PAÚL LIRA BRICEÑO

Apuntes de finanzas operativas

Lo básico para saber operar una empresa financieramente

PAÚL LIRA BRICEÑO

Apuntes de finanzas operativas

Lo básico para saber operar una empresa financieramente

Lima, octubre de 2016

Universidad Peruana de Ciencias Aplicadas

© Universidad Peruana de Ciencias Aplicadas (UPC)

Primera publicación: octubre de 2016

Impreso en el Perú – *Printed in Peru*

Autor: Paúl Lira Briceño
Edición: Diana Felix
Corrección de estilo: Gabriela Vargas Philippon
Diseño de cubierta: Christian Castañeda
Diagramación: Diana Patrón Miñán

Editor del proyecto editorial

Universidad Peruana de Ciencias Aplicadas S.A.C.

Av. Alonso de Molina 1611, Lima 33 (Perú)

Teléf: 313-3333

www.upc.edu.pe

Primera edición: octubre de 2016

Tiraje: 1000 ejemplares

Este libro se terminó de imprimir en el mes de octubre de 2016, en los talleres gráficos de DOSMASUNO S.A.C., Jr. Chavez Tueros N°1224 Chacra Rios Sur, Lima - Perú.

BIBLIOTECA NACIONAL DEL PERÚ

Centro Bibliográfico Nacional

658.15 Lira Briceño, Paúl

L67 Apuntes de finanzas operativas : lo básico para saber operar una empresa financieramente / Paúl Lira.-- 1a ed.-- Lima : Universidad Peruana de Ciencias Aplicadas, 2016 (Lima : Dosmasnuno).

141 p. : il. ; 24 cm.

Bibliografía: p. 141.

D.L. 2016-12374

ISBN 978-612-318-072-0

1. Administración financiera - Estudio y enseñanza 2. Análisis financiero - Estudio y enseñanza
3. Empresas - Finanzas I. Universidad Peruana de Ciencias Aplicadas (Lima) II. Título

BNP: 2016-739

Hecho el Depósito Legal en la Biblioteca Nacional del Perú nro. 2016-12374

Registro de Proyecto Editorial en la Biblioteca Nacional del Perú nro. 31501401601001

Todos los derechos reservados. Esta publicación no puede ser reproducida, ni en todo ni en parte, ni registrada en o transmitida por un sistema de recuperación de información, en ninguna forma ni por ningún medio, sea mecánico, fotoquímico, electrónico, magnético, electroóptico, por fotocopia o cualquier otro, sin el permiso previo, por escrito, de la editorial.

El contenido de este libro es responsabilidad del autor y no refleja necesariamente la opinión de los editores.

Contenido

Prólogo	9
Introducción	11
Capítulo 1. Aspectos introductorios	13
1.1 Las Finanzas Corporativas y las empresas	13
1.2 El financiero del siglo XXI	15
1.3 Las Finanzas Operativas	17
Capítulo 2. El análisis financiero, ratios y medidas de creación de valor	19
2.1 La importancia de la información financiera	19
2.2 El Estado de Situación Financiera	20
2.3 El Estado de Resultados	23
2.4 Análisis de Estados Financieros	27
2.5 El Costo Promedio Ponderado de Capital	34
2.6 El Retorno sobre el Capital Invertido	37
2.7 El EVA (<i>Economic Value Added</i>)	39
2.8 El modelo Dupont	43
2.9 El Punto de Equilibrio	49
Capítulo 3. El apalancamiento de la empresa	55
3.1 Apalancamiento: Conceptos introductorios	55
3.2 El apalancamiento operativo	56
3.3 El Grado de Apalancamiento Operativo	60
3.4 El apalancamiento financiero	62
3.5 El Grado de Apalancamiento Financiero	66

3.6 El apalancamiento combinado	68
3.7 El Grado de Apalancamiento Combinado	71
3.8 Las implicancias prácticas del apalancamiento en la empresa	75
Capítulo 4. La planeación financiera en una empresa	77
4.1 La planeación financiera	77
4.2 Planeación financiera: El Flujo de Tesorería	80
4.3 El Flujo de Tesorería: Un caso práctico	82
4.4 Planeación financiera: El Estado de Resultados	86
4.5 El Estado de Resultados: Un caso práctico	88
4.6 El Flujo de Tesorería y el Estado de Resultados. Una comparación	92
4.7 Planeación financiera: El Estado de Situación Financiera	94
4.8 El Estado de Situación Financiera: Un caso práctico	96
Capítulo 5. El Capital de Trabajo	111
5.1 Definición de Capital de Trabajo	111
5.2 El Capital de Trabajo y su financiamiento	114
5.3 Métodos para estimar el Capital de Trabajo	115
Capítulo 6. Financiamiento de Capital de Trabajo	125
6.1 La importancia del crédito	125
6.2 Lineamientos para obtener créditos	128
6.3 El <i>leasing</i>	129
6.4 El descuento de letras	131
6.5 El <i>factoring</i>	133
6.6 La evaluación crediticia	134
Bibliografía	141

