

FC FINANZAS & ESTRATEGIAS

Cómo redactar hallazgos en análisis financiero

Guía completa para estudiantes y docentes

Mg. Fabián Alexander Campo Insuasty

Universidad CESMAG — Facultad de Ciencias Administrativas y Contables

Gerencia Financiera y del Valor · Análisis Financiero

Primera edición · 2026

Documento de uso académico. Se autoriza su reproducción para fines docentes citando la fuente.
Las cifras de los ejemplos son didácticas y deben verificarse contra el estado financiero oficial.

Presentación

Un informe de análisis financiero se lee dos veces. La primera la hace quien lo califica; la segunda, si el informe sirve, la hace quien tiene que decidir algo con él. Entre esas dos lecturas hay una distancia enorme, y esa distancia se llama **hallazgo**.

En quince años revisando informes —de estudiantes de pregrado, de especialización y de empresas reales— el defecto es siempre el mismo, y no es de cálculo. Los estudiantes calculan bien. Saben dividir activo corriente entre pasivo corriente. El problema aparece después: cuando hay que escribir qué significa ese cociente. Ahí el informe se desinfla y aparece el párrafo que todos hemos leído mil veces: *«se puede observar que la razón corriente para el año 2 fue de 0,84, mientras que en el año 1 fue de 0,91, lo que evidencia una disminución»*. Eso no es un hallazgo. Es la tabla escrita con palabras.

Esta guía enseña el paso que falta. No enseña a calcular indicadores —eso se ve en clase— sino a **convertir un número en una afirmación que sostiene una decisión**. Está organizada en nueve partes y cuatro anexos.

Las partes I a VI construyen el hallazgo: qué es, cómo se estructura, qué reglas lo hacen válido y qué errores lo invalidan. La **parte VII** da el paso siguiente y decisivo: cómo se escribe el informe para que un gerente vea la necesidad de decidir, traduciendo cada hallazgo a pesos y conectándolo con la generación de valor. La parte VIII reúne cinco casos trabajados con empresas colombianas. La **parte IX** está dirigida a quien evalúa, e incluye una rúbrica analítica, un banco de retroalimentaciones y un taller de reescritura listo para llevar a clase.

Todos los ejemplos numéricos provienen de estados financieros consolidados de emisores colombianos que cotizan en la Bolsa de Valores de Colombia. Se usan con fines exclusivamente didácticos. Ningún ejemplo de esta guía constituye una recomendación de inversión ni un juicio sobre la gestión de las empresas citadas.

Nota. Advertencia metodológica. Las cifras que aparecen en los ejemplos deben verificarse siempre contra el estado financiero oficial y su fecha de corte antes de usarse en un trabajo calificable. La disciplina de rastrear cada número hasta su fuente no es un formalismo: es la primera de las reglas de la parte III.

Parte I. Qué es un hallazgo

1.1 El problema que esta guía resuelve

Pida a diez estudiantes que analicen el mismo estado financiero y recibirá diez documentos que se parecen entre sí de una manera peculiar: todos tienen las mismas tablas, todos tienen los mismos porcentajes, y todos tienen párrafos que describen esas tablas y esos porcentajes. Si quitara los nombres, no podría distinguirlos. Eso ocurre porque describir una tabla es una tarea mecánica y, por lo tanto, produce siempre el mismo resultado.

Analizar no es describir. Un lector que tiene la tabla al frente no necesita que se la lean; necesita que le digan **lo que la tabla no dice**: por qué se movió, si eso importa, qué consecuencia tiene y qué debería hacerse. Esa es la materia prima de la decisión, y es exactamente lo que un hallazgo entrega.

La diferencia es medible. En un informe de veinte páginas con cuarenta párrafos de análisis, es frecuente encontrar entre dos y cuatro hallazgos reales; el resto es descripción. Un buen informe invierte esa proporción.

1.2 Dato, observación y hallazgo: tres niveles distintos

La confusión de fondo consiste en tratar como equivalentes tres cosas que ocupan niveles distintos. Conviene separarlas con un ejemplo único, el de Almacenes Éxito S. A., y subir escalón por escalón.

Nivel	Qué es	Ejemplo
Nivel 0 Dato	La cifra tal como aparece en el estado financiero. No requiere interpretación ni esfuerzo analítico: se transcribe.	El activo corriente asciende a \$5.916.394 millones y el pasivo corriente a \$7.072.890 millones.
Nivel 1 Observación	Una operación aritmética sobre el dato: una razón, una variación, una participación. Ya hay procesamiento, pero todavía no hay juicio.	La razón corriente es de 0,84 veces.
Nivel 2 Hallazgo	Una afirmación evaluativa, sustentada en la evidencia, que tiene consecuencias para una decisión.	La empresa opera con capital de trabajo negativo: por cada peso exigible dentro del año dispone de 0,84 pesos de activo corriente. Además, el 45,9 % de ese activo corriente es inventario, de modo que la cobertura efectiva sin vender mercancía cae a 0,45 veces. En un comercio minorista de alta rotación este esquema es sostenible mientras el proveedor siga financiando el inventario; deja de serlo el día en que las condiciones de pago se acorten.

Obsérvese qué se añadió en cada escalón. Del nivel 0 al 1 se añadió **aritmética**. Del nivel 1 al 2 se añadieron cuatro cosas distintas: la descomposición que explica el número, la traducción de ese número

a comportamiento económico, la condición bajo la cual el comportamiento es sostenible, y el riesgo que lo haría dejar de serlo. Ese salto es todo el contenido de esta guía.

Nota. El nivel 1 no es un error: es un insumo necesario. El error es **detenerse ahí** y presentarlo como si fuera análisis. Un informe puede y debe contener tablas de niveles 0 y 1; lo que no puede es que la sección de análisis esté hecha de párrafos de nivel 1.

1.3 Definición operativa

Definición

Un **hallazgo** es una afirmación evaluativa sobre la situación financiera de una entidad, sustentada en evidencia verificable, expresada en términos de sus consecuencias para la decisión, y acompañada de una acción concreta.

Los cinco elementos de esa definición no son adornos. Si falta la evidencia, el hallazgo es una opinión. Si falta el carácter evaluativo, es una descripción. Si falta la consecuencia, es un dato curioso. Si falta la acción, es un diagnóstico sin tratamiento.

La estructura procede de una tradición larga. La auditoría gubernamental formalizó hace décadas los llamados **atributos del hallazgo** —condición, criterio, causa, efecto y recomendación— precisamente porque descubrió que sin ellos los informes producían discusión en lugar de acción. El análisis financiero necesita lo mismo, con una adaptación: donde la auditoría compara contra una norma, el análisis financiero compara contra un referente económico. Esa adaptación es la estructura DEIIR que desarrolla la parte II.

1.4 La prueba de los tres filtros

Antes de escribir un hallazgo conviene someterlo a tres preguntas. Un párrafo que no pase las tres no debe entrar al informe: no porque esté mal escrito, sino porque no aporta.

1. **¿Es verdadero?** ¿Cada cifra se rastrea hasta el estado financiero? ¿La aritmética resiste una revisión? ¿La causa que afirmo está demostrada o la estoy suponiendo? Este filtro elimina el hallazgo inventado.
2. **¿Es relevante?** ¿La partida es material? ¿La variación mueve la aguja de algo? Una cuenta que pesa el 0,3 % del activo y creció 400 % rara vez merece un párrafo. Este filtro elimina el ruido.
3. **¿Es accionable?** ¿Alguien puede hacer algo distinto mañana por haber leído esto? Si la respuesta es no, es información de contexto, no un hallazgo. Este filtro elimina la erudición inútil.

Los tres filtros son acumulativos y se aplican en ese orden. No tiene sentido discutir si algo es accionable antes de verificar que sea cierto.

