

Maria Alicia Garcia

UN DETECTIVE DE EMPRESA

*Análisis
de Empresas y
Riego Crediticio*

INCLUYE UNA GUÍA PRÁCTICA
PARA REALIZAR PROYECCIONES FINANCIERAS
Liquidez - Capacidad de reparo - Cash Flow

Osmar D. Buyatti
LIBRERIA EDITORIAL

CDD María Alicia García
658.883 Análisis de Empresa y Riesgo Creditio: Incluye una
Guía Práctica para realizar proyecciones financieras
1a. ed. - Buenos Aires:
Osmar D. Buyatti - Librería Editorial, 2010.
384 p. ; 22,5 x 15,5 cm.

ISBN 978-987-1577-35-4

1. Empresas. 2. Riesgo Crediticio. 3. Finanzas. I. Título

© 2010 by **Osmar D. Buyatti**

Viamonte 1509 (C1055ABC) Buenos Aires - Argentina

Tel:(fax) (54-11) 4371-2512/4812-5492/4811-6173

HTTP://www.osmarbuyatti.com

e-mail: libros@osmarbuyatti.com

Diseño de tapa: AIS

Composición y armado: Andrés I. Silva - Jonathan M. Lavaise

Edición: Octubre 2010

Hecho el depósito que marca la Ley 11.723

Reservado todos los derechos de la presente edición para todos los países. Este libro no se podrá reproducir total o parcialmente por ningún método gráfico, electrónico, mecánico o cualquier otro, incluyendo sistemas de fotocopia y duplicación, registro magnetofónico o de alimentación de datos, sin expreso consentimiento de la editorial. Su infracción está penada por las leyes 11.723 y 25.446.

Tirada: 500 ejemplares

I.S.B.N. 978-987-1577-35-4

IMPRESO EN ARGENTINA

PRINTED IN ARGENTINA

Se terminó de imprimir en el mes de octubre de 2010, en los Talleres Gráficos **Su Impres**, Tucumán 1480, Ciudad Autónoma de Buenos Aires.

INTRODUCCIÓN

“La casualidad ha puesto en nuestro camino un problema de lo más curioso y extravagante, y su solución es recompensa suficiente”
Sherlock Holmes en El carbunclo azul.

El proceso para analizar y entender una empresa tiene mucho de trabajo detectivesco. Quien realiza el análisis debe, partiendo de las evidencias y pistas aportadas por los estados financieros y la información pública de la empresa, interpretar los hechos que dieron lugar a las cifras analizadas. Aplicando indicadores y proyecciones financieras, el detective de empresas evalúa el desempeño pasado y presente de la empresa, y especialmente su evolución futura y los factores que pueden afectar su crecimiento y supervivencia.

Además de espíritu crítico, capacidad de observación, sentido común y atención a los detalles, el analista debe poseer suficientes conocimientos técnicos para comprender la realidad detrás de los números, saber que preguntas hacer y cómo interpretar las respuestas.

El objetivo de este libro es brindar una guía práctica y sencilla para analizar y comprender las fortalezas, debilidades, oportunidades, riesgos y desafíos que enfrenta una empresa.

Si bien este libro está dirigido principalmente a los analistas de crédito, será de utilidad para quienes sin poseer conocimientos sobre contabilidad, economía o administración, desean comprender e interpretar estados financieros y realizar análisis de empresa.

Espero que a través de la lectura de este libro usted pueda desarrollar y pulir sus capacidades y aptitudes como detective de empresas, aprendiendo:

- Los conceptos contables y técnicos necesarios para poder leer y entender los estados financieros;
- La capacidad para manejar información, discerniendo cual es relevante para su análisis;

- Las habilidades analíticas necesarias para detectar factores de riesgo y su posible impacto sobre la empresa;
- Las herramientas y técnicas para guiar su análisis.

➤ Estructura del libro

La principal fuente de información para analizar una empresa son sus estados financieros, por lo que gran parte de este libro está dedicada a brindar los conceptos y las herramientas que lo ayudarán a interpretar y sacar conclusiones de los datos allí presentados.

Sin embargo, un análisis integral de la empresa comprende el estudio de numerosos factores (tanto cuantitativos como cualitativos, internos y externos a la empresa) y no puede reducirse solamente al estudio de los estados financieros.

Este libro brinda un marco de análisis holístico, es decir, un método que permita estudiar a la empresa a través de las múltiples interacciones dinámicas entre las decisiones de quienes la integran; entendiendo a la empresa como un sistema complejo, cuyo comportamiento trasciende la suma de los comportamientos individuales de sus partes.