*A mi padre Antonio, a mi esposa Aury y a mis hijos María
Claudia, Martín (y Lala)*

Prólogo

La dirección financiera en la empresa ha adquirido un rol cada vez más protagónico en la gestión del negocio, ya que no solo se trata de un área funcional: es, además, un elemento primordial en el planeamiento de la estrategia y en el consecuente logro de los objetivos empresariales. En este sentido, hay un claro consenso en cuanto a que el propósito fundamental de las finanzas en la empresa es lograr la creación de valor para los accionistas.

Existe una amplia literatura académica y profesional que se ha centrado principalmente en el estudio de las finanzas de mediano y de largo plazo, pero que da a las finanzas operativas (también llamadas «de corto plazo») una escasa o pobre atención. Este libro cubre gran parte de ese vacío, ya que realiza una adecuada presentación de diversos conceptos poco tratados o muy dispersos en la literatura especializada. Tiene el gran mérito de sintetizar con mucha claridad temas de sumo interés para profesionales, no solo del mundo de las finanzas, sino también de otras áreas.

Se debe destacar la claridad y la simplicidad con las que el autor transmite una serie de ideas y conceptos relacionados con las finanzas operativas, muy útiles y de necesario conocimiento para los profesionales, en especial para quienes se desempeñan en este campo. Sin duda, esta obra constituye un estupendo aporte por su enfoque práctico y moderno, además de adecuarse a la realidad empresarial de nuestro país, mostrando variadas situaciones con ejemplos claros, de sencilla comprensión.

En nombre de quienes compartimos el mundo de las finanzas, deseo felicitar y agradecer a Paúl Lira por dedicar el tiempo necesario a la presentación de los conceptos antes indicados. No me cabe duda de que es un estupendo aporte para todos los profesionales vinculados con este campo y para aquellos que desean iniciarse en el conocimiento del mismo.

Finalmente, agradezco su amable invitación a prologar este libro.

Dr. Álvaro Tresierra Tanaka

Decano de la Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales
Universidad de Piura

Introducción

Estimado lector:

Las firmas, sean grandes corporaciones o microempresas, tienen una razón de ser y esta es crear valor, pues a través de ese proceso prosperan y, por extensión, sus accionistas también lo hacen. La creación de valor en la empresa es estudiada por las Finanzas Corporativas, las cuales ayudan a contestar cuatro preguntas claves si se desea que cualquier inversión efectuada rinda más que el costo de los fondos empleados en ella. Si se tienen respuestas satisfactorias a las preguntas ¿En qué invertir?, ¿Cómo financiar esa inversión?, ¿Cómo repartir los dividendos generados? y ¿Cómo manejar la liquidez del negocio?, la generación de valor en la compañía está asegurada.

Se ha escrito bastante sobre cómo responder las tres primeras interrogantes, enmarcándolas en lo que se conoce como Finanzas Estructurales. Muchos profesionales se ven irresistiblemente atraídos hacia ellas, pues debo confesar que son glamorosas y altamente cotizadas; si no me cree, pregúntele a cualquier banquero de inversión al respecto.

Responder la última pregunta, aunque no tiene el *appeal* de las tres primeras, es igualmente importante, ya que si la contestamos mal o, peor aún, no la contestamos en absoluto, puede significar la quiebra de la firma. No gestionar eficientemente la liquidez del negocio se traduce en la falta de dinero necesario para sufragar el día a día operativo. La respuesta a esta interrogante, sistematizada y organizada, se conoce como Finanzas Operativas.

Así, este libro trata de poner en su justa medida la contribución de las Finanzas Operativas a la sostenibilidad de las firmas, al explicar en detalle y con énfasis en lo práctico, los tópicos que la conforman.