Parte II. La estructura DEIIR

2.1 Vista general

Un hallazgo bien construido tiene cinco componentes que aparecen casi siempre en el mismo orden. La sigla **DEIIR** los nombra:

	Componente	Pregunta que responde	Extensión típica
D	Dato	¿Qué cifra o indicador estoy afirmando, contra qué referente?	1 oración
E	Evidencia	¿Por qué el indicador da eso? ¿Qué componente lo explica?	1 a 2 oraciones
I	Interpretación	¿Qué comportamiento económico hay detrás del número?	1 a 2 oraciones
I	Implicación	¿Qué consecuencia tiene para el riesgo, la caja o el valor?	1 oración
R	Recomendación	¿Qué hacer, quién, cuándo y cómo se verificará?	1 a 2 oraciones

Cinco componentes, entre cinco y ocho oraciones, entre 90 y 150 palabras. Ese es el tamaño de un hallazgo. Ni un párrafo de tres líneas —que necesariamente deja fuera algo— ni una página entera, que casi siempre está mezclando varios hallazgos que deberían separarse.

2.2 D — Dato

El componente que más se subestima. Escribir el dato parece trivial y no lo es, porque un dato sin referente no significa nada. «La razón corriente es 0,84» es una afirmación incompleta en el mismo sentido en que «mide 1,80» es incompleta si no se sabe si hablamos de una persona o de una puerta.

Regla del dato

Todo dato entra al hallazgo **acompañado de al menos un referente**. Hay cuatro referentes válidos y conviene elegir el que corresponda al argumento:

Histórico — el mismo indicador de la propia empresa en periodos anteriores. Es el referente por defecto y el más seguro, porque compara la empresa consigo misma.

Sectorial — empresas comparables del mismo sector y tamaño. Potente, pero exige declarar explícitamente contra quién se compara y por qué es comparable.

Presupuestal — lo que la propia empresa se propuso. El más útil para la gerencia y el menos disponible para un analista externo.

Normativo o contractual — un covenant bancario, un requisito de licitación, un mínimo regulatorio. Es el referente más fuerte de todos, porque incumplirlo tiene consecuencias inmediatas y verificables.

VERSIÓN DEFICIENTE

«La razón corriente fue de 0,84 veces.»

VERSIÓN CORREGIDA

«La razón corriente descendió de 0,91 a 0,84 veces entre los dos cortes, y se mantiene por debajo de la unidad por tercer periodo consecutivo.»

Nota. En los pares de «versión deficiente / versión corregida» de esta parte y de la parte IV, los valores del periodo anterior y algunas partidas menores son **ilustrativos**: sirven para mostrar cómo se construye la frase, no para documentar la historia de una empresa. Las cifras verificadas de cada emisor están en la parte VIII.

La versión corregida hace tres cosas que la primera no hace: fija la dirección del movimiento, cuantifica el punto de partida y señala que no se trata de un episodio aislado sino de un patrón. Nada de eso costó una oración adicional.

2.3 E — Evidencia

Aquí es donde la mayoría de los informes se rinde. La evidencia es la **descomposición del indicador en sus componentes**, y responde a una pregunta muy concreta: de las dos o tres partidas que forman el indicador, ¿cuál lo movió?

Un cociente puede caer por dos razones opuestas —porque bajó el numerador o porque subió el denominador— y el diagnóstico es completamente distinto en cada caso. Una razón corriente que cae porque la empresa consumió su caja no se parece en nada a una que cae porque la empresa tomó deuda de corto plazo para financiar una expansión. El indicador es el mismo; el problema, no.

Regla de la causa aritmética antes de la causa económica

Antes de afirmar **por qué en términos de negocio** ocurrió algo, hay que establecer **por qué en términos aritméticos** ocurrió. Es un paso obligatorio y barato: se resuelve calculando la variación de cada componente del indicador.

El orden importa. Quien salta directamente a la causa económica termina inventando una explicación plausible que los números no sostienen —y eso, en un informe, es el error más grave de todos, porque es indetectable para un lector que no rehaga las cuentas.

En el caso de Éxito, la descomposición muestra que el inventario representa el 45,9 % del activo corriente. Ese solo número explica por qué la razón corriente (0,84) y la prueba ácida (0,45) están tan separadas, y de hecho la brecha entre ambas —0,38 puntos— es exactamente el cociente entre inventario y pasivo corriente. La identidad no es casualidad y se demuestra en la sección 5.3.

2.4 I — Interpretación

La interpretación traduce el número a **comportamiento económico**. Es el momento en que el analista deja de hablar de cocientes y empieza a hablar de la empresa: de cómo cobra, cómo paga, qué financia con qué, cuánto tarda en convertir mercancía en efectivo.

El error característico de este componente es sustituir la interpretación por un adjetivo. Escribir que la liquidez es «buena», «regular» o «preocupante» no interpreta nada: traslada el juicio al lector sin darle los elementos para formarlo. La interpretación correcta describe un mecanismo.

VERSIÓN DEFICIENTE

«La liquidez de la empresa es preocupante.»

VERSIÓN CORREGIDA

«La empresa financia su operación con crédito de proveedores: el pasivo corriente supera al activo corriente, y la mercancía se vende antes de que venza la factura del proveedor que la surtió. Es el esquema normal del comercio minorista de alta rotación, y funciona mientras el ciclo de venta sea más corto que el plazo de pago concedido.»

La segunda versión es más larga, sí. Pero un directivo que lee la primera no sabe qué hacer; quien lee la segunda entiende de inmediato cuál es la variable que debe vigilar.

2.5 I — Implicación

La implicación responde a la pregunta que un gerente formula siempre, en voz alta o en silencio: «**y entonces qué?**». Es el componente que separa un informe académico de un informe útil, y suele bastar con una oración.

Hay tres tipos de implicación, y conviene saber cuál se está usando:

- **De riesgo** — qué puede salir mal y bajo qué condición, sin fingir una cifra que no se tiene. «*El esquema depende de que el plazo concedido por los proveedores siga siendo mayor que el ciclo de venta; un acortamiento de ese plazo obligaría a sustituir esa financiación por deuda bancaria de corto plazo, con costo explícito.*»
- **De caja** — cuánto efectivo está en juego, cuantificado. «*Convertir en efectivo el 10 % del inventario aportaría alrededor de \$272.000 millones y elevaría la prueba ácida de 0,45 a 0,49 veces.*»
- **De valor** — cómo afecta la capacidad de generar rentabilidad por encima del costo de los recursos. «*El excedente de caja rinde muy por debajo de lo que rinden los activos del negocio, de modo que su permanencia diluye el rendimiento del conjunto.*»

Nota. La implicación debe ser **condicional y honesta**. Si el analista no puede cuantificar la consecuencia con la información disponible, lo correcto es decirlo: «la información pública no permite estimar el monto, pero la dirección del efecto es ...». Fingir precisión es peor que reconocer un límite.

2.6 R — Recomendación

Una recomendación que no se puede ejecutar no es una recomendación. «Mejorar la gestión de cartera» no le dice nada a nadie: es el equivalente financiero de recetar «estar más sano». La recomendación útil tiene cuatro elementos.

Elemento	Pregunta	Ejemplo
Acción	¿Qué hacer, en verbo concreto?	Establecer descuento por pronto pago del 2 % a 10 días para los clientes del canal mayorista.
Responsable	¿Quién?	Dirección Comercial, con visto bueno de Tesorería.
Plazo	¿Para cuándo?	Piloto de un trimestre a partir del próximo corte.
Verificación	¿Cómo sabremos si funcionó?	Días de cartera del canal y variación de la prueba superácida al cierre del trimestre.

El cuarto elemento es el que casi nunca aparece y el que más valor tiene. Una recomendación con indicador de verificación se puede auditar en el siguiente periodo; una sin él se pierde.

VERSIÓN DEFICIENTE

«Se recomienda mejorar la gestión del inventario para incrementar la liquidez.»

VERSIÓN CORREGIDA

«Depurar el inventario con más de 180 días de permanencia mediante liquidación programada. Responsable: Dirección de Operaciones. Plazo: dos trimestres. Verificación: prueba ácida y porcentaje del inventario con antigüedad superior a 180 días, medidos al cierre de cada trimestre. Una reducción del 10 % del inventario total mejoraría la prueba ácida en aproximadamente 0,04 puntos y liberaría alrededor de \$272.000 millones de caja.»