Este libro está estructurado en nueve capítulos, los que se presentan siguiendo el mismo orden de los pasos sugeridos para analizar a una empresa. A continuación, se presentan los contenidos de cada capítulo.

CAPÍTULO 1: IDENTIFICANDO Y ENTENDIENDO LA EMPRESA

El primer capítulo presenta algunos conceptos fundamentales para entender la actividad de la empresa, su forma de organización, su historia y las fases de su crecimiento. Además, se consideran las implicancias del rating que las calificadoras de riesgo otorgan a la empresa, entre otros conceptos.

CAPÍTULO 2: ENTORNO

La empresa depende y está influenciada por su entorno. Por lo tanto, es importante conocer las principales interrelaciones de la empresa con su medio.

Los conceptos más importantes presentados en este capítulo son las características de la demanda, las formas de organización de la industria, la competencia y distintas estrategias para el éxito de la empresa.

En este capítulo se analizan varios conceptos económicos. Si usted no tiene conocimientos previos de economía, no se asuste ni se desanime, iremos paso a paso explicando algunas de las nociones básicas, los ladrillos sobre los que está construido el edificio de las ideas económicas. Será importante conocer estos conceptos básicos para poder hacer un análisis completo y con mayores fundamentos.

Si estas razones no lo convencen, entonces siga el consejo de la economista inglesa Joan Robinson.

“El objetivo de estudiar economía no es adquirir un conjunto de respuestas a preguntas económicas, sino aprender como evitar ser engañado por los economistas.”

Joan Robinson

Economista inglesa 1903 – 1983

CAPÍTULO 3: HERRAMIENTAS Y FORMAS DE ANÁLISIS DE LOS ESTADOS FINANCIEROS

En este capítulo veremos las principales herramientas que lo ayudarán a llevar adelante su investigación. Los distintos tipos de análisis e índices le permitirán encontrar las pistas y señales de alerta sobre la operativa de la empresa.

CAPÍTULO 4: ANÁLISIS FINANCIERO

Los estados financieros son la principal fuente de información para el análisis, sus datos son el resultado del modelo de empresa, es decir, evidencian cada una de las decisiones que esta ha tomado a lo largo de su historia.

En este capítulo encontrará las definiciones y explicaciones necesarios para leer e interpretar estados financieros. También se presentan los principales indicadores financieros, ejemplos y ejercicios (cuya solución se encuentra al final del libro).

CAPÍTULO 5: PROYECCIONES FINANCIERAS

Las cifras y datos de los estados financieros corresponden a la operativa

pasada y presente de la empresa. Sin embargo, es muy importante poder estimar su capacidad para hacer frente a distintas situaciones que se pueden presentar en el futuro; para lo cual se realizan proyecciones financieras.

En este capítulo encontrará una guía para realizar proyecciones de manera simple utilizando Excel, identificando las principales variables a estimar y construyendo modelos para los distintos escenarios que puede enfrentar la empresa.

CAPÍTULO 6: ANÁLISIS DE RIESGO

Ninguna empresa está totalmente exenta de riesgo. Sin embargo, cuanto mejor sea su posicionamiento en el mercado, más sólida su situación financiera y mayor la capacidad del management para prever y atenuar el impacto de los cambios en el entorno, mayor será su resistencia y probabilidad de éxito.

Este capítulo brinda las claves para entender los factores de riesgo a los que la empresa está expuesta. Estos factores pueden ser tanto endógenos, o propios de la empresa, como exógenos, o del entorno en el que opera.

CAPÍTULO 7: CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

Una vez analizados todos los factores enunciados en los capítulos anteriores, estará en condiciones de tomar una determinación respecto a la situación de la empresa y si el nivel de riesgo que presenta es aceptable para usted. En este capítulo encontrará algunos lineamientos finales para guiarlo en su decisión.

CAPÍTULO 8: CONSIDERACIONES PARA EL ANALISTA DE CRÉDITO

Este capítulo está dedicado principalmente a los analistas de crédito que trabajan en una institución bancaria. En el encontrará una breve exposición de las principales características de un banco, su funcionamiento y los factores de riesgo que lo pueden afectar. También encontrará un resumen de los factores que los analistas de crédito deben tener en cuenta al analizar una empresa.

CAPÍTULO 9: CUESTIONES DE ESTILO

El objetivo de este capítulo es ayudar a quienes deben realizar un reporte escrito con todos los hallazgos que han descubierto a través de su análisis siguiendo los pasos enunciados en los capítulos precedentes.