Los que me siguen en la blogosfera, no dejarán de notar que gran parte del libro es una recopilación de las entregas que publiqué en mi blog «De regreso a lo básico» (<http://blogs.gestion.pe/deregresoalobasico/>), y debo reconocer que uno de los alicientes para publicar el libro fueron los comentarios de apoyo y agradecimiento de parte de los lectores del blog.

La contribución de este texto, creo yo, amable lector, es acercar los conceptos y técnicas que conforman las Finanzas Operativas a todas las personas que tengan el deseo e interés de aprenderlos, sin importar su grado de dominio en finanzas.

Para lograr este objetivo, la obra está estructurada en seis unidades temáticas, que pueden leerse secuencialmente o abordarse por separado, dependiendo del grado de experiencia del lector en la materia. La unidad 1, trata sobre los aspectos básicos de las finanzas; el análisis financiero, los ratios y las medidas de creación de valor se exponen en la unidad 2; el apalancamiento en sus diversas formas es tratado en la unidad 3; la planeación financiera, es decir la traducción de la estrategia de la firma en variables financieras, es el tema de la unidad 4, en tanto que la gestión del Capital de Trabajo es abordada en la unidad 5. Por último, la unidad 6 desarrolla el financiamiento del Capital de Trabajo. Todas las unidades, a excepción de la primera y la última, incorporan pequeños casos y ejercicios en donde los pasos a seguir y las respuestas obtenidas se explican en detalle.

Este libro, así como los anteriores que escribí y publiqué, es fruto de mi experiencia docente, la misma que me obligó a revisar muchísimos textos sobre la materia, algunos notables y otros, simplemente, es mejor que queden en el olvido. En la bibliografía encontrará el detalle de los textos que pueden ayudarlo a profundizar algunos conceptos que son tratados en esta edición.

No me queda sino desear que disfrute al leer este libro tanto como lo hice al escribirlo, y recuerde que los errores que encuentre, aunque involuntarios, son de mi entera responsabilidad.

Paúl Lira Briceño

Capítulo 1. Aspectos introductorios

1.1 LAS FINANZAS CORPORATIVAS Y LAS EMPRESAS

Las finanzas son un conjunto de principios y modelos que nos permite gestionar, eficientemente, el dinero de una organización (y el personal también) a lo largo del tiempo y bajo condiciones de incertidumbre, con el fin último de generar valor para los accionistas.

A fin de mejorar la comprensión sobre la definición que acabamos de escribir, separémosla por partes. Estamos de acuerdo con que el dinero es un recurso escaso y, por lo tanto, debe ser manejado de la manera más eficiente posible, ¿no? Bien, creemos que todos concordamos con eso, sea nuestro dinero o el de una organización. La referencia al tiempo tiene relevancia, puesto que las decisiones que tomemos hoy con el dinero, se traducirán en el futuro en una corriente de ingresos y egresos que impactarán sobre la rentabilidad. Incertidumbre se refiere a que lo único que sabemos con total certeza es que no conocemos lo que nos sucederá exactamente mañana (y muchísimo menos lo que nos pasará el próximo mes, año, etcétera).

Asimismo, estas afirmaciones deben ser claras para todos los que practicamos o queremos aprender finanzas:

- Las empresas con fines de lucro existen para generar riqueza a sus accionistas.
- Los accionistas se hacen más ricos, sí y sólo sí, el precio de sus acciones aumenta.
- El precio de las acciones aumentará, siempre y cuando la empresa cree valor.
- Crear valor, desde el punto de vista financiero, es obtener un retorno mayor al mínimo que los accionistas exigen por los fondos invertidos en la empresa.

- Los gerentes financieros deben ayudar a los accionistas en su búsqueda de generar valor, proporcionándoles respuestas a estas cuatro simples preguntas:
 - Pregunta 1: ¿En qué invertir?
 - Pregunta 2: ¿Cómo financiar esa inversión?
 - Pregunta 3: ¿Cómo repartir los dividendos generados?
 - Pregunta 4: ¿Cómo mantener la liquidez de la firma?

Y es ahí donde entran a tallar las Finanzas Corporativas. En términos simples, podemos definirla como aquella rama de las finanzas que tiene que ver con las operaciones de la firma y está dividida en dos: las Finanzas Operativas y las Finanzas Estructurales.

