parte, el Estado debe estar atento ante los fenómenos económicos, tales como precios, producción, consumo, sueldos, ahorros, etc., los cuales constituyen elementos causales de las medidas que el Estado adopta en el campo financiero, a fin de orientar su política según sucedan las variables.

Además, el Estado posee bienes, tales como: minas, tierras, inmuebles, Industrias, empresas públicas, bancos, etc., para los cuales debe desarrollar actividades de carácter empresarial, rigiéndose por criterios similares a los que aplica la actividad privada. Esta definición se aplica viendo al Estado como una gran empresa. En la siguiente hipótesis se explica en forma sencilla, de cómo el Estado administra o invierte parte de los recursos financieros que posee: El Estado invierte Bs. 1.000,00 para construir una autopista y emplea trabajadores cesantes, los cuales perciben ingresos en la misma proporción. Los obreros gastan estos salarios en productos de consumo, demandados a los comerciantes, quienes a su vez demandarán estos productos a los Productores de bienes y servicios.

#### **4.1.3.8. Campo de Estudio de las Finanzas**

El campo de estudio de la ciencia de las Finanzas es la actividad financiera y el fenómeno financiero. Es ésta la gestión que realiza el estado y los demás entes públicos secundarios, para proveerse de los medios económicos suficientes para cubrir los gastos de los servicios públicos,



así como la ejecución de esos mismos gastos. La actividad financiera comienza desde el momento en que el Estado logra ingresos públicos provenientes de la renta de la tierra, de la industria petrolera o minera, de la renta de las industrias o empresas públicas así como de los entes privados (impuestos, tasas, créditos públicos), con los cuales no sólo va a satisfacer necesidades colectivas a través de los servicios públicos, sino que trata de lograr recursos económicos, a través de la inversión de estos ingresos para convertirlos en servicios públicos que satisfagan necesidades primarias de orden público interno y de paz exterior.

Lo anteriormente expuesto no tendría fundamento alguno si no se relaciona la actividad económica, por cuanto al estudiar, tanto la actividad económica como la financiera se observa que se relacionan en su base dos ciencias y dos actividades; la ciencia económica y la ciencia financiera. La primera estudia el sector privado de la economía y la segunda el sector público de la economía, que comprende la economía del Estado y de los entes políticos secundarios.

#### **4.1.3.9. Finanzas para la toma de decisiones.**

El gerente financiero de una empresa es primeramente un miembro del equipo de gerencia de la misma y como a tal le compete la maximización el patrimonio invertido por los dueños. En nuestro medio, la eficiencia de la gerencia se mide a través del reparto sostenido de dividendos o la rentabilidad que se alcance sobre el patrimonio.

La función propia del administrador financiero, conducente siempre a coadyuvar en el propósito de maximizar el patrimonio de los dueños, puede analizarse dividiéndola en las actividades que realiza repetitivamente y en aquellas que lo deben ocupar de tiempo en tiempo.

- a) La consecución de fondos para operar, al menor costo posible y con las mejores condiciones de repago, ha sido siempre una de las actividades tradicionales de la gerencia financiera. Sin fondos suficientes la empresa no opera óptimamente. La única forma de saber cuál es el nivel de deuda y de fondos con que se debe contar en cada momento, es por medio de un presupuesto de efectivo apropiado, preparado por el área financiera con base en las informaciones de las áreas productivas y de servicios.



- b) Los recursos financieros con que puede contar una empresa no son ilimitados y si así lo fueran, existe un óptimo por encima del cual resulta muy costoso contar con excedentes. El dinero es un recurso escaso y como tal le corresponde un costo. A su turno, es un recurso que produce valor agregado y la norma debe ser utilizarlo siempre que produzca más de lo que cuesta salvo por unos mínimos de efectivo que permanentemente se han de mantener casi ociosos para precaver situaciones de iliquidez y cumplir oportunamente con los compromisos adquiridos. En buena parte el papel del gerente financiero es mantener un sano equilibrio entre liquidez y rentabilidad. Una empresa ilíquida, sin fondos suficientes, no opera bien, y una empresa con demasiada liquidez resulta muy costosa por los costos de oportunidad que genera la ociosidad del efectivo.
- c) Dentro de las funciones corrientes de la gerencia financiera, está también la de distribuir los fondos entre las diversas áreas de la empresa. Como cada área de la empresa sea de producción o de servicios (ventas, compras, personal, administración, comercio exterior, etc.) compite por los fondos y se sienten afectadas cuando no los hay en suficiencia, la asignación debe hacerse conforme al presupuesto y en caso de escasez, las prioridades deben estar acordes con las políticas definidas por la alta administración. Una función complementaria ejercida por el administrador financiero y que se relaciona con los presupuestos, consiste en estar siempre midiendo los resultados obtenidos y compararlos con los presupuestados, de esta forma el financista estará constantemente controlando el uso de los recursos por parte de las áreas de responsabilidad de la empresa.
- d) Otra función muy importante es velar porque los estados financieros estén a tiempo y sean confiables, colaborando además en su análisis. Igualmente, el estado y otras entidades de carácter privado, exigen la presentación periódica de innumerables formatos con información operativa y tributaria cuya presentación oportuna se debe supervisar.
- e) Saber cuánto vale una empresa, incluyendo la propia, debe ser tarea del administrador financiero. Adquirir una empresa es en buena parte lo mismo que adquirir un bien de capital



y los métodos de evaluación de inversiones basados en flujos descontados de efectivo deben ser utilizados, es decir; para valorar una empresa es preciso calcular las probables utilidades que generará en el futuro expresadas a pesos de hoy mediante una tasa de interés apropiada y esperada por el inversionista.

- f) El conocimiento de las técnicas propias de su área así como de la situación económica del país y de las tendencias de la economía mundial, es otro deber incuestionable del gerente financiero. Debe ser un buen lector de periódicos y revistas especializadas. El gerente financiero debe igualmente estar enterado de las actuales y futuras medidas tributarias y sus efectos sobre la situación financiera general de la empresa.

Finanzas es solo un eslabón más en todo el concepto empresarial, que tiene su verdadera razón de ser en el apoyo a las demás áreas, para que la empresa, como un todo, cumpla su misión de contar con clientes satisfechos, sin los cuales no subsistiría ni crecería.

#### **4.1.4. De las Razones Financieras.**

##### **4.1.4.1. Introducción a las Razones Financieras**

Los Ratios resultan de gran utilidad para los Directivos de cualquier empresa, para el Contador y para todo el personal económico de la misma por cuanto permiten relacionar elementos que por sí solos no son capaces de reflejar la información que se puede obtener una vez que se vinculan con otros elementos, bien del propio estado contable o de otros estados, que guarden relación entre sí directa o indirectamente, mostrando así el desenvolvimiento de determinada actividad.

Los Ratios, constituyen una herramienta vital para la toma de decisiones. Sirven para obtener un rápido diagnóstico de la gestión económica y financiera de una empresa. Cuando se comparan a través de una serie histórica permiten analizar la evolución de la misma en el tiempo, permitiendo análisis de tendencia como una de las herramientas necesarias para la proyección Económico - Financiera. Existen varias maneras de clasificar o agrupar este conjunto de indicadores: a) Atendiendo a sus características o las temáticas a analizar, b) Atendiendo a los estados financieros que toman en consideraciones para su determinación y c) etc...



#### **4.1.4.2. Concepto de Razones financieras**

Las Razones financieras también llamados ratios financieras o indicadores financieros, son coeficientes o razones que proporcionan unidades contables y financieras de medida y comparación, a través de las cuales, la relación (por división) entre sí de dos datos financieros directos, permiten analizar el estado actual o pasado de una organización, en función a niveles óptimos definidos para ella.

Las Razones Financieras, son comparables con las de la competencia y llevan al análisis y reflexión del funcionamiento de las empresas frente a sus rivales, a continuación se explican los fundamentos de aplicación y cálculo de cada una de ellas.

La información que genera la contabilidad y que se resume en los estados financieros, debe ser interpretada y analizada para poder comprender el estado de la empresa al momento de generar dicha información, y una forma de hacerlo es mediante una serie de indicadores que permiten analizar las partes que componen la estructura financiera de la empresa.

Las razones financieras permiten hacer comparativas entre los diferentes periodos contables o económicos de la empresa para conocer cuál ha sido el comportamiento de esta durante el tiempo y así poder hacer por ejemplo proyecciones a corto, mediano y largo plazo, simplemente hacer evaluaciones sobre resultados pasados para tomar correctivos si a ello hubiere lugar.

#### **4.1.4.3. Clasificación de las razones financieras.**

Para realizar el análisis financiero de una empresa no es suficiente realizar un estudio de la contabilidad y de los Estados Financieros (Balance de Situación, Cuenta de Resultados, Flujos de Tesorería, EOAF...), también podemos hacer un análisis de los Estados Financieros a través del estudio de las Ratios.

Existen muchos criterios sobre cómo se pueden clasificar los índices financieros según las razones que las agrupas; en esta investigación presentaremos el siguiente cuadro en el cual expone los indicadores que más se utilizan para la realización de los análisis financieros.



**EVALUACIÓN FINANCIERA DE LA FINANCIERA FAMA TRAVÉS DEL INDICADOR DE SOLVENCIA APLICANDO UN ANALISIS A SUS ESTADOS FINANCIEROS PARA EL PERIODO DE DICIEMBRE 2014 AL 2015.**

**Cuadro 1. Indicadores Financieros**

FACTOR	INDICADORES TÉCNICOS	FÓRMULA
<b>I. LIQUIDEZ</b>	1. Liquidez Corriente	$\text{Activo Corriente} / \text{Pasivo Corriente}$
	2. Prueba Ácida	$\text{Activo Corriente} - \text{Inventarios} / \text{Pasivo Corriente}$
<b>II. SOLVENCIA</b>	1. Endeudamiento del Activo	$\text{Pasivo Total} / \text{Activo Total}$
	2. Endeudamiento Patrimonial	$\text{Pasivo Total} / \text{Patrimonio}$
	3. Endeudamiento del Activo Fijo	$\text{Patrimonio} / \text{Activo Fijo Neto}$
	4. Apalancamiento	$\text{Activo Total} / \text{Patrimonio}$
	5. Apalancamiento Financiero	$(\text{UAI} / \text{Patrimonio}) / (\text{UAI} / \text{Activos Totales})$
<b>III. GESTIÓN</b>	1. Rotación de Cartera	$\text{Ventas} / \text{Cuentas por Cobrar}$
	2. Rotación de Activo Fijo	$\text{Ventas} / \text{Activo Fijo}$
	3. Rotación de Ventas	$\text{Ventas} / \text{Activo Total}$
	4. Período Medio de Cobranza	$(\text{Cuentas por Cobrar} * 365) / \text{Ventas}$
	5. Período Medio de Pago	$(\text{Cuentas y Documentos por Pagar} * 365) / \text{Compras}$
	6. Impacto Gastos Administración y Ventas	$\text{Gastos Administrativos y de Ventas} / \text{Ventas}$
	7. Impacto de la Carga Financiera	$\text{Gastos Financieros} / \text{Ventas}$
<b>IV. RENTABILIDAD</b>	1. Rentabilidad Neta del Activo (Du Pont)	$(\text{Utilidad Neta} / \text{Ventas}) * (\text{Ventas} / \text{Activo Total})$
	2. Margen Bruto	$\text{Ventas Netas} - \text{Costo de Ventas} / \text{Ventas}$
	3. Margen Operacional	$\text{Utilidad Operacional} / \text{Ventas}$
	4. Rentabilidad Neta de Ventas (Margen Neto)	$\text{Utilidad Neta} / \text{Ventas}$
	5. Rentabilidad Operacional del Patrimonio	$(\text{Utilidad Operacional} / \text{Patrimonio})$
	6. Rentabilidad Financiera	$(\text{Ventas} / \text{Activo}) * (\text{UAI} / \text{Ventas}) * (\text{Activo} / \text{Patrimonio}) * (\text{UAI} / \text{UAI}) * (\text{UN} / \text{UAI})$

**Principales indicadores financieros y técnicos con sus respectivas formulas.**

A continuación expondremos los aspectos más relevantes de cada indicador financieros.