Mantener un espíritu inquisitivo es fundamental para cualquier proceso de investigación. Por lo tanto, como detectives de empresas debemos preguntarnos en cada etapa del proceso de análisis las causas y posibles consecuencias de cada variable que interviene en las actividades de la empresa. Al final de cada capítulo, encontrará un resumen de las principales ideas presentadas y una serie de preguntas referentes a los temas tratados, las cuales le servirán como guía cuando realice sus análisis.

“Seis honrados servidores me enseñaron cuanto se; sus nombres son como, cuando, donde, que, quien y porque.”

Rudyard Kipling

Novelista británico 1865 – 1936

Al final de este libro encontrará también un glosario con los principales términos contables, económicos y administrativos presentados a lo largo del mismo.

Me permito darles aquí un último consejo antes de empezar. Independientemente de sus razones para estudiar una empresa, creo que la mejor forma de abordar su análisis es involucrarse personalmente en el proceso, asumiendo la posición del inversor que comprometerá parte de su dinero.

Por lo tanto, con cada nuevo dato que descubra a lo largo del proceso de análisis, pregúntese:

¿Invertiría mi dinero en esta empresa?

De esta forma, se comprometerá aún más en cada paso de la investigación, preguntándose sobre la capacidad de la empresa para devolver el dinero en ella invertido (con alguna ganancia). Así, el proceso de análisis cobrará otra perspectiva, manteniéndose siempre interesante.

He intentado hacer este libro lo más completo y ameno posible, A lo largo de estas páginas encontrará, no solo conceptos contables, económicos y administrativos, sino también ejemplos y ejercicios para desarrollar sus capacidades como detective de empresas. Como se irán dando cuenta a través de

la lectura, nos acompañará el detective más famoso de la historia. Espero que disfruten este libro y que les sea de utilidad.

Muy bien, ¿listos para empezar?

“El juego va a comenzar”

Sherlock Holmes
en La aventura de Abbey Grange.

ÍNDICE

Introducción	7
--------------------	---

CAPÍTULO 1 IDENTIFICANDO Y ENTENDIENDO A LA EMPRESA

1. Descripción general de la empresa	20
2. Grupos de interés que integran una empresa	21
3. Clasificación de la empresa.....	24
4. Historia de la empresa.....	35
5. ¿Quiénes son los dueños de la empresa?	37
5.1 Un poco de historia.....	37
5.2 Tipos de organización societaria	39
6. Management.....	47
7. Participación de la empresa en el mercado.....	51
7.1. Participación de grandes empresas con portafolios de productos .	52
8. Empresas familiares.....	56
9. ¿Dime que rating tienes y te diré quien eres?	63

CAPÍTULO 2 ANÁLISIS DEL CONTEXTO ECONÓMICO Y SECTORIAL DE LA EMPRESA

1. Características generales del entorno.....	71
---	----

1.1. Marco regulatorio	73
2. Análisis de la demanda	76
2.1. Elasticidad de la demanda	80
3. Análisis del mercado	83
3.1. Tipos de mercados	84
3.2. Competencia perfecta	85
3.3. Monopolio	86
3.4. Competencia monopolística	90
3.5. Oligopolio.....	91
3.6. Barreras de entrada y de salida	97
4. Análisis de la competencia	100
4.1. Ventajas competitivas	101
4.2. Análisis de algunas estrategias competitivas.....	102
4.2.1. Diferenciación	102
4.2.2. Liderazgo de costos.....	103
4.2.3. Concentración.....	104
4.2.4. Integración horizontal	104
4.2.5. Integración vertical.....	105
4.3. Esquema de Porter.....	107
5. Dinámica, ciclo de vida y potencialidad de crecimiento del sector	109

CAPÍTULO 3
HERRAMIENTAS Y FORMAS DE ANÁLISIS
DE LOS ESTADOS FINANCIEROS

1. Análisis horizontal	115
2. Análisis vertical	116
3. Indicadores financieros	117
4. Variables flujo y stock	119
5. Indicadores de rentabilidad sectoriales	123