2.7 Un hallazgo completo, desarmado

El siguiente párrafo corresponde a Cementos Argos S. A. Está numerado componente por componente para mostrar cómo se ensambla; en el informe final se escribe corrido, sin las marcas.

Hallazgo con las marcas visibles

[D] La razón corriente asciende a 5,52 veces, un nivel muy superior al de cualquier comparable del sector cementero y difícil de justificar por necesidades operativas.

[E] La descomposición muestra que el efectivo y equivalentes representan el 87,7 % del activo corriente: \$9.246.798 millones sobre un activo corriente de \$10.549.601 millones. El inventario, en cambio, apenas pesa el 6,1 %. La prueba superácida de 4,83 veces confirma que la cobertura no depende de vender ni de cobrar.

[I] La empresa no tiene un problema de liquidez: tiene una posición de caja que excede en casi cinco veces la totalidad de sus obligaciones de corto plazo. Un saldo de esa magnitud en un negocio intensivo en capital no proviene de la operación corriente, y su origen debe rastrearse en las notas a los estados financieros.

[II] El efectivo es el activo de menor rendimiento del balance. Con una rotación de activos de 0,28 veces, cada peso inmovilizado en caja rinde sistemáticamente menos que un peso invertido en el negocio, de modo que el excedente diluye el rendimiento del conjunto mientras permanezca ahí.

[R] Determinar en las notas el origen y el destino previsto del saldo antes de emitir cualquier juicio definitivo. Si se confirma que es un excedente sin destinación comprometida, corresponde a la Junta definir su asignación entre reinversión, amortización de deuda y distribución a accionistas. Verificación: composición del efectivo y prueba superácida en el siguiente corte.

Nótese la disciplina de la interpretación: el hallazgo **no inventa** de dónde salió la caja. Afirma lo que los números demuestran —que existe y que es desproporcionada— y remite a la fuente que resolvería la pregunta. Eso es rigor, no timidez.

2.8 Cuándo se puede omitir un componente

La estructura DEIIR es un andamio, no una camisa de fuerza. Hay tres situaciones en las que omitir un componente es correcto:

- **Evidencia obvia.** Si el indicador tiene un solo componente relevante y ya se dijo en el dato, repetirlo es redundante.
- **Recomendación fuera de alcance.** Un analista externo sin acceso a información interna puede, legítimamente, cerrar con una **pregunta dirigida** en lugar de una recomendación: «la administración debería explicar...». Es preferible a inventar una acción sobre datos que no se tienen.
- **Hallazgo positivo.** Cuando el hallazgo documenta una fortaleza, la recomendación suele ser «sostener y proteger», y lo que importa es identificar **de qué depende** esa fortaleza.

Lo que no se puede omitir nunca es la evidencia cuando se afirma una causa, ni la implicación. Sin evidencia el hallazgo es una opinión; sin implicación, un dato curioso.

Parte III. Diez reglas de redacción

Las reglas que siguen no son de estilo sino de validez. Cada una previene un error que invalida el hallazgo, no que lo afea. Se presentan en el orden en que conviene aplicarlas durante la escritura.

Regla 1. Ningún número entra solo

Toda cifra que aparece en un hallazgo va acompañada de aquello contra lo cual se la juzga: el periodo anterior, un comparable declarado, un presupuesto o una exigencia contractual. Un número sin referente obliga al lector a construir el juicio por su cuenta, que es exactamente el trabajo que se supone que hace el analista.

La regla tiene un corolario incómodo: si no se dispone de referente, hay que decirlo. «No se cuenta con información sectorial comparable para este indicador» es una afirmación profesional; presentar el número desnudo, como si el referente fuera evidente, no lo es.

Regla 2. Materialidad antes que variación

Lo que varía mucho no es necesariamente lo que importa. Una partida que pesa el 0,4 % del activo y creció 300 % mueve menos que una que pesa el 30 % y creció 4 %. El análisis horizontal produce porcentajes espectaculares en cuentas irrelevantes, y el informe que los persigue termina hablando de todo menos de lo que decide.

Criterio práctico de materialidad

Una partida merece un hallazgo propio si cumple **al menos una** de estas condiciones:

- representa el 5 % o más del total de su grupo (activo, pasivo, patrimonio o ingresos);
- su variación absoluta equivale al 5 % o más de la utilidad operacional del periodo;
- es un componente directo de un indicador que se declaró como objeto del análisis;
- incumple o pone en riesgo una restricción contractual o normativa, cualquiera sea su cuantía.

Los umbrales del 5 % son convencionales y deben declararse en la metodología del informe. Lo que no es negociable es que exista un umbral y que se aplique de manera consistente.

Regla 3. La causa aritmética antes que la causa económica

Ya enunciada en la sección 2.3, se repite aquí porque es la regla que más hallazgos falsos previene. Antes de decir «la liquidez se deterioró por la caída en ventas», hay que verificar cuál de los componentes del cociente se movió y en qué magnitud. Con frecuencia el resultado contradice la explicación intuitiva.

El caso de Grupo Nutresa lo ilustra bien. Su rotación de activos es de 0,93 veces. Un lector apresurado concluiría que la empresa vendió poco. La descomposición dice otra cosa: los activos totales pasaron de \$16.942.462 a \$27.419.325 millones, un crecimiento del 61,8 %. Si la base de activos se hubiera mantenido en el nivel anterior, la misma cifra de ventas habría producido una rotación de 1,21 veces. El

indicador cayó por el denominador, no por el numerador, y ese matiz cambia por completo el diagnóstico y la recomendación.

Regla 4. Verbo evaluativo, no verbo notarial

Los verbos que se limitan a registrar —«se observa», «se evidencia», «se presenta», «se puede apreciar»— vacían la oración. Son andamios de escritura que deben retirarse en la revisión final. El verbo de un hallazgo debe cargar la dirección y la intensidad del movimiento.

En lugar de	Escriba	Porque
Se observa que la razón corriente disminuyó	La cobertura de corto plazo se deterioró	El verbo ya contiene el juicio.
Se evidencia un aumento en el inventario	El inventario se acumuló / creció por encima de las ventas	«Acumularse» señala un problema; «crecer» no. Elija a conciencia.
Existe una variación negativa en la utilidad	El margen se comprimió / la utilidad se contrajo	«Variación negativa» es un eufemismo que oculta la magnitud.
Cabe resaltar que el efectivo es alto	El efectivo excede en 4,83 veces el pasivo corriente	El dato sustituye al adjetivo y es verificable.

Regla 5. Puntos porcentuales y porcentajes no son lo mismo

Es el error aritmético más frecuente en informes por lo demás correctos, y descalifica al autor ante cualquier lector técnico. Si un margen pasa de 4 % a 5 %, subió **un punto porcentual**, no «un por ciento». En términos relativos subió **25 %**. Ambas afirmaciones son verdaderas y dicen cosas distintas; confundirlas produce un error de escala de veinticinco veces.

Convención de escritura

Puntos porcentuales (p. p.) — para diferencias entre dos cifras que ya son porcentajes: márgenes, participaciones, tasas.

Por ciento (%) — para la variación relativa de una magnitud respecto de su propia base.

Veces (×) — para razones e índices: razón corriente, rotación, cobertura. Una razón corriente de 0,84 **no** es «84 %».

Las razones se escriben con dos decimales; los porcentajes con uno; las cifras monetarias sin decimales y con separador de miles. La coherencia importa más que la convención elegida, pero hay que elegir una y declararla.

Regla 6. Trazabilidad total

Todo número del informe debe poder rastrearse, sin ayuda del autor, hasta una línea de un estado financiero identificado por entidad, periodo y fuente. Esta regla parece burocrática hasta la primera vez que a alguien le preguntan en público de dónde salió una cifra y no sabe responder.

- Cite la fuente completa la primera vez: entidad, estado financiero, periodo, fecha de corte y origen del documento.
- Si un número resulta de un cálculo propio, muestre la operación o remita a un anexo donde esté.
- Si un número proviene de una estimación, dígalos con esa palabra y explique el supuesto.
- Nunca redondee antes del cálculo final: redondear los insumos y luego operar produce diferencias que el lector atribuirá a un error.