- a. Indicadores de Liquidez;
- b. Indicadores de Gestión o Actividad;
- c. Indicadores de Solvencia;
- d. Indicadores de Rentabilidad;



### **a) Indicadores de liquidez**

Una buena imagen y posición frente a los intermediarios financieros, requiere: mantener un nivel de capital de trabajo suficiente para llevar a cabo las operaciones que sean necesarias para generar un excedente que permita a la empresa continuar normalmente con su actividad y que produzca el dinero suficiente para cancelar las necesidades de los gastos financieros que le demande su estructura de endeudamiento en el corto plazo. Los Ratios de liquidez miden la capacidad de pago que tiene la empresa para hacer frente a sus deudas de corto plazo. Es decir, el dinero en efectivo de que dispone, para cancelar las deudas.

Expresan no solamente el manejo de las finanzas totales de la empresa, sino la habilidad gerencial para convertir en efectivo determinados activos y pasivos corrientes. Facilitan examinar la situación financiera de la compañía frente a otras, en este caso los ratios se limitan al análisis del activo y pasivo corriente.

Razones de financieras con relación a la liquidez:

- ❖ Razón de liquidez corriente;
- ❖ Prueba Ácida;

### **b) Indicadores de Gestión o Actividad**

Miden la efectividad y eficiencia de la gestión, en la administración del capital de trabajo, expresan los efectos de decisiones y políticas seguidas por la empresa, con respecto a la utilización de sus fondos. Evidencian cómo se manejó la empresa en lo referente a cobranzas, ventas al contado, inventarios y ventas totales. Estos ratios implican una comparación entre ventas y activos necesarios para soportar el nivel de ventas, considerando que existe un apropiado valor de correspondencia entre estos conceptos.

Son un complemento de las razones de liquidez, ya que permiten precisar aproximadamente el período de tiempo que la cuenta respectiva (cuenta por cobrar, inventario), necesita para convertirse en dinero. Miden la capacidad que tiene la gerencia para generar fondos internos, al administrar en forma adecuada los recursos invertidos en estos activos.

Tipo de Indicadores de Gestión o Actividad:



- ❖ Rotación de Cartera;
- ❖ Rotación del Activo Fijo;
- ❖ Rotación de Ventas;
- ❖ Periodo medio de cobranza;
- ❖ Periodo medio de pago;
- ❖ Impacto de los gastos de administración y ventas;
- ❖ Impacto de la carga financiera;

### c) **Indicadores de solvencia**

Los indicadores de endeudamiento o solvencia tienen por objeto medir en qué grado y de qué forma participan los acreedores dentro del financiamiento de la empresa. Se trata de establecer también el riesgo que corren tales acreedores y los dueños de la compañía y la conveniencia o inconveniencia del endeudamiento.

Tipos de indicadores de solvencia:

- ❖ Endeudamiento del Activo;
- ❖ Endeudamiento Patrimonial;
- ❖ Endeudamiento de Activo Fijo;
- ❖ Apalancamiento;
- ❖ Apalancamiento Financiero.

Desde el punto de vista de los administradores de la empresa, el manejo del endeudamiento es todo un arte y su optimización depende, entre otras variables, de la situación financiera de la empresa en particular, de los márgenes de rentabilidad de la misma y del nivel de las tasas de interés vigentes en el mercado, teniendo siempre presente que trabajar con dinero prestado es bueno siempre y cuando se logre una rentabilidad neta superior a los intereses que se debe pagar por ese dinero.

Por su parte los acreedores, para otorgar nuevo financiamiento, generalmente prefieren que la empresa tenga un endeudamiento "bajo", una buena situación de liquidez y una alta generación de utilidades, factores que disminuyen el riesgo de crédito.



#### **d) Indicador de Rentabilidad**

Los indicadores de rendimiento, denominados también de rentabilidad o lucratividad, sirven para medir la efectividad de la administración de la empresa para controlar los costos y gastos y, de esta manera, convertir las ventas en utilidades.

Desde el punto de vista del inversionista, lo más importante de utilizar estos indicadores es analizar la manera como se produce el retorno de los valores invertidos en la empresa (rentabilidad del patrimonio y rentabilidad del activo total).

Tipo de Indicadores de Rentabilidad:

- ❖ Rentabilidad neta del activo (Dupont).
- ❖ Margen Bruto.
- ❖ Margen Operacional.
- ❖ Rentabilidad Neta de Ventas (Margen Neto).
- ❖ Rentabilidad Operacional del Patrimonio.
- ❖ Rentabilidad Financiera.

#### **4.1.4.4. Limitaciones de las Razones Financieras.**

No obstante la ventaja que nos proporcionan los ratios, estos tienen una serie de limitaciones, como son:

- a) Dificultades para comparar varias empresas, por las diferencias existentes en los métodos contables de valorización de inventarios, cuentas por cobrar y activo fijo.
- b) Comparan la utilidad en evaluación con una suma que contiene esa misma utilidad. Por ejemplo, al calcular el rendimiento sobre el patrimonio dividimos la utilidad del año por el patrimonio del final del mismo año, que ya contiene la utilidad obtenida ese periodo como utilidad por repartir. Ante esto es preferible calcular estos indicadores con el patrimonio o los activos del año anterior.
- c) Siempre están referidos al pasado y no son sino meramente indicativos de lo que podrá suceder.
- d) Son fáciles de manejar para presentar una mejor situación de la empresa.



e) Son estáticos y miden niveles de quiebra de una empresa.

#### **4.1.4.5. Estudio de los Estados Financieros.**

El análisis económico-financiero, también conocido como análisis de estados financieros, análisis contable o análisis de balances, es un conjunto de técnicas utilizadas para diagnosticar la situación y perspectivas de la empresa con el fin de poder tomar decisiones adecuadas.

Mirado desde la perspectiva interna, el análisis y la correcta interpretación de los estados financieros representan un instrumento sumamente necesario para los ejecutivos en el mundo contemporáneo, con fines de control y planificación, así como para la toma de decisiones. Asimismo, por lo general, muestra las debilidades y fortalezas que existen en la organización. Los puntos débiles han de ser reconocidos para adoptar las acciones correctivas, y los fuertes deben ser atendidos para utilizarlos como fuerzas facilitadoras en la actividad gerencial.

Desde la perspectiva externa, estas técnicas son útiles para quienes se interesen en conocer la situación y evolución de la empresa. Dentro del análisis económico-financiero se debe definir los problemas de la empresa y sus causas.

Es muy usual identificar las crisis de las empresas con causas relativas a la evolución general de la economía. O sea, se parte de la base de que estas crisis son origen de causas externas. Ejemplo de estas tenemos: Crisis general, Cambios en el mercado, Cambios tecnológicos, Inflación, Exageración de rumores externos, Mala suerte.

No caben dudas de que la evolución negativa de los aspectos externos condiciona la marcha de cualquier empresa. Sin embargo, se trata de adaptarse o sacar el máximo provecho de ellos. Pero hay que reconocer que también se debe tener en cuenta la importancia de los problemas internos, que pueden ser solucionados por la propia empresa.

La ausencia de un diagnóstico correcto es lo que impide afrontar puntos débiles que a medio plazo hundan a la empresa. El diagnóstico de la empresa es la consecuencia del análisis de todos los datos relevantes de la misma e informa de sus puntos débiles y fuertes.



Para que el diagnóstico sea útil debe:

- ❖ Basarse en el análisis de todos los datos relevantes.
- ❖ Hacerse a tiempo.
- ❖ Ser correcto.
- ❖ Ir acompañado de medidas correctivas adecuadas para solucionar los puntos débiles y aprovechar los fuertes.

El diagnóstico día a día de la empresa es una herramienta clave, aunque no la única, para la gestión de la empresa. Este ayuda a definir los objetivos de la mayoría de las empresas, que son: **Sobrevivir:** Seguir funcionando a lo largo de los años cumpliendo los compromisos adquiridos. **Ser rentables:** Obtener las utilidades suficientes para financiar adecuadamente las inversiones precisas y **Creecer:** Aumentar las utilidades y el valor de la empresa.

El diagnóstico debe ser elaborado de forma continuada para que los directivos conozcan en cada momento el estado en que se encuentra la empresa.

Por lo que podemos concluir que el análisis continuo permite conocer el estado en que se encuentra la empresa y su posible evolución.

## **4.2. FUNDAMENTOS DE LA VALORACION FINANCIERA.**

### **4.2.1. Concepto.**

Fernández, P. (2008), expone que la valoración de empresas es un ejercicio de sentido común que requiere de conocimiento técnicos y que mejora con la experiencia. Ambos (sentido común y conocimientos técnicos) son imprescindibles para no perder de vista: ¿Qué se está haciendo? ¿Para qué se está haciendo la valoración?



Según Fernández, F. (2013), “La valoración es un procedimiento claro de mejoramiento del valor de una empresa, porque conlleva a un análisis de sus puntos débiles y marca por comparación las mejoras que se puede introducir”.

Es un proceso que busca cuantificar los elementos que constituyen el patrimonio de la empresa, su actividad y su potencialidad que esta tiene. Es un procedimiento técnico porque a través de este se determina el valor de una entidad.

#### 4.2.1. Antecedentes

Según Caballer, Vicente & Pleguezuelo, Herrerías (2007) expresa que:

Desde los primeros indicios de la existencia de la actividad de la valoración vinculada a la asignación de un valor económico a un activo, bien o servicio, que se puede situar en el funcionamiento de los nilómetros del antiguo Egipto, 300 años a.c, hasta la aparición de los tratados específicos sobre la materia, la formulación conceptual y metodológica se reducía a unos elementos muy rudimentarios, susceptibles de ser reducidos al concepto de proporcionalidad o vinculados a la reta de la tierra, mediante a unas normas empíricas, más o menos precisas, recogidas en tratados normativos de índole jurídica o religiosa.

Con la edición de libros propios, totalmente dedicados a la materia, se consigue una primera formalización matemática y la propuesta de una sistemática que incluye los llamados métodos clásicos de valoración o tasación, que comprenden los métodos sintéticos o comparativos y los métodos analíticos o de capitalización.

A principios del siglo xx, aparecen los métodos de regresión, llamados métodos econométricos o estadísticos propiamente dichos, los cuales van a su poner un salto cualitativo importante, pero de escaso impacto real, como consecuencia de las dificultades en su aplicación en casos reales y el retraso de su incorporación a las normas de valoración.