Esta última, tiene directa relación con la generación de valor de la empresa y su ámbito de aplicación se desarrolla en el largo plazo; al contrario de las Finanzas Operativas, que se aplican en el corto plazo. Es bueno notar que ambas son igualmente importantes. Imaginemos que contratamos a un financiero que resuelve, brillantemente, en qué invertir y cómo financiar esa inversión y, aun así, el negocio quiebra; lo que muy probablemente ocurrió, pues nadie se ocupó del manejo del Capital de Trabajo, configurándose así una situación en la que no se contó con fondos para operar normalmente (pagar trabajadores, proveedores, acreedores, etcétera).

Es por lo anterior que las Finanzas Operativas tratan de responder la cuarta pregunta, en tanto que las Finanzas Estructurales intentan resolver las tres primeras.

Esquemáticamente, esto lo podemos representar así:

Gráfico 1.1. Las Finanzas Corporativas y las preguntas que contesta

Elaboración propia

Las Finanzas Estructurales lidian, entonces, con temas que tienen que ver con la evaluación de proyectos (en qué invertir), la estructura de capital (cómo financiarlo), la política de dividendos (cómo repartir las utilidades) y la cobertura de los riesgos a los que se ve expuesta la firma (cómo cubrir los riesgos).

Las Finanzas Operativas, por su parte, tratan de asegurar que el negocio nunca se quede sin dinero; por lo que la sincronización de los ingresos y los gastos es su principal preocupación y toca aspectos relacionados con la información financiera (Estados Financieros y su análisis), el apalancamiento de la firma, la proyección del Flujo de Tesorería y el manejo de los componentes del Capital de Trabajo (caja, cuentas por cobrar, inventarios y proveedores).

No olvidemos que ambos componentes de las Finanzas Corporativas son igualmente importantes y contribuyen, decisivamente, a la creación de valor en la empresa.

1.2 EL FINANCIERO DEL SIGLO XXI

En un mundo todavía sacudido por los efectos de la crisis financiera, que estalló en el 2007, es pertinente preguntarnos qué necesitan los profesionales de las finanzas para estar a la altura de lo que requieren las organizaciones modernas.

Lo primero, sin duda alguna, es internalizar que su labor está centrada en ayudar a maximizar el valor de las acciones de la firma en donde trabaja y, asimismo, entender que su contribución tiene que ver más con lo estratégico que con lo coyuntural del negocio. Su visión tiene y debe enfocarse en el largo plazo, sin descuidar, por supuesto, el día a día; pero sin que esto lo lleve a convertirse en un bombero que actúa para apagar incendios financieros y sólo está pendiente de llegar a fin de mes.

El profesional moderno de las finanzas debe constituirse en el guardián de los generadores de valor del negocio. Así, por ejemplo, si la ventaja competitiva de la firma es la calidad del servicio, toca al responsable de las finanzas convertirse en un celoso defensor de la excelencia en la atención al cliente, oponiéndose a todo lo que signifique una reducción de este atributo, pues de llevarse a cabo se estaría atentando contra el *driver* que explica la generación del valor de la firma. Visión estratégica, debe ser pues, uno de los atributos que necesita tener el profesional financiero.

Orientación a resultados y un compromiso inquebrantable hacia la construcción y uso de sistemas de control de gestión, también debe formar parte de su bagaje profesional. Es por eso que manejar y comprender la lógica de los *dashboards*, es un

must. Por otro lado, y dado que interactuará con diversas partes de la organización (marketing, operaciones, recursos humanos, entre otras), es imprescindible que tenga dominio de lo que en inglés se conoce como *soft skills*, esto es, entre otras habilidades, disposición para trabajar en equipo, empatía y capacidad de negociación. Convencer y no antagonizar, debe ser la consigna. Esto último rompe paradigmas profundamente enraizados en la psique empresarial, en donde el responsable financiero es una persona fría, analítica y sin mucho don de gentes, es decir, casi un robot.

En lo que se refiere a las habilidades propias de la profesión, un financiero debe tener un conocimiento profundo de las Finanzas Corporativas. Recordemos que sus dos componentes, las Finanzas Operativas y las Finanzas Estructurales, sirven de base para dar respuesta a las preguntas: en qué invertir, cómo financiarlo y cómo sincronizar los ingresos con los gastos (manejo de Capital de Trabajo).