Regla 7. Separe el hecho del juicio

En una misma oración pueden convivir un dato verificable y una opinión del analista, y el lector tiene derecho a distinguirlos. La construcción segura consiste en enunciar primero lo que los estados financieros muestran y después, marcado como tal, lo que el analista concluye.

VERSIÓN DEFICIENTE

«El excedente de caja de \$9.246.798 millones revela una gerencia financiera pasiva que no encuentra alternativas de inversión.»

VERSIÓN CORREGIDA

«El efectivo asciende a \$9.246.798 millones y cubre 4,83 veces el pasivo corriente. La información pública no permite establecer si responde a una destinación comprometida o a un excedente sin asignar; esa distinción determina por completo la lectura del indicador y debe resolverse en las notas.»

Regla 8. Un hallazgo, un párrafo

Cada hallazgo ocupa un párrafo y trata un solo asunto. Cuando un párrafo empieza a necesitar un «por otra parte» o un «adicionalmente», casi siempre contiene dos hallazgos mal separados, y ninguno de los dos queda bien desarrollado.

La extensión de referencia es de 90 a 150 palabras. Por debajo de 90 falta algún componente de la estructura DEIR; por encima de 150 hay mezcla o hay relleno.

Regla 9. Elimine las muletillas

Hay un conjunto de fórmulas que aparecen en casi todos los informes estudiantiles y que no aportan información. Suprimirlas reduce el texto entre un 15 % y un 20 % sin perder nada, y casi siempre revela que debajo faltaba contenido.

Muletilla	Qué hacer
«Es importante mencionar que...»	Suprimir. Si no fuera importante, no estaría en el informe.
«Se puede observar que...»	Suprimir y empezar por el sujeto real de la oración.
«Cabe resaltar...» / «Es de resaltar...»	Suprimir, o sustituir por el dato que justifica el énfasis.
«De acuerdo con lo anteriormente expuesto...»	Suprimir. El lector viene de leerlo.

Muletilla	Qué hacer
«En términos generales...»	Suprimir. Un hallazgo nunca es general.
«La empresa presenta un buen comportamiento»	Reemplazar por el indicador, su referente y la dirección del movimiento.

Regla 10. Reconozca los límites de la información

Un informe honesto declara lo que no puede concluir. Con estados financieros públicos hay preguntas que sencillamente no se responden: la composición del inventario por antigüedad, la concentración de la cartera, las condiciones reales de los proveedores, el origen de un saldo de caja atípico.

Frente a esos límites hay dos conductas. Una es inventar una explicación verosímil, que es el peor error posible porque contamina todo lo demás. La otra es formular una **pregunta dirigida a la administración**, que es lo que hace un analista profesional y lo que un evaluador debería premiar.

Fórmulas para declarar un límite sin debilitar el informe

«La información disponible no permite determinar ...; sin embargo, la magnitud del saldo hace necesario que la administración precise ...»

«El análisis asume que ... Si ese supuesto no se cumple, la conclusión se invierte en el siguiente sentido: ...»

«Este indicador solo es concluyente contrastado con ..., dato que no es de acceso público.»

Parte IV. Doce errores frecuentes

Cada error se presenta con una versión defectuosa tomada de la práctica real, su corrección y la razón por la cual la primera versión falla. Los casos aparecen sin nombre porque lo que se juzga es la redacción, no la empresa. Los indicadores corresponden a los emisores de la parte VIII; los valores del periodo anterior y algunas partidas menores son ilustrativos y sirven únicamente para mostrar la construcción de la frase.

Error 1. El hallazgo-descripción

Consiste en escribir la tabla con palabras. Es el error más extendido y el más fácil de detectar: si el párrafo se puede reconstruir mirando la tabla, no es un hallazgo.

VERSIÓN DEFICIENTE

«En el año 2 la razón corriente fue de 0,84 veces, mientras que en el año 1 fue de 0,91 veces, lo que representa una disminución de 0,07 veces equivalente al 7,7 %.»

VERSIÓN CORREGIDA

«La cobertura de corto plazo se deterioró de 0,91 a 0,84 veces y completa tres periodos por debajo de la unidad. El movimiento no proviene de una caída del activo corriente sino del crecimiento del pasivo corriente, de modo que el deterioro refleja mayor financiación de proveedores y no consumo de recursos propios.»

Error 2. El hallazgo huérfano

El número aparece sin referente y el lector no tiene con qué juzgarlo.

VERSIÓN DEFICIENTE

«La rotación de activos de la empresa es de 0,21 veces.»

VERSIÓN CORREGIDA

«La rotación de activos es de 0,21 veces, coherente con un negocio de transmisión de energía, que inmoviliza infraestructura de vida útil larga y genera ingresos regulados y estables. El indicador solo es interpretable contra el propio historial de la empresa y contra operadores comparables; contrastarlo con un distribuidor de combustibles, que rota 3,86 veces, no informa nada sobre la calidad de la gestión de ninguno de los dos.»

Error 3. El hallazgo-adivinanza

Se afirma una causa que los estados financieros no demuestran. Es el error más grave, porque es invisible para quien no rehaga las cuentas.

VERSIÓN DEFICIENTE

«La rotación de activos cayó a 0,93 veces debido a la contracción de las ventas provocada por la desaceleración del consumo.»

VERSIÓN CORREGIDA

«La rotación de activos se ubicó en 0,93 veces. La descomposición muestra que el movimiento proviene del denominador: los activos totales crecieron 61,8 % entre los dos cortes, mientras que con la base anterior las mismas ventas habrían arrojado una rotación de 1,21 veces. El indicador refleja, por tanto, una ampliación de la base de activos cuyo origen debe verificarse en las notas, y no un deterioro comercial.»

Error 4. El porcentaje sobre base pequeña

Una variación relativa enorme sobre una cuenta insignificante. El porcentaje es correcto y el hallazgo es inútil.

VERSIÓN DEFICIENTE

«La cuenta de otros activos corrientes creció 412 %, la variación más alta del estado de situación financiera.»

VERSIÓN CORREGIDA

«La variación relativa más alta del activo corriente corresponde a otros activos corrientes (412 %), pero la partida pasó de \$8.400 a \$43.000 millones y sigue pesando menos del 0,8 % del activo corriente, por lo que no altera ninguna conclusión. Las variaciones materiales del periodo están en inventario y en efectivo.»

Nota. Nótese que la versión corregida **no suprime** el dato: lo sitúa. Suprimirlo sin explicación dejaría al lector con la duda de si el analista lo pasó por alto.

Error 5. Confundir puntos porcentuales con porcentaje

VERSIÓN DEFICIENTE

«El margen operacional aumentó un 1 %, pasando de 4 % a 5 %.»

VERSIÓN CORREGIDA

«El margen operacional ganó un punto porcentual, de 4,0 % a 5,0 %, lo que equivale a un incremento relativo del 25 %.»

Error 6. El «buen indicador» automático

Consiste en aplicar una regla memorizada —«la razón corriente debe estar entre 1,5 y 2»— sin preguntarse si el negocio la justifica. Ni un valor alto es siempre bueno ni uno bajo es siempre malo.

VERSIÓN DEFICIENTE

«La razón corriente de 5,52 veces demuestra una excelente situación de liquidez y una gestión financiera sobresaliente.»

VERSIÓN CORREGIDA

«La razón corriente de 5,52 veces se aparta tanto del referente sectorial que exige explicación antes que elogio. El 87,7 % del activo corriente es efectivo, un activo que rinde por debajo de los activos operativos del negocio; mientras no se establezca que el saldo tiene una destinación comprometida, el indicador señala recursos inmovilizados y no una fortaleza.»

Nota. El caso simétrico también es un error: descalificar una razón corriente de 0,84 sin considerar que en el comercio minorista de alta rotación el capital de trabajo negativo es el modelo de negocio, no una falla.