Respecto a los métodos sintéticos o comparativos que en una primera formulación se reducen a una relación de estricta proporcionalidad (a) entre un precio de compraventa de un



activo (B) y una característica representativa (x) que se extrapola a otro activo que se pretende valorar, tal como:  $V=a.x$

Son considerados como un método muy primario, porque implica la aceptación de hipótesis de partidas muy duras como: La relación de estricta proporcionalidad, la explicación del valor de un activo con la consideración de una sola variable explicativa y el punto de partida de la información sobre una sola transacción correspondiente al activo que se propone. Por ello, la modernización de los métodos sintéticos o comparativos de valoración, mediante la vinculación a la estadística o la matemática determinística, permitirá la vigencia de los mismos, aun en la actualidad, como los métodos de tasación por antonomasia en la práctica profesional.

Por el contrario, los métodos de capitalización de una variable vinculada al rendimiento anual futuro, renta (R) o flujo de caja(Q), que alcanzaron gran predicamento en el momento de la expansión de la matemática financiera debido a la apariencia de rigor que le confería el voluminoso aparatage de formulación, susceptibles de ser ampliado indefinidamente mediante la introducción de hipótesis sobre la evolución cronológica de las variables, queda reducido a determinados casos particulares muy puntuales de los mercados en los cuales existen información sobre arrendamientos libres. Porque, además de la dificultad de separar la renta de los flujos de caja, cuando se trata de un inmueble u otro activo no financiero aislado si no existe un mercado transparente de cuotas de arrendamientos, en todos los casos, incluyendo la valoración financiera, las hipótesis sobre el tipo de capitalización también resultaron sumamente duras.

Además, sitúa la capitalización de rentas, flujos de caja, beneficios, ganancias o cash flow, en el campo de la valoración unidimensional, en la cual, al igual que ocurre en la primera formulación de los métodos comparativos, se pretende explicar el valor económico de un bien mediante una sola variable.

#### **4.2.2. Importancia**



Según Fernández, F. (2013), valorar una empresa es de gran importancia porque es una forma de enfrentarse a la realidad de mercado, de compararse con empresas de su sector o que desarrollan una actividad similar y es una forma de analizar los diferenciales de rentabilidad que finalmente incidirán en su valor.

La valoración de empresas es de suma importancia, es una herramienta útil para los accionistas que están interesados en una apertura comercial, esto facilita obtener e incrementar las utilidades de su empresa y maximizar el valor de las acciones. Además, que ayuda a la planificación estratégica y a las decisiones de inversión.

#### 4.2.3. Propósitos

Fernández, P. (2008), expone que una valoración sirve para distintos propósitos:

❖ Operaciones de compraventa :

“Para el comprador, la valoración le indica el precio máximo a pagar y para el vendedor, la valoración le indica el precio mínimo por el que debe vender”.

Esto indica cuanto es el precio que deberá pagar el comprador por un bien que necesita obtener y como a la vez el vendedor tiene un precio fijado por el cual venderá su bien para obtener su ganancia.

❖ Valoraciones de empresas cotizadas en bolsa:

"Es para decidir en qué valores concentrar su cartera, aquellos que le parezcan más infravalorado por el mercado, también la valoración de varias empresas y su evolución sirve para establecer comparaciones entre ellas y adoptar estrategias”.

Las empresas que necesitan Cotizar en bolsa o que ya cotizan en bolsa para valorar su empresa, deberán tener presente que es necesario analizar y tomar en cuenta la decisión en donde van a concentrar su cartera y disminuir el riesgo de pérdida y que nivel de valoración



tiene en el mercado, porque al compararse las empresas permite que se adquieran nuevas estrategias.

❖ Herencias y testamentos:

La valoración sirve para comparar el valor de las acciones con el de los otros bienes.

❖ Decisiones estratégicas sobre la continuidad de la empresa:

La valoración de una empresa y de sus unidades de negocio también sirven para dar un paso previo a la decisión de: seguir en el negocio, fusionarse, comprar otras empresas o crecer.

Permite tomar decisiones que ayuden a tomar medidas en el negocio de como plantear estrategias que conlleven a dar un mejor seguimiento a la empresa que permita que aumenten sus bienes y hacer que el negocio siga creciendo.

❖ Planificación estratégica:

Decidir qué productos, líneas de negocio, clientes, países mantener potenciar o abandonar. Permite medir el impacto de las posibles políticas y estrategias de la empresa en la creación y destrucción de valor.

Para que una empresa marche adecuadamente esta deberá constar con una planificación estratégica que permita orientar y poder decidir cuáles son los bienes y servicios adecuados en que seguir invirtiendo y dejar de invertir.

#### **4.2.4. Diferencia entre valor y precio**

Fernández, P. (2008), manifiesta que “Una empresa tiene distinto valor para diferentes compradores y para el vendedor. El valor no debe confundirse con el precio”.



El comprador, considera al valor como aquel que trata de determinar el valor máximo que debería estar dispuesto a pagar por lo que le aportara la empresa a adquirir; desde el punto de vista del vendedor, se trata de saber cuál será el valor mínimo al que debería aceptar la operación. Estas dos cifras son las que se confrontan en una negociación, en la cual se acuerda un precio.

Una empresa puede tener distinto valor para diferentes compradores por diferentes razones:

- ❖ Distintas percepciones sobre el futuro del sector y de la empresa.
- ❖ Distintas estrategias
- ❖ Economías de escalas
- ❖ Economías de complementariedad

El precio es la cantidad a la que el vendedor y comprador acuerdan realizar una operación de compraventa de una empresa.

#### **4.2.5. Aspectos críticos de una valoración**

Fernández, P. (2008), en su documento de investigación explica los siguientes aspectos críticos:

- ❖ Dinámica:

La valoración es un proceso. El proceso para la estimación de los flujos esperados y la calibración del riesgo de las distintas actividades y de las distintas unidades de negocio es fundamental.

- ❖ Implicación de la empresa:

Los directivos de la empresa han de estar implicados en el análisis de las empresas, del sector y en las proyecciones de flujos.



❖ Multifuncional:

La valoración no es una competencia exclusiva de la dirección financiera. Para una buena valoración es esencial que directivos de distintos departamentos intervenga en las estimaciones de los flujos futuros y en el riesgo de los mismos.

❖ Estratégica:

La técnica de actualización de los flujos es similar en todas las valoraciones, pero la estimación de los flujos y la calibración del riesgo han de detener en cuenta la estrategia de cada unidad de negocio.

❖ Remuneración:

En la medida en que la evaluación incorpora objetivos (ventas, crecimiento, cuota de mercado, rentabilidad, inversiones...) de los que dependerá la remuneración futura de los directivos, el proceso y la propia valoración ganan en calidad.

❖ Opciones reales:

Si la empresa dispone de opciones reales, estas se han de valorar convenientemente. Las opciones reales requieren un tratamiento del riesgo totalmente distinto a las actualizaciones de flujos.

❖ Análisis histórico:

Aunque el valor depende de las expectativas futuras, un concienzudo análisis histórico de la evolución financiera, estratégica y competitiva de las distintas unidades de negocios es fundamental para evaluar la consistencia de las previsiones.

❖ Técnicamente correcta:

La corrección técnica se refiere fundamentalmente a: cálculos de flujos, tratamientos adecuados del riesgo que se traduce en las tasas de descuento, coherencia de los flujos utilizados a las tasas aplicadas, cálculo del valor residual y el tratamiento de la inflación.



#### 4.2.6. Métodos

Romero, F. (2013), expresa que para valorar empresas existen dos tipos de métodos: Estáticos (contables-múltiplos) y Dinámicos (Rentabilidad futura):

##### 4.2.6.1. Métodos Estáticos:

Se les denomina así porque parten y analizan una posición financiera actual y no tienen en consideración el potencial de rendimiento futuro de la empresa.

Dentro de los principales métodos estáticos podemos encontrar:

##### 4.2.6.2. Los métodos contables:

Toman información del estado de situación financiera;

Fernández, P. (2008), **Valor en libros:**

Valor contable de las acciones (también llamado valor en libros, patrimonio neto o fondos propios de la empresa) es el valor de los recursos propios que figuran en el balance (capital y reservas). Es también la diferencia entre el activo total y el pasivo exigible.

Este valor tiene el problema de su propia definición: la contabilidad nos relata una versión de la historia de la empresa (los criterios contables están sujetos a mucha subjetividad), mientras que el valor de las acciones depende de las expectativas. Por ello, prácticamente nunca el valor contable coincide con el valor de mercado.

Romero, F. (2013), considera que este método tiene como ventajas la simplicidad de cálculo, fácil interpretación y valor referencial básico; y dentro de las desventajas están: considera valores contables no liquidables, no considera potencial de la empresa y no considera otros intangibles tales como: posición de mercado, marcas, administración.



#### **4.2.6.3. Fernández, P. (2008), Valor en libros ajustado:**

Este método trata de salvar el inconveniente que supone la aplicación de criterios exclusivamente contables en la valoración. Esto solo se consigue cuando los valores de los activos y pasivos se ajustan a su valor de mercado y se obtiene el patrimonio neto ajustado.

Según Romero, F. (2013), a través de este método intentan ajustar cifras del balance a valores de mercado y permiten valorar más razonablemente factores como liquidez, rentabilidad, exigibilidad, productividad, entre otros.

Entre las ventajas que presenta valores más realistas, permite identificar causas de creación o destrucción de valor y valor referencial básico; y las desventajas que este método tiene es que toma demasiado tiempo actualizar cuentas y realizar ajustes, definir una fecha tope de actualización, requiere de costos adicionales por peritajes técnicos y no considera el potencial de la empresa.

#### **4.2.7. Métodos por múltiplos**

Fernández, P. (2008), expresa que “Son los métodos que toman información del estado de resultado o flujos de efectivo, estos tratan de determinar el valor de la empresa a través de la magnitud de los beneficios, de las ventas o de otro indicador”

##### **4.2.7.1. Romero, F. (2013), Múltiplos de cotización:**

“Se basan en estimar el valor de una empresa mediante la comparación de esta con el valor de otras empresas de similares características que cotizan en bolsa”.

Para poder aplicar esta metodología, se deben seguir los siguientes pasos:

- ❖ Realizar un estudio pertinente de la empresa objetivo.



- ❖ Realizar un análisis y selección de empresas comparables.
- ❖ Seleccionar y calcular los múltiplos apropiados y sus respectivos componentes.
- ❖ Aplicación de los resultados a la empresa objetivo.
- ❖ Seleccionar un rango de valoración.

**Estudio de la empresa objetivo:**

- ❖ Actividad que desarrolla (análisis de productos y /o servicios que ofrecen).
- ❖ Historia de la compañía.
- ❖ Características del sector (proveedores, clientes, competidores, marco legal) y posicionamiento dentro del mismo (cuota de mercado).
- ❖ Países y mercados en los que operan.
- ❖ Estructura de propiedad (accionistas e inversionistas).
- ❖ Análisis de los datos de mercado (en caso de cotizar en bolsa).
- ❖ Análisis de estados financieros de los últimos tres años (como mínimo).
- ❖ Estructura de la organización.
- ❖ Evaluación de la dirección.
- ❖ Política de empresas (estratégico, financiero, recursos humanos)



### **Métodos Dinámicos:**

Romero, F. (2013), expresa que estos métodos “Se basan en las proyecciones, sea de flujos de efectivo o de resultados de ejercicios estimados en un horizonte de tiempo, para luego evaluarlos a través de consideraciones de rentabilidades mínimas esperadas compensatorias del mayor o menor riesgo adquirido”.