El conocimiento de Finanzas Corporativas es necesario, pero no suficiente en las organizaciones modernas. El profesional en finanzas debe tener un íntimo conocimiento de la manera cómo opera el sistema financiero. En relación al mercado de dinero, debe entender el funcionamiento y la lógica que subyace en la operación de las instituciones financieras, incluyendo la fijación de precios; en tanto que, en el mercado de capitales, debe buscar tener un cabal conocimiento de los instrumentos que tiene a su disposición (papeles comerciales, bonos y acciones) para financiar las operaciones y las inversiones de la firma, incluyendo los *project finance*. Esto le permitirá seleccionar la mejor mezcla de recursos propios y ajenos que maximice el valor de las acciones de la firma. Por último, y no por eso menos importante, este conocimiento reducirá lo que en economía se conoce como «asimetría de información» cuando interactúe con funcionarios de negocios y de banca de inversión.

Sin embargo, dominar todo lo anterior no es suficiente. El responsable de las finanzas debe tener un amplio dominio de cómo gestionar y controlar el riesgo. Lo único cierto en un mundo incierto, es que siempre existirá la probabilidad que no ocurra lo esperado. Por lo tanto, es responsabilidad del profesional de las finanzas encontrar mecanismos que minimicen la exposición al riesgo de la firma. Entender lo que significan y, lo más importante, cuándo utilizar productos como los *forwards*, *swaps* y opciones, puede ser la diferencia entre seguir operando sin sobresaltos y quebrar.

La combinación de habilidades blandas con el dominio de los pilares de las finanzas convertirá al profesional financiero en un aliado imprescindible de los accionistas de cualquier firma, que no sólo desee sobrevivir, sino, también, prosperar.

1.3 LAS FINANZAS OPERATIVAS

Las Finanzas Operativas (FO) se ocupan del corto plazo de la firma y estas, junto con las Finanzas Estructurales (FE) que se encargan del largo plazo, conforman lo que se conoce como Finanzas Corporativas.

Debe quedar claro que las dos son igualmente importantes y, mientras que las FE se encargan de la generación de valor y lidian, principalmente, con inversiones a largo plazo y la estructura de financiamiento de la firma; las FO se encargan de gestionar la liquidez de esta. Tomemos nota que una no puede ser independiente de la otra y que es igual de importante saber en qué invertir y cómo financiarlo que entender cómo se debe cuidar la liquidez de la firma, sincronizando los ingresos y los gastos a fin de nunca quedarse sin efectivo, pues no tener caja condena a la quiebra a la firma, ya que sin recursos para pagar, entre otros, a trabajadores y proveedores, una empresa no puede subsistir (y menos prosperar).

Queda claro para el estudioso de las finanzas que ambas se complementan y contribuyen al objetivo de la empresa, el cual es hacer más rico a los accionistas.

Entonces, ¿qué es lo que estudian las FO? Pues temas vinculados al análisis financiero de la firma, a fin de saber con certeza si las decisiones tomadas en el pasado están teniendo los resultados deseados, y también para determinar el punto de partida que servirá de base para decidir acciones que se reflejarán en el futuro.

El analista financiero también empleará medidas para evaluar la creación de valor histórico. El ROIC, el EVA y el modelo Dupont, deben utilizarse para tener una clara visión de si la firma está o no cumpliendo con su finalidad última.

De la misma manera, las labores de planeación financiera son relevantes para determinar las necesidades de liquidez y la manera como estas serán satisfechas. Cobra vital importancia para este fin, la proyección del Flujo de Tesorería (en realidad, el flujo de caja a plazos menores de un año) así como la del Estado de Resultados y del Estado de Situación Financiera.

El apalancamiento de la empresa, sea operativo, financiero y también combinado, son materia de análisis en las FO. Este concepto financiero es importante de entender y aplicar, si se quiere aprovechar variaciones en la mezcla de la estructura de costos (fijos y variables) o en la de capital (deuda y *equity*), que hacen que el incremento en ventas tenga impactos más que proporcionales en la utilidad operativa y neta de la firma.

Por último, pero no por eso menos importante, está el manejo de Capital de Trabajo. Una firma debe mantener inversiones en Activos Corrientes que le permitan financiar, desde el momento que compra, los insumos hasta cuando cobra lo vendido y, además, debe financiarlos adecuadamente. Paralelo a lo anterior, los responsables financieros de la firma deben conocer cómo se evalúan las solicitudes de crédito para que comprendan el proceso de análisis de manera integral, pues estarán en los dos lados de la mesa (como evaluadores y como evaluados).

Todos los puntos arriba reseñados, serán discutidos y analizados en las secciones que siguen.

Para poder revisar todo el contenido de esta edición,
visite nuestra **tienda virtual**.