Error 7. La recomendación genérica**VERSIÓN DEFICIENTE**

«Se recomienda a la empresa mejorar la gestión de su cartera y optimizar los niveles de inventario para fortalecer sus indicadores de liquidez.»

VERSIÓN CORREGIDA

«Establecer un descuento por pronto pago del 2 % a 10 días para el canal mayorista, cuyo plazo promedio es el más largo de la cartera. Responsable: Dirección Comercial con visto bueno de Tesorería. Plazo: piloto de un trimestre. Verificación: días de cartera del canal y prueba superácida al cierre del trimestre.»

Una prueba rápida: si la recomendación se puede copiar y pegar en el informe de otra empresa sin cambiar una palabra, no es una recomendación.

Error 8. Comparar sectores incomparables

VERSIÓN DEFICIENTE

«Con una rotación de 0,41 veces, la empresa presenta una gestión de activos muy inferior a la del sector de distribución de combustibles, que alcanza 3,86 veces.»

VERSIÓN CORREGIDA

«La rotación de 0,41 veces corresponde a una operación de exploración y refinación, intensiva en activos de larga maduración. Comparar ese indicador con el de un distribuidor de combustibles —3,86 veces— no mide gestión sino modelo de negocio: el distribuidor mueve volumen sobre una base de activos liviana. La comparación pertinente es contra el propio historial de la empresa y contra operadores integrados equivalentes.»

Error 9. El análisis horizontal con base negativa

Cuando la cifra base es negativa o cero, la fórmula usual de variación relativa produce un resultado con el signo invertido o indefinido. Es una trampa aritmética que aparece siempre que hay pérdidas en el periodo base.

Cómo se resuelve

Si la base es **negativa**: no reporte la variación relativa con la fórmula estándar, porque invierte el sentido. Una pérdida que pasa de -100 a -50 mejoró en 50 unidades, pero la fórmula arroja -50 %, que se lee como deterioro. Reporte la **variación absoluta** y describa la dirección con palabras: «la pérdida se redujo a la mitad, de -100 a -50».

Si la base es **cero**: la variación relativa no está definida. No escriba «infinito» ni «100 %». Escriba «n. a.» y explique el movimiento en términos absolutos.

Si hay **cambio de signo** (de pérdida a utilidad o al revés): la variación relativa carece de sentido. Reporte ambos valores y el cambio absoluto.

Error 10. Confundir utilidad con caja

Una empresa puede reportar utilidad y no tener con qué pagar la nómina, y puede reportar pérdida y estar generando caja. El resultado del ejercicio incorpora partidas que no mueven efectivo y omite movimientos que sí lo mueven.

VERSIÓN DEFICIENTE

«La empresa registró utilidades por tercer año consecutivo, lo que garantiza su capacidad de atender las obligaciones de corto plazo.»

VERSIÓN CORREGIDA

«La empresa registró utilidad por tercer año consecutivo; aun así, la prueba superácida de 0,28 veces indica que el efectivo disponible cubre apenas el 28 % del pasivo corriente. La utilidad no es una medida de capacidad de pago: la capacidad de pago depende del calce entre los vencimientos y la conversión de activos corrientes en efectivo.»

Error 11. La prueba ácida que no aporta nada

En empresas con inventario mínimo, la prueba ácida y la razón corriente son prácticamente iguales, y presentarlas como dos hallazgos distintos es redundancia disfrazada de rigor.

VERSIÓN DEFICIENTE

«La razón corriente es de 2,55 veces, lo que indica buena cobertura. Por su parte, la prueba ácida es de 2,52 veces, lo que confirma una buena cobertura sin depender del inventario.»

VERSIÓN CORREGIDA

«La razón corriente (2,55) y la prueba ácida (2,52) prácticamente coinciden porque el inventario apenas representa el 1,4 % del activo corriente. En esta empresa la prueba ácida no aporta información adicional, y el análisis de liquidez debe apoyarse en la prueba superácida (1,10) y en la calidad y concentración de la cartera.»

Error 12. El hallazgo sin dueño ni fecha

La recomendación en voz pasiva y sin plazo no se ejecuta. «Se debería considerar la posibilidad de evaluar...» es una manera elegante de no comprometer a nadie.

VERSIÓN DEFICIENTE

«Se debería considerar la posibilidad de evaluar alternativas para el manejo del excedente de liquidez.»

VERSIÓN CORREGIDA

«La Junta Directiva debe definir la asignación del excedente de caja en la sesión del próximo trimestre, con una propuesta técnica de la Vicepresidencia Financiera que compare reinversión, amortización de deuda y distribución. Verificación: acta de la sesión y composición del efectivo en el corte siguiente.»

Parte V. Hallazgos según el tipo de análisis

Cada técnica de análisis produce un tipo distinto de hallazgo y tiene sus propias trampas. Esta parte recorre las cuatro que corresponden a la primera unidad del curso.

5.1 Análisis vertical: hallazgos de estructura

El análisis vertical responde a **de qué está hecha** la empresa. Su hallazgo característico no es que una partida pese mucho, sino que pese algo distinto de lo que su modelo de negocio haría esperar, o que su peso se haya desplazado.

- **Qué buscar:** partidas cuya participación se aparta del patrón sectorial; desplazamientos de estructura entre periodos; concentración excesiva en una sola cuenta; composición del activo corriente, que determina la calidad de la liquidez.
- **Trampa característica:** describir la estructura sin evaluarla. «El activo corriente representa el 34 % del activo total» es un dato de nivel 1; el hallazgo empieza cuando se dice contra qué se juzga ese 34 % y qué implica.
- **Conexión obligatoria:** la estructura del activo corriente explica la distancia entre los tres indicadores de liquidez. Un análisis vertical bien hecho anticipa el resultado de la sección 5.3.

Formulación tipo

«El [rubro] concentra el [x] % del [total], frente al [y] % del periodo anterior. El desplazamiento provino de [componente], y significa que [interpretación económica]. Esto implica [consecuencia], por lo que [recomendación].»

5.2 Análisis horizontal: hallazgos de variación

El análisis horizontal responde a **qué se movió**. Produce hallazgos de dinámica, y su valor depende por completo de que se apliquen las reglas 2 y 5 —materialidad y precisión aritmética—, porque es la técnica que más ruido genera.

Medida	Fórmula	Cuándo usarla	Cuidado
Variación absoluta	$V_2 - V_1$	Siempre. Es la medida más robusta y la única válida con base negativa o cero.	Poco comparable entre partidas de tamaños distintos.
Variación relativa	$(V_2 - V_1) / V_1 $	Cuando la base es positiva y material.	Se dispara con bases pequeñas; invierte el sentido con base negativa si se omite el valor absoluto.
Número de veces	V_2 / V_1	Cuando el crecimiento es muy grande y el porcentaje deja de ser legible.	No definido con base cero; poco intuitivo para variaciones pequeñas.

El hallazgo horizontal de mayor valor rara vez es el de la partida que más creció. Suele ser el de **dos partidas que se movieron a velocidades distintas cuando deberían haberse movido juntas**: inventario creciendo más rápido que las ventas, cartera creciendo más rápido que los ingresos, costos creciendo más rápido que los precios. Ahí está el análisis; en el ranking de porcentajes, no.

5.3 Indicadores de liquidez: hallazgos de cobertura

Los tres indicadores no son tres medidas alternativas de lo mismo: son **tres escenarios de exigibilidad** cada vez más severos. Leerlos como una secuencia es lo que produce el hallazgo.

Indicador	Fórmula	Escenario que simula
Razón corriente	Activo corriente / Pasivo corriente	La empresa dispone del año completo: alcanza a vender el inventario y a cobrar la cartera.
Prueba ácida	(Activo corriente – Inventarios) / Pasivo corriente	La empresa no alcanza a vender la mercancía, pero sí a cobrar.
Prueba superácida	Efectivo y equivalentes / Pasivo corriente	La empresa debe pagar hoy, sin vender ni cobrar.

La identidad que hay que conocer

Razón corriente – Prueba ácida = Inventarios / Pasivo corriente

La demostración es inmediata: $AC/PC - (AC - Inv)/PC = [AC - AC + Inv]/PC = Inv/PC$.