#### **4.2.7.2.1 Precio de la acción en el mercado:**

Es aplicable solo a empresas que cotizan en bolsa. En este método el valor de la empresa es igual al valor de cotización de las acciones enlistadas en bolsa, multiplicado para el número total de acciones de una empresa.

#### **4.2.7.2.2 Métodos basados en el descuento de flujos de fondo:**

Según Fernández, P. (2008), estos métodos son aplicables a cualquier empresa, tratan de determinar el valor de la empresa a través de la estimación de los flujos de dinero (cash flow) que generara en el futuro, para luego descontarlos a una tasa apropiada según el riesgo de dichos flujos.

Estos constituyen el único método de valoración conceptualmente correcto. Para obtener el valor de la empresa se calcula el valor actual de dichos flujos utilizando una tasa de descuento apropiada.

En estos métodos se considera a la empresa como un ente generador de flujos de fondos, y para obtener el valor de la empresa se calcula el valor actual de dichos flujos utilizando una tasa de descuento apropiada. El valor de las acciones de una empresa suponiendo su continuidad proviene de su capacidad para generar dinero (flujos) para los propietarios de las acciones. Por consiguiente, el método más apropiado para valorar una empresa es descontar los flujos de fondos futuros esperados.

Los métodos de descuentos de flujos se basan en el pronóstico detallado y cuidadoso, para cada periodo, de cada una de las partidas financieras vinculadas a la generación de los cash flow correspondientes a las operaciones de la empresa, como por ejemplo, el cobro de ventas, los pagos de mano de obra, de materias primas, administrativos, de ventas, etc., y la devolución de créditos, entre otros.



En la valoración basada en el descuento de flujos se determina una tasa de descuento adecuada para cada tipo de flujo de fondos. La determinación de la tasa de descuento es uno de los puntos más importantes. Se realiza teniendo en cuenta el riesgo, las volatilidades históricas, en la práctica, muchas veces el tipo de descuento mínimo lo marcan los interesados, (compradores o vendedores o dispuestos a invertir o a vender por menos de una determinada rentabilidad).

### **Método general para el descuento de flujos.**

Los distintos métodos basados en el descuento de flujos de fondos parten de la expresión:  $V = \frac{CF_1}{1+K} + \frac{CF_2}{(1+K)^2} + \frac{CF_3}{(1+K)^3} + \dots + \frac{CF_n}{(1+K)^n} + \frac{VR_n}{(1+K)^n}$

Siendo:

CF<sub>1</sub> = Flujo de fondos generados por la empresa en el periodo i; VR<sub>n</sub> = Valor Residual de la empresa en el año n; K = Tasa de descuento apropiada para el riesgo de mercado, para los flujos de fondos.

Aunque a simple vista pueda parecer que la formula anterior está considerando una duración temporal de los flujos, esto no es necesariamente así porque el valor residual de la empresa en el año n (VR<sub>n</sub>) se puede calcular descontado los flujos futuros a partir de ese periodo.

Un procedimiento simplificado para considerar una duración indefinida de los flujos futuros a partir del año n es suponer una tasa de crecimiento constante (g) de los flujos a partir de ese periodo y obtener el valor residual en el año n aplicando la formula simplificada de descuento de flujos indefinidos con crecimiento constante:

$$VR_n = \frac{CF_n(1+g)}{k-g}$$

A pesar de que los flujos pueden tener una duración indefinida, puede ser admisible depreciar su valor a partir de un determinado periodo, dado que su valor actual es menor cuanto más lejano es el horizonte temporal. Por otro lado la ventaja competitiva de muchos negocios tiende a desaparecer al cabo de unos años.



### **4.3. RAZONES FINANCIERAS DE LOS INDICADORES DE SOLVENCIA DE LAS EMPRESAS.**

#### **4.3.1. Introducción a los Indicadores de Solvencia**

A continuación pasaremos a estudiar uno de los indicadores más importantes de los análisis financieros como es el indicador de solvencia financiera, decimos que es importante porque es la parte que mide la capacidad de una empresa para cumplir todas sus obligaciones y compromisos adquiridos con personas y otras entidades, esto sin importar su plazo o periodo contraído.

Hay autores que hacen una relación de la liquidez con la solvencia, pero hay que aclarar que la liquidez es solo uno de los grados de solvencia.

Ir a una economía de mercado exige a las empresas a mejorar la eficiencia de la producción, competitividad de los productos y servicios a través de la introducción de logros el progreso científico y tecnológico, las formas eficientes de gestión y control producción, para superar la mala gestión, la activación de la iniciativa empresarial, iniciativas.

La empresa juega un papel importante en la ejecución de estas tareas, ya que toma en cuenta el análisis de la solvencia y la capacidad crediticia empresa. Además le permite examinar y evaluar la seguridad de la empresa y sus unidades estructurales de su propio capital de trabajo en su conjunto, así como departamentos individuales, para identificar los indicadores de solvencia de la empresa, establecer una metodología para la calificación de grado de los prestatarios de riesgo y los bancos.

La solvencia al final es la manifestación externa de la situación financiera, es decir la estabilidad financiera, este indicador de solvencia refleja el equilibrio flujo de caja, los ingresos y los gastos, los activos y las fuentes de su formación.

Por lo tanto, las actividades financieras deben estar dirigidas a garantizar los ingresos y gastos previstos de los recursos, la implementación del diseño disciplina, logro proporciones racionales de capital y deuda, y el más eficaz su uso.

#### **4.3.2. Definición sobre los indicadores de Solvencia**



**Solvencia:** “Capacidad para hacer frente a todos los compromisos financieros en el largo plazo”. En el análisis de la solvencia deben incluirse todos los compromisos (a corto y a largo plazo) y todos los recursos (a corto y a largo plazo). La solvencia es posiblemente el área de evaluación de mayor raigambre en el análisis.

Esto se debe a que buena parte de lo que hoy es conocido como análisis financiero se inició y desarrollo en el ámbito bancario del análisis de riesgos crediticios. Tradicionalmente, los bancos han estado interesados básicamente en la solvencia de sus deudores y sólo secundariamente en su liquidez y rentabilidad. El análisis de la solvencia ha evolucionado bastante a lo largo del tiempo. Otra forma de evaluar la solvencia es el análisis fondo (que a diferencia del anterior presupone la fiabilidad de la información contable contenida en el balance de situación).

En él, es el patrimonio neto del deudor lo que garantiza la solvencia. En el pasado reciente, la atención de los analistas se ha desplazado de los datos fondo (balance) a los datos flujo (en principio, cobros y pagos). Ciertamente, si los compromisos financieros deben satisfacerse con dinero, la capacidad de la empresa para generar una corriente suficiente de tesorería debe ser la base fundamental para calificar su solvencia. (Mora, p.209)

#### 4.3.2.1. Grados de solvencia

- ❖ **Solvencia final.** Diferencia existente entre el activo total y el pasivo exigible, se le llama final porque sería la empleada en el caso de una liquidación empresarial. A través de ella se mide si el valor de los bienes del activo respaldan la totalidad de las deudas contraídas.
  
- ❖ **Solvencia corriente (Liquidez).** Consiste en la relación entre el activo corriente y el pasivo corriente, evidencia la capacidad de atender las deudas en el corto plazo sin interferencias al proceso productivo ni a la estructura financiera de la empresa.



#### 4.3.2.2. Diferencia entre solvencia y liquidez

**Solvencia:** contar con los bienes y recursos suficientes para respaldarlos adeudos contraídos aun cuando estos bienes sean diferentes al efectivo.

**Liquidez:** tener el efectivo necesario en el momento oportuno que permita hacer pago de los compromisos contraídos.

Es decir, liquidez es cumplir con los compromisos y solvencia es tener con qué pagar esos compromisos, para tener liquidez se necesita tener solvencia previamente.

De lo anterior se tiene que la solvencia es la posesión de abundantes bienes para liquidar deudas pero si no hay facilidad para convertir esos bienes en dinero o efectivo para hacer los pagos entonces no existe la liquidez.

Todo negocio que tiene liquidez es solvente pero no todo negocio solvente tiene forzosamente liquidez. **Miguel Miranda**

En cuanto sea más fácil convertir los recursos del activo que posea la empresa en dinero, gozará de mayor capacidad de pago para hacer frente a sus deudas y compromisos.

Sin embargo, debe aclararse que la liquidez depende de dos factores:

1. El tiempo requerido para convertir los activos en dinero.
2. La incertidumbre en el tiempo y del valor de realización de los activos en dinero.



#### 4.3.2.3. Cómo se mide la liquidez

Las tres medidas básicas de liquidez son:

1. El capital neto de trabajo
2. El Índice o razón de liquidez
3. Razón de prueba rápida (Prueba de ácido)

##### ❖ Capital neto de trabajo

Aunque en realidad no es un índice, se utiliza comúnmente para medir la liquidez general de una empresa. Se calcula de la siguiente forma:

Capital Neto de Trabajo = Activo Corriente – Pasivo Corriente

##### ❖ Razón de liquidez

Entre más elevado sea este coeficiente, mayor será la capacidad de la empresa para hacer frente a sus obligaciones a corto plazo. Mide la capacidad de la empresa para cumplir con sus obligaciones a corto plazo.

Razón de liquidez = Activo Corriente / Pasivo Corriente

##### ❖ Razón de prueba rápida

Se calcula restándole al activo circulante los inventarios y dividiendo el resultado obtenido entre el pasivo a corto plazo. Esto se debe a que, del total de los activos de una empresa, los inventarios suelen ser el renglón menos líquido, además de que pueden producir pérdidas con mayor facilidad. Por lo tanto, esta medida de capacidad para cubrir deudas a corto plazo sin tener que recurrir a la venta de los inventarios es importante.

Prueba de Ácido = (Activo Circulante – Inventario) / Pasivo a corto plazo



En ocasiones se define como (efectivo + valores negociables + cuentas por cobrar) / pasivos a corto plazo.

#### 4.3.2.4. Cómo se mide la solvencia

Se emplean diferentes ratios financieros para medir la solvencia de un ente económico, Rubio (p.18) propone las siguientes:

1. Solvencia total
2. Firmeza
3. Independencia financiera

##### ❖ Solvencia total

Solvencia total = Activo neto real total / Deudos totales

Por activo neto real total se entiende el que resulta de restar de su importe íntegro las amortizaciones acumuladas, las provisiones y los gastos amortizables. Dicho ratio debe ser mayor de 1, pues si es inferior, indicaría que la empresa se encuentra en situación de quiebra. En consecuencia, cuanto más alto sea este ratio, mayor será la garantía que la empresa ofrece a sus acreedores. Es menos significativo que el de liquidez y tiene el inconveniente de hacer intervenir los activos fijos con sus correspondientes problemas de valoración y amortización.