CAPÍTULO 4

ANÁLISIS DE LOS ESTADOS FINANCIEROS

1. Balance general.....	133
1.1 Estructura del balance.....	134
1.2. Cuentas corrientes y no corrientes.....	138
1.3. Enumeración de cuentas del activo y pasivo.....	142
1.4. Elementos fuera del balance	151
1.5. Formas de financiación de la empresa.....	152
1.6. Analizando la deuda de la empresa	157
1.7. Liquidez y solvencia.....	162
1.8 Manejo del riesgo de la empresa – Instrumentos derivados.....	163
1.8.1 Futuros y Forwards	167
1.8.2. Futuros de tasas de interés – Forward Rate Agreement (FRA).....	170
1.8.3 Opciones.....	170
1.8.4 Swaps de tipos de interés (<i>interest rate swaps</i>)	174
1.8.5 Swaps de divisas (<i>currency swaps</i>)	174
1.8.6. Registro contable de los derivados.....	175
1.8.7. Polémica sobre los derivados	175
1.9. Indicadores para entender el balance.....	177
1.9.1 Indicadores de liquidez.....	177
1.9.2. Indicadores de endeudamiento.....	180
1.9.3. Indicadores de solvencia	182
1.9.4. Indicadores de rendimiento	183
1.10.Ejercicios – Balance	186
2. Estado de resultados.....	188
2.1. Estructura del estado de resultados.....	189
2.2. Ventas	191
2.3. Costos	195
2.4. Resultado bruto.....	201
2.5. Resultado operativo o EBIT	201
2.6. EBITDA	203
2.7. Resultados financieros	204
2.8 Impuestos	205

2.9 Resultados extraordinarios	205
2.10.Resultado neto o final	205
2.11. Índices para entender el Estado de Resultados	206
2.11.1 Porcentaje de variación de ventas	206
2.11.2. Indicador de eficiencia de los costos	206
2.11.3. Indicadores de rentabilidad.....	208
2.11.4.Capacidad de repago de intereses	210
2.12.Ejercicios – Estado de resultados	210
3. Estado de evolución del patrimonio neto.....	213
3.1. Distribución de dividendos.....	216
3.2. Indicadores para entender el patrimonio	218
4. Estado de origen y aplicación de fondos	218
4.1. Ciclo operativo de la empresa	222
4.2. Cálculo del cash flow disponible.....	225
4.3. Inversiones.....	228
4.4. Indicadores para entender el estado de origen y aplicación de fondos.	230
4.4.1. Indicadores de actividad.....	230
4.5. Ejercicios Estado de origen y aplicación de fondos	233

CAPÍTULO 5 PROYECCIONES FINANCIERAS

1. Horizonte temporal	237
2. Escenarios	237
3. Interrelación entre los estados financieros	239
4. Principales variables a calcular.....	241
5. Ejemplo de la elaboración de proyecciones.....	246

CAPÍTULO 6 ANÁLISIS DE RIESGO

1. Factores de riesgo que atañen solo a la empresa	281
--	-----

1.1. Problemas de liquidez.....	281
1.2. Política de inventarios ineficiente.....	281
1.3. Información financiera no valida.....	282
1.4. Riesgo de sucesión	283
1.5. Actividades especulativas de la empresa	283
1.6. Dependencia del endeudamiento externo.....	285
1.7. Dependencia de un proveedor o de un insumo clave	287
2. Factores de riesgo que atañen a la empresa y sus competidores	288
2.1. Cambios en los hábitos de consumo.....	288
2.2. Cambios tecnológicos.....	290
2.3. Factores climáticos	291
3. Factores de riesgo que atañen a la empresa, sus competidores y a todo el entorno	293
3.1. Factores políticos.....	293
3.2. Evolución económica del país	295
3.2.1. Fluctuaciones en el tipo de cambio	297
3.2.2. Inflación.....	301
3.2.3. Riesgo país	303
3.3. Factores legales	304
3.4. Factores demográficos	305
3.5. Infraestructura.....	306
4. Análisis de los factores de riesgo a partir del ciclo operativo de la empresa	307
5. Análisis FODA	310

CAPÍTULO 7 CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

1. Tomando una decisión	314
-------------------------------	-----

CAPÍTULO 8 CONSIDERACIONES PARA EL ANALISTA DE CRÉDITOS

1. Principios generales sobre las instituciones bancarias.....	317
--	-----

2. Análisis crediticio	324
3. Las cinco C del crédito	330

CAPÍTULO 9 CUESTIONES DE ESTILO

Cuestiones de estilo.....	333
---------------------------	-----

SOLUCIÓN DE LOS EJERCICIOS

1. Ejercicios – Balance	337
2. Ejercicios – Estado de Resultados	346
3. Ejercicios – Estado de Origen y Aplicación de fondos.....	355
Palabras finales	358

GUIA RÁPIDA DE REFERENCIA

1: Pasos para realizar un análisis de crédito.....	359
2: Estados financieros	360
3: Indicadores financieros para el análisis.	361
Glosario.....	367
Bibliografía y fuentes de información consultadas.....	377