Consecuencia práctica: la brecha entre los dos primeros indicadores **no es una opinión sobre el inventario, es el inventario**, medido contra el pasivo corriente. En Almacenes Éxito ambos valores son 0,38; en Grupo Nutresa, 0,61. Siempre coinciden; si en un trabajo no coinciden, hay un error de cálculo o una definición inconsistente entre los dos indicadores.

Cuidado con el redondeo. La identidad se cumple con los valores sin redondear. Si se restan los indicadores ya redondeados a dos decimales, el resultado puede desplazarse una centésima: en Éxito, $0,84 - 0,45$ arroja 0,39, mientras que la brecha real es 0,38. Es una aplicación directa de la regla 6 —no redondear antes del cálculo final— y una fuente frecuente de descuadres inexplicables.

Corolario para la redacción: comentar por separado «la razón corriente es X» y «la prueba ácida es Y» desaprovecha la información. El hallazgo está en la **brecha** y en lo que la explica.

El efecto que casi nadie ve

Pagar pasivo corriente con activo corriente **aleja la razón corriente de 1,0**, en la dirección en que ya estaba.

Si $RC > 1$, pagar la mejora. Si $RC < 1$, pagar la empeora. La demostración: para AC/PC y un pago de x , la razón resultante es $(AC - x)/(PC - x)$, y su derivada respecto de x tiene el signo de $(AC - PC)$.

Ejemplo con las cifras de Éxito (AC 5.916.394; PC 7.072.890; RC 0,84): pagar \$500.000 millones de pasivo corriente con efectivo deja la razón en 0,82, no en un valor mejor. Es un resultado contraintuitivo que aparece con frecuencia en preguntas de examen y que un estudiante debe poder explicar sin dudar.

Sobre la definición de la prueba superácida: existen dos versiones en la literatura, una que incluye solo efectivo y equivalentes y otra que suma las inversiones temporales de alta liquidez. Las dos son defendibles; lo que no es defendible es cambiar de definición dentro del mismo trabajo, o compararse con un referente calculado bajo la otra. **Declare la definición en la metodología y sosténgala.**

5.4 Rotación de activos: hallazgos de eficiencia

La rotación de activos —ventas sobre activo total promedio— mide cuántos pesos de venta produce cada peso invertido. Es el indicador que más se malinterpreta de los cuatro, por tres razones.

1. **No tiene un valor deseable universal.** Depende por completo de la intensidad de capital del sector. En los casos de esta guía va de 0,21 veces en transmisión de energía a 3,86 en distribución de combustibles, y ninguno de los dos negocios está mejor gestionado que el otro.
2. **El denominador es un promedio, no un saldo.** Se usa el activo total promedio entre los dos cortes precisamente porque las ventas son un flujo del periodo y los activos son un saldo a una fecha. Calcularlo sobre el saldo final es un error frecuente que distorsiona el indicador cuando la base de activos se mueve, que es justo cuando el indicador importa.
3. **Se mueve por el denominador con más frecuencia que por el numerador.** Por eso la regla 3 es obligatoria aquí: siempre hay que verificar si el cambio vino de las ventas o de los activos, y cuánto aportó cada uno.

Descomposición mínima obligatoria

Antes de redactar un hallazgo sobre rotación, calcule y compare estas tres variaciones:

- variación de las ventas;
- variación del activo total promedio;
- rotación que habría resultado con la base de activos del periodo anterior.

La tercera cifra es la que permite afirmar cuál de los dos factores dominó, y es la que distingue un hallazgo de una conjetura.

Parte VI. Del hallazgo al informe

6.1 Cuántos hallazgos

Un informe de análisis financiero de la primera unidad no necesita treinta hallazgos: necesita entre seis y diez bien contruidos. La razón es práctica. Un lector retiene tres o cuatro ideas de un documento; si el informe presenta treinta afirmaciones del mismo peso, el lector elige por su cuenta cuáles retener, y el analista pierde el control de su propio mensaje.

6.2 Priorizar: materialidad y urgencia

Los hallazgos no se presentan en el orden en que aparecieron durante el análisis, sino en el orden en que le sirven a quien decide. Dos ejes bastan para ordenarlos.

	Urgencia alta	Urgencia baja
Materialidad alta	Primero. Va al resumen ejecutivo y encabeza el informe. Exige decisión en este periodo.	Segundo. Cuerpo del informe, con recomendación de mediano plazo.
Materialidad baja	Tercero. Una mención breve; conviene resolverlo aunque mueva poco, porque es barato.	Cuarto o fuera. Anexo, o se omite con una nota que explique por qué se descartó.

Nota. Descartar de manera explícita es una señal de rigor, no de pereza. Una línea del tipo «se revisaron las variaciones de X, Y y Z; ninguna supera el umbral de materialidad declarado» le dice al lector que el analista miró, y le ahorra la duda.

6.3 El resumen ejecutivo se escribe al final y se deriva de los hallazgos

El resumen ejecutivo no es una introducción ni un anticipo del contenido: es el informe comprimido para quien solo va a leer una página. Se construye tomando los tres o cuatro hallazgos de mayor prioridad y reduciendo cada uno a dos oraciones —la afirmación y la acción—, más una frase de contexto al inicio y la decisión que se solicita al final.

Estructura de un resumen ejecutivo de una página

Contexto (2 líneas): entidad, periodo analizado, fuente de la información y alcance.

Situación (3 a 4 líneas): el estado financiero de la empresa en una afirmación evaluativa, con los dos o tres indicadores que la sostienen.

Hallazgos prioritarios (3 o 4 viñetas, 2 oraciones cada una): afirmación y acción.

Decisión solicitada (2 líneas): qué se le pide concretamente al lector.

Límites (1 línea): qué no cubre el análisis.

6.4 La regla de los noventa segundos

Un hallazgo que va a presentarse ante una junta directiva debe poder enunciarse en noventa segundos y sostener las preguntas que vienen después. La preparación consiste en escribir tres frases —la afirmación, la evidencia que la sostiene y la acción que se propone— y en anticipar las tres preguntas que van a hacerse. Casi siempre son las mismas:

- «¿De dónde salió ese número?» — se responde con la fuente y la línea del estado financiero.
- «¿Comparado con qué?» — se responde con el referente declarado y por qué es comparable.
- «¿Cuánto cuesta hacer lo que propone?» — se responde con el orden de magnitud y el plazo, o se reconoce que la estimación requiere información que no se tiene.

Un hallazgo que no resiste esas tres preguntas no está terminado, por bien redactado que esté.

Parte VII. El informe que mueve a decidir

Las partes anteriores enseñan a construir hallazgos verdaderos. Esta parte enseña algo distinto y más difícil: a construir un informe que **un gerente lea y que lo lleve a decidir**. Son dos competencias separadas, y la segunda no se sigue automáticamente de la primera. Un informe puede ser impecable y no producir ninguna consecuencia.

7.1 Por qué un informe correcto no mueve a nadie

Entre «el gerente entendió el informe» y «el gerente tomó una decisión» hay una distancia que la mayoría de los analistas nunca cruza. La razón es que el informe se detiene justo antes de responder las tres preguntas que gobiernan cualquier decisión empresarial.

1. **¿Cuánto vale esto en dinero?** Un gerente no decide sobre 0,07 puntos de razón corriente. Decide sobre pesos, sobre días y sobre riesgo. Mientras el hallazgo esté expresado únicamente en unidades de indicador, no ha entrado todavía en el terreno donde se decide.
2. **¿Comparado con qué alternativa?** Toda decisión es una elección entre opciones, y una de ellas siempre es no hacer nada. Un informe que presenta una sola acción no está pidiendo una decisión: está pidiendo obediencia, y por eso no la obtiene.
3. **¿Qué pasa si no hago nada?** Es la pregunta decisiva y la que casi ningún informe responde. Sin un costo visible de la inacción, la inacción siempre gana: es gratis, no requiere aprobar nada y no expone a nadie.