##### ❖ Firmeza

En cuanto a las deudas a medio correspondiente al siguiente ratio: y largo plazo, es interesante establecer la relación:

Firmeza = Activo neto real fijo / Pasivo Fijo

El activo neto real fijo comprende el material, inmaterial y financiero, estimado por su valor actual según balance. El pasivo fijo incluye las deudas a medio y largo plazo. Este ratio



informa sobre la financiación del inmovilizado. Un índice elevado expresa que el activo fijo está financiado, principalmente, por capitales propios.

#### ❖ **Independencia financiera**

La relación entre capitales propios y ajenos determina el grado de independencia financiera y se halla conforme al siguiente ratio:

Independencia financiera = Neto patrimonial / Deudas totales

Es evidente que cuanto más alto sea este ratio, más asegurada estará la estabilidad financiera de la empresa. Puede variar de 0,08 para los bancos a 0,6 para la gran industria. Constituye, a la vez, un índice de solvencia y un índice de rendimiento, ya que los recursos ajenos han de soportar el correspondiente gasto financiero por el concepto de interés.

### **4.3.3. Importancia y Objetivo de los Indicadores de Solvencia**

#### **4.3.3.1. Importancia.**

La importancia del estudio de los indicadores de solvencia radica en que todas las empresas tienen que analizar sus capacidades productivas, ya que sin ese desenvolvimiento, las empresas no podrían hacer frente a los compromisos u obligaciones que se vayan cumpliendo. El estudio de este indicador también les va a permitir a las empresas poder estructurar el nivel de endeudamiento, así como el análisis del comportamiento de las cargas financieras. Las empresas al análisis este indicador podrán detectar las causas y efectos que puede tener financieramente la empresa a un largo plazo.

#### **4.3.3.2. Objetivos.**

El indicador de Solvencia Financiera presenta como objetivo los siguientes:



- a) Reflejar la cantidad de recursos que son obtenidos por terceros.
- b) Expresa el respaldo que posee la empresa frente a sus deudas totales.
- c) Combinan las deudas de corto y largo plazo.
- d) El indicador le permite conocer si la organización tiene un alto o bajo porcentaje de endeudamiento.
- e) Evalúa el impacto del pasivo total con relación al patrimonio.
- f) Permite visualizar la capacidad de supervivencia, endeudamiento y también medir la capacidad de la empresa para asumir su carga de costos fijos.
- g) Evaluación histórica del funcionamiento económico-financiero de la empresa así como de sus perspectivas para el futuro.
- h) Permite analizar el comportamiento de la empresa en el pasado y apreciar su situación financiera actual.
- i) Depende del punto de vista particular de cada parte involucrada.
- j) Implica el análisis y evaluación de los Estados Financieros de la empresa.
- k) Mediante el análisis del Flujo de Fondos se puede determinar el impacto que tienen sus fuentes y usos de fondos sobre su posición financiera.

#### **4.3.4. Razones financieras que Indican la Solvencia de las Empresas.**

Los indicadores de solvencia tienen por objeto medir en qué grado y de qué forma participan los acreedores dentro del financiamiento de la empresa. Se trata de establecer también el riesgo que corren tales acreedores y los dueños de la compañía y la conveniencia o inconveniencia del endeudamiento. Tenemos como Razones financieras las siguientes:

##### **4.3.4.1. Endeudamiento del Activo.**

Este índice permite determinar el nivel de autonomía financiera. Cuando el índice es elevado indica que la empresa depende mucho de sus acreedores y que dispone de una limitada capacidad de endeudamiento, o lo que es lo mismo, se está descapitalizando y funciona con una



estructura financiera más arriesgada. Por el contrario, un índice bajo representa un elevado grado de independencia de la empresa frente a sus acreedores.

$$\text{Endeudamiento del Activo} = \frac{\text{Pasivo Total}}{\text{Activo Total}}$$

**Figura 2. Calculo de endeudamiento de activo.**

#### **4.3.4.2. Endeudamiento Patrimonial.**

Este indicador mide el grado de compromiso del patrimonio para con los acreedores de la empresa. No debe entenderse como que los pasivos se puedan pagar con patrimonio, puesto que, en el fondo, ambos constituyen un compromiso para la empresa.

$$\text{Endeudamiento Patrimonial} = \frac{\text{Pasivo Total}}{\text{Patrimonio}}$$

**Figura 3. Calculo de endeudamiento patrimonial.**

Esta razón de dependencia entre propietarios y acreedores, sirve también para indicar la capacidad de créditos y saber si los propietarios o los acreedores son los que financian mayormente a la empresa, mostrando el origen de los fondos que ésta utiliza, ya sean propios o ajenos e indicando si el capital o el patrimonio son o no suficientes.

#### **4.3.4.3. Endeudamiento del Activo Fijo.**

El coeficiente resultante de esta relación indica la cantidad de unidades monetarias que se tiene de patrimonio por cada unidad invertida en activos fijos. Si el cálculo de este indicador arroja un cociente igual o mayor a 1, significa que la totalidad del activo fijo se pudo haber financiado con el patrimonio de la empresa, sin necesidad de préstamos de terceros.

$$\text{Endeudamiento del Activo Fijo} = \frac{\text{Patrimonio}}{\text{Activo Fijo Neto Tangible}}$$

**Figura 4. Calculo de endeudamiento del activo fijo.**



#### 4.3.4.4. Apalancamiento.

Se interpreta como el número de unidades monetarias de activos que se han conseguido por cada unidad monetaria de patrimonio. Es decir, determina el grado de apoyo de los recursos internos de la empresa sobre recursos de terceros.

$$\text{Apalancamiento} = \frac{\text{Activo Total}}{\text{Patrimonio}}$$

Figura 5. Calculo del apalancamiento.

Dicho apoyo es procedente si la rentabilidad del capital invertido es superior al costo de los capitales prestados; en ese caso, la rentabilidad del capital propio queda mejorada por este mecanismo llamado "efecto de palanca". En términos generales, en una empresa con un fuerte apalancamiento, una pequeña reducción del valor del activo podría absorber casi totalmente el patrimonio; por el contrario, un pequeño aumento podría significar una gran revalorización de ese patrimonio.

#### 4.3.4.5. Apalancamiento Financiero

El apalancamiento financiero indica las ventajas o desventajas del endeudamiento con terceros y como éste contribuye a la rentabilidad del negocio, dada la particular estructura financiera de la empresa. Su análisis es fundamental para comprender los efectos de los gastos financieros en las utilidades. De hecho, a medida que las tasas de interés de la deuda son más elevadas, es más difícil que las empresas puedan apalancarse financieramente. Si bien existen diferentes formas de calcular el apalancamiento financiero, la fórmula que se presenta a continuación tiene la ventaja de permitir comprender fácilmente los factores que lo conforman:

$$\text{Apalancamiento financiero} = \frac{\frac{\text{Utilidad antes de impuestos}}{\text{Patrimonio}}}{\frac{\text{Utilidad antes de impuestos e Intereses}}{\text{Activo Total}}}$$

Figura 6. Calculo del apalancamiento financiero.



En la relación, el numerador representa la rentabilidad sobre los recursos propios y el denominador la rentabilidad sobre el activo.

De esta forma, el apalancamiento financiero depende y refleja a la vez, la relación entre los beneficios alcanzados antes de intereses e impuestos, el costo de la deuda y el volumen de ésta. Generalmente, cuando el índice es mayor que 1 indica que los fondos ajenos remunerables contribuyen a que la rentabilidad de los fondos propios sea superior a lo que sería si la empresa no se endeudaría. Cuando el índice es inferior a 1 indica lo contrario, mientras que cuando es igual a 1 la utilización de fondos ajenos es indiferente desde el punto de vista económico.

#### **4.3.4.6. Fondo de maniobra sobre ventas**

El fondo de maniobra indica la posición a corto plazo de la empresa. Las suspensiones de pagos suelen venir provocadas por problemas en este dato, ya que a pesar de vender mucho la empresa no cobra, lo que provoca problema de liquidez. Si medimos esta situación sobre ventas, nos da una idea de la eficacia en la utilización de sus activos. Un nivel del 15% - 20% es razonable.

$$\text{Fondo de maniobra sobre ventas} = \frac{\text{Activo circulante} - \text{Pasivo circulante}}{\text{Ventas}} \times 100 = \%$$

#### **4.3.4.7. Fondo de maniobra sobre activo circulante**

Indica dentro del activo a corto plazo cuánto supone el fondo de maniobra. Muestra si un fondo de maniobra, es relativamente importante.

$$\text{Fondo de maniobra sobre activo circulante} = \frac{\text{Activo circulante} - \text{Pasivo circulante}}{\text{Activo circulante}} \times 100 = \%$$

#### **4.3.4.8. Situación neta**



Mide la solvencia jurídica, según la cual la empresa es solvente cuando sus activos son superiores a su endeudamiento.

$$\text{Situación neta} = \frac{\text{Activo total}}{\text{Exigible total}} \times 100 = \%$$

Este ratio debe ser forzosamente superior a 100%, en caso contrario la empresa se encontraría en situación de suspensión de pagos o quiebra.

#### 4.3.4.8. Ratio de disponibilidad

Ratio que mide la capacidad que tiene la empresa a través de su disponible para hacer frente al exigible a corto plazo.

$$\text{Ratio de disponibilidad} = \frac{\text{Disponible}}{\text{Exigible a corto plazo}} \times 100 = \%$$

#### 4.3.4.9. Liquidez general o razón corriente

Mide la capacidad de la empresa para hacer frente a sus deudas en el corto plazo. Muestra la proporción de deudas de corto plazo que son cubiertas por elementos del activo convertibles en dinero al vencimiento de las deudas. De esta forma, mide el grado en el que los activos convertibles en efectivo, es decir, el activo circulante, cubre los derechos de los acreedores a corto plazo.

$$\text{Liquidez general o razón corriente} = \frac{\text{Activo corriente}}{\text{Pasivo corriente}} \times 100 = \%$$

Siento el **activo corriente** la suma de los valores de caja, bancos, cuentas y letras por cobrar, valores de fácil negociación e inventarios.



Si la razón corriente es inferior al 150%, la empresa se encuentra en una situación peligrosa pues es muy probable que se produzca una suspensión de pagos hacia sus acreedores y proveedores. Si la razón corriente es superior al 200%, la empresa incurre en **activos circulantes ociosos**, es decir, tiene estos activos parados, sin producir ni generar beneficios, que podría movilizarlos y rentabilizarlos de alguna manera mejor que tenerlos estancados, lo que produce una pérdida de rentabilidad a corto plazo. Por tanto, el nivel óptimo de este ratio se sitúa entre el 150% y el 200%.

#### 4.3.4.10. Liquidez

Mide el grado en el que los derechos de los acreedores a corto plazo están cubiertos por activos que pueden convertirse en efectivo en un período correspondiente al vencimiento del exigible. Este ratio es utilizado para medir la capacidad de la empresa para hacer frente a sus deudas a corto plazo realizando su activo circulante. Se calcula mediante la relación existente entre el total del activo circulante sobre el total de las deudas a corto plazo. O, lo que es lo mismo:

$$\text{Liquidez} = \frac{\text{Activo circulante}}{\text{Exigible a corto plazo}} \times 100 = \frac{\text{Activo circulante}}{\text{Deudas a corto plazo}} \times 100 = \%$$

Siendo el **activo circulante** la suma de las existencias + deudores + inversiones financieras temporales y disponibles. La liquidez debe ser mayor del 100%, lo contrario significaría una situación de suspensión de pagos. Su valor aconsejable depende de la salud financiera de los deudores y de la velocidad de circulación de las existencias.