El punto de partida

Un informe gerencial no se juzga por su rigor —eso se da por descontado— sino por si permite **escoger**. Todo lo que no contribuya a escoger es material de anexo.

7.2 La cadena que va del indicador al valor

Para que el gerente vea la necesidad de decidir hay que mostrarle el camino completo entre el indicador y el valor de la empresa. Ese camino existe y es corto, pero rara vez se hace explícito.

La regla que ordena todo

Una empresa **genera valor cuando el rendimiento de los activos que emplea supera el costo de los recursos que los financian**, y cuando su crecimiento no consume más caja de la que produce.

Todo lo demás —márgenes, rotaciones, coberturas— son piezas de esa afirmación. Un hallazgo genera interés gerencial en la medida en que se conecte con alguno de sus dos términos.

El rendimiento del activo se descompone en dos factores, y esa descomposición es el puente principal entre esta guía y la gerencia del valor:

Rendimiento del activo = Margen × Rotación

$$\text{Rendimiento del activo} = \text{Utilidad} / \text{Activos} = (\text{Utilidad} / \text{Ventas}) \times (\text{Ventas} / \text{Activos})$$

La rotación de activos —uno de los cuatro indicadores de esta unidad— es, literalmente, **la mitad de la ecuación del rendimiento**. Mejorarla sin sacrificar margen eleva el rendimiento del activo; si ese rendimiento queda por encima del costo de los recursos que financian la empresa, se genera valor. Esa es toda la cadena, y cabe en dos líneas.

La liquidez ocupa un lugar distinto y conviene ser explícito al respecto, porque es la fuente más común de confusión gerencial. **La liquidez no genera valor: lo protege**. Ni la razón corriente ni la prueba ácida ni la superácida aparecen en la ecuación del rendimiento. Lo que hacen es actuar como una restricción de doble filo:

- **Por defecto**, la falta de liquidez destruye valor de forma indirecta pero costosa: obliga a financiarse en condiciones desfavorables, a conceder descuentos para acelerar el recaudo, a liquidar existencias por debajo de su valor y, en el límite, a perder proveedores.
- **Por exceso**, la liquidez ociosa destruye valor de forma directa: el efectivo es el activo de menor rendimiento del balance, y cada peso inmovilizado en él rinde menos que un peso invertido en la operación. Aparece en la ecuación como un denominador inflado que deprime la rotación.

El eslabón que cierra la cadena es el capital de trabajo. Cada peso adicional en inventario o en cartera es un peso que la empresa tiene que financiar y que exige rendimiento. Por eso reducir días de inventario o de cartera tiene **doble efecto**: libera caja hoy y sube la rotación de activos de forma permanente. Es la palanca con mejor relación entre esfuerzo y resultado, y es precisamente la que los cuatro indicadores de esta unidad permiten diagnosticar.

Indicador	Dónde entra en la generación de valor	Cómo se le presenta al gerente
Rotación de activos	Factor directo del rendimiento del activo, junto con el margen.	«Cada peso invertido produce X pesos de venta. Llevarlo a Y exige liberar Z pesos de activos o vender W % más sobre la misma base.»
Razón corriente	Restricción. Ni alta ni baja crea valor por sí misma.	«Mide si el negocio aguanta el año. Un valor muy alto avisa que hay recursos inmovilizados; uno muy bajo, que el ciclo depende de un plazo de proveedor.»
Prueba ácida	Mide cuánto de la cobertura depende de vender inventario, es decir, cuánto capital de trabajo está inmovilizado en mercancía.	«La brecha con la razón corriente es el inventario. Cada día de inventario que sobra es caja financiada.»
Prueba superácida	Mide el colchón. Su exceso es el caso más claro de valor destruido en silencio.	«Este saldo rinde menos que cualquier activo del negocio. Mientras no tenga destino definido, diluye el rendimiento del conjunto.»

7.3 Las cuatro traducciones obligatorias

Un hallazgo entra al informe gerencial solo después de pasar por cuatro traducciones. Ninguna es opcional, y las cuatro son mecánicas: no exigen información adicional, solo el trabajo de hacerlas.

Traducción	De	A
1. A pesos	«La prueba ácida es de 0,45 veces.»	«Sin vender mercancía faltan \$3.874.698 millones para cubrir el pasivo corriente.»
2. A tiempo	«El inventario es alto.»	«El inventario equivale a 60 días de costo de ventas.»
3. A alternativa	«Se recomienda reducir el inventario.»	«Reducir cinco días de inventario libera \$226.113 millones. La alternativa es financiar ese mismo monto con deuda al 12 %, que cuesta \$27.134 millones al año.»
4. A costo de no actuar	«Conviene monitorear el plazo de proveedores.»	«Si el plazo de proveedores se acorta y hay que sustituir esa financiación por deuda bancaria, aparece un costo financiero que hoy no existe.»

Nota. La primera traducción se calcula restando: Pasivo corriente – (Activo corriente – Inventarios) = $7.072.890 - 3.198.192 = \$3.874.698$ millones. Es una operación de un renglón que cambia por completo el efecto del hallazgo sobre quien lo lee. Con el indicador redondeado el atajo $(1 - 0,45) \times 7.072.890$ daría \$3.890.090, es decir \$15.392 millones de más: la regla 6 otra vez, y esta vez con un error del tamaño de una decisión.

7.4 Cómo convertir un punto de indicador en pesos

Esta sección es puramente instrumental. Reúne las conversiones que permiten pasar de la unidad del indicador a la unidad de la decisión. Se ilustran con las cifras de Almacenes Éxito para que los órdenes de magnitud sean tangibles.

Lo que se quiere mover	Fórmula	Con las cifras del caso
Razón corriente en +0,10	$\Delta \text{ Activo corriente} = 0,10 \times \text{Pasivo corriente}$	$0,10 \times 7.072.890 = \707.289 millones
Prueba ácida en +0,05	$\Delta \text{ Activo corriente líquido} = 0,05 \times \text{Pasivo corriente}$	$0,05 \times 7.072.890 = \353.644 millones
Prueba superácida en +0,05	$\Delta \text{ Efectivo} = 0,05 \times \text{Pasivo corriente}$	$0,05 \times 7.072.890 = \353.644 millones
Un día menos de inventario	$\text{Costo de ventas} / 365$	$16.506.270 / 365 = \$45.223$ millones
Un día menos de cartera	$\text{Ventas} / 365$	$22.008.360 / 365 = \$60.297$ millones
Rotación en +0,05 por activos	$\Delta \text{ Activos} = \text{Ventas/rotación} - \text{Ventas/(rotación} + 0,05)$	$17.488.171 - 16.819.904 = \668.267 millones
Rotación en +0,05 por ventas	$\Delta \text{ Ventas} = 0,05 \times \text{Activo total}$	$0,05 \times 17.488.171 = \874.409

Lo que se quiere mover	Fórmula	Con las cifras del caso
	promedio	millones, un 4,0 % más

Nota. El costo de ventas empleado arriba corresponde a un supuesto del 75 % de los ingresos, declarado como tal porque el ejercicio no dispone del estado de resultados detallado. En un trabajo real ese valor se toma de la línea correspondiente. La regla es la de siempre: el supuesto se declara, no se esconde.

La última fila de la tabla contiene el argumento más útil que un analista puede llevar a un comité. Los dos caminos para mover la rotación cinco centésimas cuestan cosas muy distintas: vender un 4,0 % más exige mercado, esfuerzo comercial y probablemente inversión; retirar \$668.267 millones de activos improductivos exige una decisión interna y libera caja de inmediato. Poner las dos cifras una al lado de la otra es lo que convierte un análisis en una elección.

Un encadenamiento completo, de cinco días a valor

Acción: reducir cinco días la permanencia del inventario.

Caja liberada: $5 \times (16.506.270 / 365) = \226.113 millones.

Efecto en la prueba ácida: de 0,45 a **0,48 veces** ($226.113 / 7.072.890 = 0,032$).

Efecto en la rotación de activos: de 1,26 a **1,27 veces**, si la caja liberada se retira de la base de activos.