#### 4.3.4.11. Solvencia

Mide la capacidad de una empresa para hacer frente sus obligaciones de pago. Este ratio lo podemos encontrar tanto de forma agregada, activo total entre pasivo total, o de forma desagregada, en función del activo y pasivo corriente o no corriente. Obviamente este es uno de los ratios que las entidades financieras tienen en consideración a la hora de analizar las operaciones de financiación que solicitan sus clientes.



$$\text{Solvencia} = \frac{\text{Activo no corriente} + \text{Activo corriente}}{\text{Pasivo no corriente} + \text{Pasivo corriente}} \times 100 = \%$$

Lo ideal es que el valor de este ratio sea superior a 150% si bien si desagregamos el ratio entre el largo y el corto plazo, lo interesante es que el ratio de solvencia a corto sea superior al ratio de solvencia a largo, pues esto aporta a la compañía de capacidad de maniobra en el día a día.

#### 4.3.4.12. Solvencia a corto plazo

Mide la disponibilidad monetaria de una empresa para hacer frente a sus obligaciones de pago en el corto plazo.

$$\text{Solvencia a corto plazo} = \frac{\text{Faltante} + \text{créditos corrientes}}{\text{Pasivo corriente}} \times 100 = \%$$

#### 4.3.4.13. Ácido

El ratio de ácido se refiere al más corto plazo de la compañía, ya que se queda tan sólo con los activos más líquidos sobre el pasivo total a corto plazo. Nos indica el grado de cobertura de los recursos ajenos con coste por parte del activo circulante descontados las existencias. Mide la capacidad más inmediata que posee una empresa para enfrentar sus compromisos a corto plazo. Se diferencia de la razón circulante, porque elimina las partidas menos líquidas, es decir, las características dentro de un Balance General que se hacen menos propensas a transformarse en capital o circulante.

$$\text{Ácido} = \frac{\text{Activo corriente} - \text{Recursos ajenos a corto plazo sin coste} - \text{Existencias}}{\text{Recursos ajenos a corto plazo con coste}} \times 100 = \%$$

El óptimo se situaría próximo al 100%. Pues si el ácido se encuentra por debajo del 100%, la empresa podría encontrarse en situación de suspensión de pagos a terceros por no disponer de activos líquidos, es decir, activo circulante, suficiente.



Si, por el contrario, el ratio ácido se encuentra por encima del 100%, existe la posibilidad de que la empresa posea un exceso de liquidez, perdiendo rentabilidad por tener activos ociosos, que podrían invertir o movilizar hacia otros caudales productivos para rentabilizarlos.

#### **4.3.4.12. Prueba ácida o liquidez de primer grado**

Mide la capacidad de la empresa para pagar las obligaciones a corto plazo sin tener que recurrir a la venta de existencias. Se descarta del activo corriente las existencias por ser los activos menos líquidos. El nivel aconsejado se situaría por encima del 100% en cualquier caso.

$$\text{Prueba ácida} = \frac{\text{Deudores} + \text{Disponible}}{\text{Exigible a corto plazo}} \times 100 = \frac{\text{Activo circulante} - \text{Inventario}}{\text{Pasivo circulante}} \times 100 = \%$$

#### **4.3.4.13. Prueba defensiva**

Mide la capacidad de la empresa para operar con sus activos más líquidos sin recurrir a la venta en el corto plazo.

$$\text{Prueba defensiva} = \frac{\text{Activos en caja y bancos}}{\text{Pasivo corriente}} \times 100 = \%$$

A mayor ratio más beneficioso para la empresa pues goza de una mayor capacidad de respuesta frente a imprevistos de pago sin recurrir a la venta. Lo que viene traducido en una mayor solvencia.

#### **4.3.4.14. Coeficiente de solvencia**

Mide el grado de liquidez de la empresa para hacer frente a los pagos de sus acreedores a corto plazo con su activo circulante.



$$\text{Coeficiente de solvencia} = \frac{\text{Activo circulante}}{\text{Pasivo circulante}} = \frac{\text{Activo circulante}}{\text{Acreedores a corto plazo}} = \text{veces}$$

El valor óptimo del coeficiente de solvencia se sitúa entre 1 y 2 veces al año. Pues si es inferior a 1 indica que la empresa sufre de inestabilidad financiera, al no ser capaz de hacer frente al pago de sus acreedores a corto plazo ninguna vez al año. Sin embargo, un coeficiente de solvencia elevado tampoco es beneficioso pues la empresa puede hacer frente a estos pagos demasiadas veces al año, consideramos que es "demasiado" cuando es superior a 2 veces al año, y por tanto la empresa se encuentra con un exceso de liquidez, traducido en una pérdida de rentabilidad por tener activos ociosos.

#### 4.3.4.15. Coeficiente Cash-Flow sobre deuda

Representa la parte en que se podría reducir la deuda si hipotéticamente se utilizara todo el cash-flow (corriente de efectivo o flujos de fondo) para reducirla.

$$\text{Coeficiente Cash - Flow sobre deuda} = \frac{\text{Cash - Flow}}{\text{Deuda}} \times 100 = \%$$

#### 4.3.4.16. Razón de efectivo

Mide las inversiones financieras temporales que una empresa puede convertir en efectivo en el intervalo de 1 o 2 días, excluyendo aquellas cuentas bancarias que no sean de libre disposición por estar sujetas a garantía. Es decir, nos indica que por cada cantidad que se adeuda, se tiene ese porcentaje de efectivo en 1 o 2 días.

$$\text{Razón de efectivo} = \frac{\text{Efectivo}}{\text{Pasivo circulante}} \times 100 = \%$$



El óptimo de la razón de efectivo se situaría en un 30%, de esta forma la empresa evita falta de liquidez por falta de efectivo inmediato, por debajo del 30%, además de evadir mantener recursos ociosos y pérdida de rentabilidad por un exceso de efectivo, por encima del 30%.

#### 4.3.4.17. Tesorería

Mide la capacidad de la tesorería para hacer frente a los vencimientos inmediatos, con independencia de cualquier riesgo en la circulación financiera, es decir, hacer frente a sus compromisos de pago a corto plazo. Este ratio tiene por objeto medir la capacidad de una empresa de hacer frente a sus deudas a corto plazo con sus activos disponibles a corto plazo.

$$\text{Tesorería} = \frac{\text{Disponible}}{\text{Pagos en próximos 30 días}} \times 100 = \%$$

Siendo el **disponible** el convertible en dinero de forma inmediata, es decir, la suma de las partidas de caja + bancos + efectos a cobrar + inversiones financieras temporales

Otras fórmulas que se suelen manejar son:

$$\text{Tesorería} = \text{Activos realizables a corto plazo} + \frac{\text{Caja y bancos}}{\text{Deudas exigibles a corto plazo}}$$

$$\text{Tesorería} = \text{Disponible} + \text{Realizable a corto plazo} - \text{Exigible a corto plazo}$$

La elección de una fórmula u otra, así como su manejo, depende del analista, de lo que está buscando investigar, de la facilidad de obtener y procesar los datos y de su visión particular de la empresa. Igualmente, se recomienda escoger una y utilizarla durante todo el período, para mantener la información homogeneizada y evitar errar en el análisis.



## V. CASO PRÁCTICO

En este siguiente caso se realizará un análisis financiero de la empresa nacional Financiera FAMA mediante información brindada por dicha empresa, aplicando dos métodos, en el cual también se hará una comparación entre estos dos métodos y se concluirá cual es el más apropiado para la empresa. También se tomará en cuenta los diferentes factores macroeconómicos, que son factores de riesgo que inciden en la empresa, es decir, influye en el valor cuantitativo de la empresa.

### 5.1. Este caso tiene como objetivos:

- ❖ Describir el perfil de la empresa “Financiera FAMA”
- ❖ Presentar la situación financiera de la empresa “Financiera FAMA”
- ❖ Determinar el nivel de solvencia de la empresa nicaragüense “Financiera FAMA” mediante las fórmulas de ratios de solvencia y los análisis vertical y horizontal.
- ❖ Comparar el valor cuantitativo estimado de los métodos aplicados para evaluar el nivel de solvencia.

### 5.2. Perfil de la empresa

#### 5.2.1. Historia de la empresa

A raíz del esfuerzo de un grupo de empresarios privados nicaragüenses, nace la Fundación para el Apoyo a la Microempresa (FAMA), con el apoyo de Acción Internacional, constituyéndose en 1991 como asociación civil sin fines de lucro.

Durante 15 años FAMA logró un alto grado de desarrollo, con una excelente calidad de cartera y desempeño financiero, y una cobertura importante en el mercado de la industria micro financiera en Nicaragua. Para el año 2005 se tomó la decisión estratégica de iniciar el proceso



de transformación, adecuando la plataforma del sistema, remodelación de las instalaciones físicas y capacitación al personal para lograr con éxito convertirse en entidad regulada por la Superintendencia de Bancos y Otras Instituciones Financieras (SIBOIF), garantizando a la vez el mismo compromiso, misión, mística y cultura desarrollados a lo largo de los años.

Legalmente se constituyó Financiera FAMA como Sociedad Anónima el 24 de febrero de 2006 y fue autorizada por la SIBOIF para iniciar operaciones en el territorio nacional el 31 de octubre del mismo año. El 3 de enero de 2007 Financiera FAMA abrió sus puertas al público con el respaldo de sus socios: Fundación para el Apoyo a la Microempresa, Acción Investments y accionistas privados.

FAMA es afiliada a la Red ACCION y la Red Micro Finance Network.

## **5.2.2. Visión y la Misión**

### **5.2.2.1. Visión:**

Ser una institución financiera comprometida con sus clientes, sólida, eficiente, en constante crecimiento y con cobertura nacional.

Reconocida por su transparencia, excelencia, su personal altamente calificado, capacidad innovadora y por su oferta de servicios financieros y no financieros de bajo costo, ágiles y oportunos.

### **5.2.2.2. Misión:**

Contribuir al progreso de miles de familias nicaragüenses mediante la prestación de servicios financieros y no financieros especializados, para la Micro, Pequeña y Mediana Empresa en los sectores comerciales, productivos y de consumo.

Para su cumplimiento contamos con un equipo de trabajo altamente competente y con tecnología apropiada que garantizan la satisfacción de nuestros clientes, la rentabilidad de la institución y el liderazgo en el segmento de las micro finanzas.



### 5.3. Objetivos estratégicos

- ❖ Ofrecer una amplia gama de servicios financieros para personas naturales y jurídicas, con las tasas de intereses más bajas del mercado de las finanzas.
- ❖ Crear y satisfacer demanda de nuestros servicios financieros.
- ❖ Aumentar la seguridad y eficiencia durante los procesos de otorgamiento de nuestros servicios.

### 5.4. Valores

- a. **Compromiso con la Excelencia:** Porque hemos establecido una cultura basada en alcanzar la mayor calidad posible en todas nuestras actividades.
- b. **Determinar Prioridades y Solucionar Problemas:** Porque proactivamente detectamos los aspectos cruciales, jerarquizamos su orden de prioridad de solución y generamos soluciones inmediatas.
- c. **Perseverancia:** Porque enfrentamos los desafíos con audacia y tenacidad hasta superarlos.
- d. **Creatividad e Innovación:** Porque se fomentará con mayor preponderancia y con un enfoque de calidad y eficiencia.
- e. **Agilidad en el Servicio:** Porque es la principal ventaja competitiva que estamos proponiendo en nuestra institución.



- f. Orientación al Cliente:** Porque el cliente es nuestra razón de ser y para crecer debemos consolidar relaciones de largo plazo con el mismo.

### **5.5. Organización**

Financiera FAMA tiene una estructura administrativa sólida, esta consta de un presidente, el cual tiene a su cargo al Vicepresidente, Director y Director Suplente, el Director a la vez tiene a su cargo al segundo Director y al Director Independiente, siendo esta la parte principal de su organización, teniendo un buen funcionamiento y éxito empresarial. **Ver Anexos. Figura 1.**

### **5.6. Planteamiento del problema**

En este siguiente caso se realizará la valoración del nivel de solvencia de la financiera FAMA, mediante información brindada por dicha empresa, aplicando dos métodos, el método de análisis vertical y el método de análisis horizontal, y también mediante la aplicación de los ratios financieros que miden el índice de solvencia de las empresas.

Al aplicar estos ratios y estos dos métodos de análisis financiero se hará una comparación y se concluirá si la empresa es capaz o no de hacer frente a los pasivos, es decir cuál es su nivel de solvencia. También compararemos cuál de los métodos de análisis es el más óptimo para ser utilizado a futuro, para la empresa. También se tomará en cuenta los diferentes factores macroeconómicos, que son factores de riesgo que inciden en la empresa, es decir, influye en el valor cuantitativo de la empresa.

### **5.7. Metodología a utilizar.**

Existen diferentes tipos de métodos para evaluar la solvencia de una empresa como ya se ha explicado anteriormente, primeramente utilizaremos los análisis vertical y horizontal luego en este caso se aplicarán los ratios financieros (los principales) para medir la solvencia de Financiera FAMA. A continuación explicaremos los resultados de su análisis:



**5.7.1. Análisis Vertical Para el Balance General:** el análisis vertical de un estado financiero permite identificar con claridad cómo está compuesto. Una vez determinada la estructura y composición de este estado financiero, se procedió a interpretar dicha información en este caso decidimos analizar las principales cuentas que tuvieran un valor mayor o igual al 25% e igual al 0% dentro del total de activo, pasivo y capital.

❖ **Activo:**

- ❖ **Créditos Vigentes:** la cual la cual tuvo un aumento del 0.0018% en el año 2015 en comparación al año 2014 este aumento se debió a una pequeña alza en la demanda de solicitud de créditos.
- ❖ **La Cartera de Crédito Neta:** se mantuvo estable durante los dos periodos manteniendo el 100% del capital.
- ❖ **Caja (Moneda Nacional):** en el 2014 tuvo un valor negativo del 0% lo cual significa que la empresa tuvo problemas en cuanto a la recuperación de cierta parte de la cartera, para el año 2015 hubo un aumento del 0.38% lo cual mejoro la recuperación de activos.
- ❖ **Caja (Moneda Extranjera):** en el 2014 tuvo un valor negativo del 0% lo cual significa que la empresa tuvo problemas en cuanto a la recuperación de cierta parte de la cartera, para el año 2015 hubo un aumento del 0.19% lo cual mejoro la recuperación de activos.
- ❖ **Créditos en cobro judicial:** esta cuenta para el año 2014 fue del 0%, puesto que es una de las más difíciles en su recuperación, en comparación al año 2015 aumentó en un 0.16% teniendo un margen de recuperación positivo.
- ❖ **Bienes recibidos en recuperación de crédito neto:** en el año 2014 la recuperación de bienes fue de 0.20%, una cantidad positiva en comparación con el año 2015 que fue del 0% lo cual disminuyo el valor de los activos tangibles.



- ❖ Total activo: en el año 2014 como en el 2015 fue del 100% de los activos.
  
- ❖ **Pasivo:**
  
- ❖ Obligaciones con instituciones financieras y otros: en el año 2014 las obligaciones fueron del 67% un valor muy alto puesto que es mayor al 50% al igual que en el año 2015 aumentó en un 69% siendo aun mayor la cuenta, esto significa que la empresa tiene un porcentaje riesgoso en cuanto a la recuperación de activos ya que no es suficiente para cubrir debidamente las obligaciones.
  
- ❖ Otras cuentas por pagar: para el año 2014 fue de 99% un porcentaje muy alto lo cual perjudica el nivel de activos ya que se habría que afrontar esta cuenta de pasivo, en el año 2015 se excedió la cuenta a un 118% un valor totalmente alto, mayor al 100% quiere decir que en este estado entra a un nivel de riesgo.
  
- ❖ Otros pasivos y provisiones: en el año 2014 fue de 25% y el 2015 de 23%, quiere decir que el nivel de endeudamiento en cuanto a esta cuenta disminuyo levemente no afectando mayormente la cuenta de activo.
  
- ❖ Total pasivos: en el año 2014 como en el 2015 es del 100% en las obligaciones.
  
- ❖ Patrimonio: tanto en el año 2014 como 2015 se mantiene estable con el 100%.
  
- ❖ Cuenta de orden: tanto en el año 2014 como 2015 se mantiene estable con el 100%.

**Para el cálculo del Análisis Vertical en el Balance General ver Anexos cuadro No. 3**

**5.7.2. Análisis Vertical Para el Estado de Resultado:** en estas cuentas presentaremos las de mayor relevancia las que tuvieron un porcentaje mayor al 25% y menor del 5%.



- ❖ Ingresos financieros por disponibilidad: en esta cuenta tanto en el año 2014 como en el 2015 se mantuvo estable con el 100% en ambos años manteniendo el equilibrio en las cuentas.
- ❖ Gastos financieros por obligaciones con instituciones financieras: esta cuenta muestra un gran margen de diferencia puesto que para el año 2014 fue del 95% una cantidad muy alta para nivel de obligación con otras instituciones lo cual afectó las cuentas de activo durante ese periodo, mientras que en el año 2015 fue del 1% una cantidad de muy poca relevancia en comparación al año anterior.
- ❖ Contribuciones por leyes especiales (ley 316 551): durante los dos periodos fueron cantidades negativas en el año 2014 fue del -2% y en el 2015 fue del -1%, las cantidades son de un valor bajo pero se toma en cuenta que son negativas esto quiere decir que si afectan en cierto nivel las cuentas de activo.

**Para el cálculo del Análisis Vertical en el Estado de Resultado ver Anexos. Cuadro No. 4.**

**5.7.3. Análisis Horizontal Para el Balance General:** para este análisis se tomaran las principales cuentas las mayores al 25% y menores que el 10%, su análisis a continuación:

- ❖ BCN (Moneda Extranjera): el valor absoluto en esta cuenta fue de -4, 009,622 con un valor relativo del 378%, una cantidad totalmente elevada y su valor negativo. Esto quiere decir que hay un excedente en el capital de trabajo lo cual no es del todo bueno ya que el capital se debe poner en trabajo.
- ❖ Otros Activos Netos: para esta cuenta la valoración absoluta fue de -333,912 y la valoración relativa del 1%, también es un valor negativo pero con un porcentaje muy bajo que no afectaría de manera drástica las cuentas.

**Para el cálculo del Análisis Horizontal en el Balance General ver Anexos. Cuadro No. 5.**



**5.7.4. Análisis Horizontal Para el Estado de Resultado:** para este análisis se tomaran las principales cuentas las mayores al 25% y menores que el 10%, su análisis a continuación:

- ❖ Ingreso financieros por cartera de créditos: en esta cuenta la variación absoluta fue de -294, 339,852 y la relativa de 82%, si bien es un valor negativo la variación relativa es mayor que el periodo pasado y positiva esto quiere decir que si hay recuperación y por lo tanto se aumenta el activo.
- ❖ Gastos financieros por obligaciones con el público: en esta cuenta la variación absoluta es de 5, 105,845 y la relativa del 2%, ambos valores positivos hubo un incremento no muy relevante en la variación relativa pero que si afecta en un grado bajo el activo.

**Para el cálculo del Análisis Horizontal en el Estado de Resultado ver Anexos. Cuadro No. 6.**

**5.7.5. Análisis de los principales ratios del nivel de solvencia de las empresas.**

- ❖ **Solvencia:** este indicador es el encargado de medir el nivel directamente la solvencia de la empresa lo ideal es que el valor del ratio sea superior a 150. En este caso el para el año 2014 su nivel de solvencia fue de 2.17% una cantidad que está muy por debajo del nivel normal de solvencia esto quiere decir que la empresa durante ese periodo tuvo cierto grado de problemas al momento de afrontar los pasivos. Para el periodo 2015 su nivel de solvencia fue de 2.39% tuvo un leve aumento con respecto al año anterior lo que significa que su dificultad al momento de afrontar los pasivos fue menor, pero el nivel de solvencia en ninguno de los dos periodos fue positivo.

**Para el cálculo de la Razón de Solvencia ver anexos. Cuadro No. 7. Grafico No. 1.**

- ❖ **Solvencia a Corto Plazo:** este ratio es el encargado de medir la disponibilidad monetaria para hacer frente a sus obligaciones a corto plazo. Para el periodo 2014 el nivel en este ratio fue del 12.8% muy bajo lo que significa que su disponibilidad monetaria carece de mucho efectivo para enfrentar las obligaciones, para el periodo 2015 fue de 115%, un



aumento muy grande y positivo para la empresa no alcanza totalmente el nivel óptimo del ratio pero está muy cerca y es una gran diferencia en comparación al periodo anterior.

**Para el cálculo de la Razón de Solvencia a Corto Plazo ver Anexos. Cuadro No. 8. Grafico No. 2.**

- ❖ **Endeudamiento de Activo:** Este índice permite determinar el nivel de autonomía financiera. Para el periodo 2014 su índice fue del 78% es un índice muy alto esto indica que la empresa está dependiendo mucho de sus acreedores. Para el periodo 2015 su índice fue de 80.5% aún más alto que el periodo anterior lo cual indica que la empresa cuenta con una estructura financiera más arriesgada.

**Para el cálculo de la Razón de Endeudamiento de Activo ver Anexos. Cuadro No.9. Grafico No. 3.**

- ❖ **Endeudamiento Patrimonial:** Este indicador mide el grado de compromiso del patrimonio para con los acreedores de la empresa. En el primer periodo que fue el año 2014 su índice fue de 3.54% un valor muy bajo esto indica que los acreedores son los que financian en este bajo grado a la empresa. Para el periodo 2015 su índice fue de 4.14% en este periodo aumentó el índice de endeudamiento mostrando el origen de los fondos y siendo igualmente bajo.

**Para el cálculo de la Razón de Endeudamiento Patrimonial ver Anexos. Cuadro No. 10. Grafico No. 4.**

- ❖ **Endeudamiento de Activo Fijo:** El coeficiente resultante de esta relación indica la cantidad de unidades monetarias que se tiene de patrimonio por cada unidad invertida en activos fijos. En el periodo 2014 su índice fue de 14.6% un valor mayor a uno esto indica que el total del activo se financio con capital de la empresa. Para el periodo 2015 su índice fue de 12.8%, este índice disminuyo con respecto al periodo anterior pero no perjudica puesto que igualmente se financio el activo con capital propio sin préstamos a terceros.



**Para el cálculo de la Razón de Endeudamiento de Activo Fijo ver Anexos. Cuadro No. 11. Grafico No. 5.**

- ❖ **Apalancamiento:** en el periodo 2014 su índice fue de 4.54%, fue un valor bajo que determinó el grado de apoyo de los recursos internos de la empresa sobre recursos de terceros. Para el periodo 2015 su índice fue de 5.14%, en este periodo hubo un leve aumento con respecto al anterior esto se interpreta como el número de unidades monetarias de activos que se han conseguido por cada unidad monetaria de patrimonio.

**Para el cálculo de la Razón de Apalancamiento ver Anexos. Cuadro No. 12. Grafico No. 6.**

- ❖ **Apalancamiento Financiero:** En la relación, el numerador representa la rentabilidad sobre los recursos propios y el denominador la rentabilidad sobre el activo. Para el periodo 2014 su índice fue de 4.54%, este índice es mayor que 1, lo que indica que los fondos ajenos a la empresa contribuyen a que la rentabilidad de los fondos propios crezca. Para el periodo 2015 su índice creció fue de 5.14%, de igual que lo antes planteado beneficia en cierto grado a la empresa.

**Para el cálculo de la Razón de Apalancamiento Financiero ver Anexos. Cuadro No. 13. Grafico No. 7.**



### 5.7.6. Conclusión del Caso

Al término de este caso práctico se ha presentado el perfil de la empresa, su situación financiera, y se han aplicado los tipos de análisis antes mencionados, que han servido para determinar el valor y la participación o peso de cada una de las cuentas a través del tiempo, así como la comparación cuantitativa de la misma, y así mismo aplicamos los ratios financieros para medir el nivel de solvencia de la empresa nicaragüense Financiera FAMA.

Se concluye al ya tener todos los métodos aplicados que la empresa antes mencionada tiene un nivel de solvencia muy bajo puesto que el nivel idóneo que esta debería tener es de 150% y al hacer el cálculo su nivel fue muy por debajo del índice establecido (ver anexos cuadro No. 7, Grafico No. 1), lo cual nos indica que a la empresa no le es posible hacer frente a sus cuentas de pasivo ya que su nivel de activos es muy bajo con respecto al tipo de empresa que es.

La conclusión antes mencionada fue deducida por el comportamiento que tuvieron las cuentas plasmadas en los estados financieros de esta empresa al haber hecho una comparación cuantitativa de la cuentas se muestra que no existe un margen de diferencia alto, mantienen el mismo comportamiento en ambas etapas lo cual no ayuda al desarrollo económico de la empresa puesto que las cuentas no aumentan esto quiere decir que la entidad no podrá ser solvente durante sus cuentas mantengan este comportamiento.



## VI. CONCLUSIÓN

Como resultado de esta investigación presentada, se puede concluir que la valoración financiera y el análisis en los estados financieros de las empresas son de suma importancia porque sirve como base o instrumento para futuras decisiones, aunque dicha valoración y análisis solo incorpora factores cuantitativos y a este factor hay que añadirle los valores cualitativos para llegar al valor total de la empresa, de las cuales dichos valores cualitativos son difíciles de obtener porque esa información solo el dueño la conoce.

A través de este trabajo se ha dado a conocer las generalidades de las finanzas y sus antecedentes queda plasmado el inicio de las finanzas y como se han ido desarrollando y adaptando de acuerdo al paso del tiempo.

Conocimos los fundamentos de la valoración financieras la importancia y relevancia que tiene el valorar una empresa para planes futuros, así mismo para aplicar estrategias que beneficiaran tanto cuantitativa como cualitativamente a la entidad.

Identificamos y las razones financieras en general así también cada una de las razones financieras aplicadas al nivel de solvencia las cuales fueron de vital importancia al momento de desarrollar el caso práctico.

También desarrollamos un caso práctico en el cual aplicamos dos métodos de medición para los estados financieros de la empresa nicaragüense Financiera FAMA se observó la diferencia de la determinación de la estimación del valor de ambos, el cual se añadió el análisis de los mismos. Dentro de estos métodos se incorporaron los ratios financieros del nivel de solvencia lo que indica que este valor ya añade los tipos de riesgos por las que atraviesa este sector de la economía.



## VII. BIBLIOGRAFIA

- Buitrago Magda. (s/f). Generalidades de las Finanzas. Recuperado de: <https://es.scribd.com/doc/51555915/GENERALIDADES-DE-ANALISIS-FINANCIERO>
- Acosta Jaime. Clasificación de las Finanzas. (s/f) recuperado de: <https://financeone.wikispaces.com/Clasificaci%C3%B3n+de+las+Finanzas>
- Concepto de Finanzas. (s/f).recuperado de: <http://www.monografias.com/trabajos66/finanzas-venezuela/finanzas-venezuela.shtml#ixzz4OWyeswZ1>
- Caballer, V. & Pleguezuelo, H. (2007) Estudios de Economía Aplicada. Recuperado el 07 de Diciembre 2015, de <http://www.redalyc.org/pdf/301/30113183002.pdf>
- Del Valle, S, C (lunes 12 de enero 2010). Desarrollo y Evolución de las Finanzas. Recuperado de: <http://www.actaodontologica.com/ediciones/2011/1/art19.asp>
- De Canha Fernando. (21 de agosto 2013). Características de las finanzas. Recuperado de: <http://finanzasunidadi.blogspot.com/2013/08/2-caracteristicas-de-las-finanzas-entre.html>
- Enrique Condoy María Gabriela. Razones Financieras. (2014). Recuperado de: <http://www.monografias.com/trabajos87/razones-financieras/razones-financieras.shtml>
- Fernández, P. (2008). Métodos de valoración de empresas. Recuperado el 15 de Diciembre 2015, de <http://www.iese.edu/research/pdfs/di-0771.pdf>
- Flores Ríos Luz. Universidad católica popular de Risaralda. Reflexiones en la Toma de Decisiones Financieras. (s/f) Recuperado de:



file:///C:/Users/nestor%20fitoria/Downloads/Dialnet-  
ReflexionesEnLaTomaDeDecisionesFinancieras-4897852%20(3).pdf

- Fonseca. (12 de junio 2010). Análisis Vertical. Recuperado de:  
<http://www.gerencie.com/analisis-vertical.html>
- Fonseca. (12 de junio 2010). Análisis Horizontal. Recuperado de:  
<http://www.gerencie.com/analisis-horizontal.html>
- “finanzas” (s/f.) En [significados.com](http://www.significados.com). Disponible en:  
<http://www.significados.com/finanzas/> [consultado: 07 de septiembre 2016, 22:14 pm].
- GestioPolis.com Experto. (2002, junio 17). *¿Qué es solvencia financiera? ¿Cómo se analiza?*. Recuperado de <http://www.gestiopolis.com/que-es-solvencia-financiera-como-se-analiza/>
- La importancia del análisis de los estados financieros en la toma de decisiones. (s/f). Universidad Autónoma del Estado de Hidalgo/Recuperado de:  
<https://www.uaeh.edu.mx/scige/boletin/tlahuelilpan/n4/e2.html>
- Miranda, Miguel A. La Enseñanza con dibujos del Análisis e Interpretación de Estados Financieros. Editorial Patria. 1978
- Mora Enguítanos, Araceli. Diccionario de Contabilidad, Auditoría y Control de Gestión, Volumen 3, ECOBOOK, 2009
- Moreno. (14 de enero 2016). Características de las Finanzas. Recuperado de:  
<https://www.slideboom.com/presentations/1354201/Caracteristicas-de-las-Finanzas>.



- Moreno P. (s/f). Administración de empresas turísticas on line/Importancia del análisis financiero. Recuperado de: <http://administracion.realmexico.info/2012/10/importancia-del-analisis-financiero.html>
- Martínez del Rio Carlos Valentín. (03 de mayo 2012). Sección 7 análisis de Liquidez y análisis de solvencia. Recuperado de: <http://www.slideshare.net/carlovmartinezblog/sesin-7-analisis-de-liquidez-y-analisis-de-solvencia>
- N. Miguel (lunes 6 de Marzo 2014). Aportaciones a la Economía. Recuperado de: <http://es.slideshare.net/miguelcn93/aristoteles-platon-y-jenofonte-aportaciones-a-la-economia>
- Ortiz González. (14 de agosto 2015). Finanzas y proyectos/Importancia de las Finanzas. Recuperado de: <http://finanzasyproyectos.net/importancia-de-las-finanzas-en-la-empresa/>
- Pérez. (jueves 13 de junio 2010). Concepto de Finanzas. Recuperado de: <http://www.gerencie.com/concepto-de-finanzas.html>
- Quino Mauricio. (Lunes 2 de noviembre 2001). Adam Smith Aportaciones a la Economía. Recuperado de: <https://es.scribd.com/doc/50412285/Adam-smith-aportaciones-a-la-economia>
- Romero, F. (2013). Finanzas 12- Valoración de Empresas- Creación de Valor. Recuperado el 02 de Enero de 2016, de <http://es.slideshare.net/nandsnap/finanzas-12-valoracion-de-empresas-creacion-de-valor>
- “Razones Financieras”. (s/f.). En Gerencie.com. Disponible en: <http://www.gerencie.com/razones-financieras.html> [08 de septiembre 2016, 18:23 pm].
- Ramírez Elio Fabio. (2008). Finanzas Publicas. Recuperado de: <http://www.eumed.net/libros-gratis/2008c/465/FINANZAS%20PUBLICAS.htm>



- Rubio Domínguez, Pedro. Manual de análisis financiero. EUMED, 2007
- Soto Ibáñez, M.C.: (2009) "Financiera Rural, influencia en dispersoras e intermediarios financieros rurales, zona centro del Estado de Veracruz", Edición electrónica gratuita. Texto completo en: [www.eumed.net/tesis/2009/mcsi/](http://www.eumed.net/tesis/2009/mcsi/)
- Solano. (Jueves 26 de agosto 2006). Finanzas. Recuperado de: <https://docs.google.com/document/d/1mZXMtYTSFzuoKufz3q09JFwh1TR8T0Wu-FdrZRC55MI/edit>
- Sotelo Roa. Tabla de indicadores. (s/f). Recuperado de: [http://181.198.3.71/portal/samples/images/docs/tabla\\_indicadores.pdf](http://181.198.3.71/portal/samples/images/docs/tabla_indicadores.pdf)
- R. (2002). Concepto de Finanzas. (Tesis). Recuperado de: <http://www.monografias.com/trabajos66/finanzas-venezuela/finanzas-venezuela2.shtml>
- Yáñez. (20 de septiembre 2016). Créditos. Recuperado de: <https://es.wikipedia.org/wiki/Cr%C3%A9dito>
- Yahoo respuestas. (s/f). recuperado de: <https://es.answers.yahoo.com/question/index?qid=20100820141239AAIfeBU>
- Zelaya. (14 de mayo 2014). Futuros Emprendedores. Recuperado de: <http://www.eude.es/aportaciones-de-las-finanzas-los-futuros-emprendedores/>
-



## **VIII. ANEXOS**