Efecto financiero: si esa caja sustituye deuda al 12 % efectivo anual, el ahorro es de **\$27.134 millones al año**.

Advertencia obligatoria: el ahorro solo es real si la caja liberada se destina a amortizar deuda o a una inversión que rinda por encima del costo de los recursos. Si se queda en el banco, el efecto sobre el valor es prácticamente nulo: se cambió inventario por efectivo, y ambos rinden poco. Decirlo es lo que distingue a un analista de un vendedor de recomendaciones.

7.5 La tabla de palancas

Si el informe gerencial tuviera que reducirse a un solo elemento, sería esta tabla. Ordena las acciones posibles por lo que liberan, lo que cuestan y lo que tardan, y permite que el comité escoja en lugar de aprobar. Se construye con las conversiones de la sección anterior.

Palanca	Efecto en indicadores	Caja liberada	Plazo	Dificultad
Depurar inventario de lenta rotación (5 días)	Prueba ácida 0,45 → 0,48 Rotación 1,26 → 1,27	\$226.113 M	2 trimestres	Media
Acelerar recaudo con descuento por pronto pago (3 días)	Prueba superácida 0,28 → 0,31	\$180.891 M	1 trimestre	Baja
Retirar activos improductivos	Rotación 1,26 → 1,31	\$668.267 M	3 a 4 trimestres	Alta

Palanca	Efecto en indicadores	Caja liberada	Plazo	Dificultad
Renegociar plazo de proveedores	Ninguno inmediato; protege el modelo	—	Continuo	Media

Tres propiedades hacen que esta tabla funcione. La primera es que **incluye el costo y el plazo**, no solo el beneficio, de modo que el gerente puede descartar. La segunda es que **las palancas no son excluyentes**, y verlas juntas revela cuáles se pueden ejecutar en paralelo. La tercera es que la columna de dificultad obliga al analista a pronunciarse sobre la factibilidad, que es donde casi siempre se pierde una recomendación técnicamente correcta.

Nota. La cifra de recaudo se obtiene con la conversión de la sección 7.4: tres días de cartera equivalen a $3 \times (22.008.360 / 365) = \180.891 millones. La de retiro de activos corresponde a mover la rotación cinco centésimas por el lado del denominador.

7.6 El escenario de no hacer nada

Es la sección que más decisiones desbloquea y la que casi ningún informe incluye. Un gerente aplaza sistemáticamente aquello cuya postergación no tiene precio visible. La tarea del analista consiste en ponerle precio.

1. **Proyecte la tendencia, no el nivel.** No basta con decir que el indicador está bajo; hay que mostrar hacia dónde va si nada cambia. Tres cortes consecutivos moviéndose en la misma dirección son un argumento; un corte aislado, no.
2. **Cuantifique el deterioro en pesos.** «Al ritmo de los últimos tres periodos, el inventario sumará X días adicionales, equivalentes a Y millones de capital de trabajo que habrá que financiar.»
3. **Identifique el punto de quiebre.** ¿Qué tendría que ocurrir para que el problema deje de ser administrable? Un acortamiento del plazo de proveedores, un covenant que se incumple, una estacionalidad que coincide con un vencimiento. Nombrar el punto de quiebre convierte un riesgo difuso en un riesgo gestionable.
4. **Ponga fecha.** Un riesgo sin fecha no compite por la atención del comité con los asuntos que sí la tienen.

Formulación tipo del escenario de inacción

«Si no se adopta ninguna medida, [indicador] pasaría de [valor actual] a aproximadamente [valor proyectado] hacia [fecha], lo que implicaría [consecuencia en pesos]. El punto de quiebre sería [evento], que hoy tiene una probabilidad [alta / moderada / baja] según [evidencia]. El costo de esperar un trimestre más es de aproximadamente [cifra].»

7.7 Mejorar el indicador no es generar valor

Este es el filtro ético y técnico del informe gerencial, y conviene enseñarlo explícitamente porque los indicadores admiten manipulación cosmética. Un analista que no distingue entre mejorar el número y mejorar el negocio termina, sin proponérselo, recomendando maquillaje.

Acción cosmética	Efecto en el indicador	Efecto real sobre el valor
Pagar pasivo corriente justo antes del cierre (en una empresa con razón corriente superior a 1,0)	La razón corriente sube.	Ninguno. Sacrifica financiación de proveedores, casi siempre más barata que la alternativa.
Vender la cartera con descuento para elevar el efectivo	La prueba superácida sube.	Negativo si el descuento concedido supera el costo de la financiación que se evita.
Dejar de reponer activos: la base se deprecia sola	La rotación sube periodo tras periodo.	Negativo. Erosiona la capacidad futura mientras el indicador mejora.
Reclasificar deuda de corto a largo plazo	La razón corriente sube de inmediato.	Neutro por sí mismo. Solo aporta si mejora el calce con la generación de caja o reduce el costo.
Acumular caja «por prudencia» sin destino definido	La prueba superácida sube.	Negativo si el excedente rinde por debajo de los activos operativos del negocio.

Frente a ellas, las palancas que sí generan valor comparten un rasgo: **cambian el negocio, no la fotografía**. Reducir los días de inventario que sobran, acelerar el recaudo sin regalar margen, retirar activos que no producen, crecer en ventas sobre la capacidad ya instalada y dar destino al excedente de caja. Todas mueven el rendimiento del activo o la caja disponible; ninguna depende de la fecha de corte.

La prueba de la fecha de corte

Una acción es cosmética si su efecto sobre el indicador **depende de cuándo se mida**. Una acción es real si el indicador mejoraría igual midiéndolo un mes antes o un mes después. Es una prueba de una sola pregunta y descarta casi todo el maquillaje.

7.8 La estructura del informe gerencial

El informe académico y el informe gerencial se ordenan de manera inversa. El académico construye el argumento y concluye al final; el gerencial empieza por la conclusión, porque su lector decide con las dos primeras páginas y usa el resto para verificar.

Sección	Extensión	Contenido
1. Decisión solicitada	3 a 5 líneas	Qué se le pide concretamente al comité: aprobar, autorizar, priorizar, asignar. Va primero, no al final.
2. Situación	5 a 8 líneas	El estado del negocio en una afirmación evaluativa, con la magnitud en pesos y los dos o tres indicadores que la sostienen.
3. Palancas	Una tabla	Las tres o cuatro acciones posibles con caja liberada, efecto en

Sección	Extensión	Contenido
		indicadores, plazo y dificultad.
4. Escenario de no actuar	5 a 8 líneas	Tendencia proyectada, costo de esperar, punto de quiebre y fecha.
5. Recomendación	4 a 6 líneas	La palanca recomendada con acción, responsable, plazo y verificación, y por qué se prefiere a las demás.
6. Qué se necesita	3 a 4 líneas	Recursos, autorizaciones o información que el analista requiere del comité para avanzar.
7. Anexo técnico	Sin límite	Hallazgos completos, cálculos, supuestos, fuentes y límites del análisis.

Nota. Todo el rigor de las partes I a VI vive en la sección 7 del informe gerencial, el anexo técnico. Que vaya al final no lo hace menos importante: lo hace disponible para quien pregunte, sin obligar a leerlo a quien solo tiene que decidir. Un informe sin ese anexo es una presentación, no un análisis.

7.9 Las siete preguntas del gerente

Antes de presentar, someta el informe a estas siete preguntas. Son las que efectivamente se hacen en un comité, en este orden aproximado. Un informe que las responde a todas se defiende solo.

1. **¿Cuánto dinero hay en juego?** Si la respuesta está en unidades de indicador y no en pesos, el informe todavía no está listo.
2. **¿De dónde salió ese número?** La fuente, la línea del estado financiero y el supuesto, si lo hay.
3. **¿Comparado con qué?** El referente declarado y por qué es comparable.
4. **¿Qué pasa si no hacemos nada?** El escenario de inacción con su costo y su fecha.
5. **¿Cuánto cuesta hacerlo y cuánto tarda?** Sin esas dos cifras la recomendación no es evaluable.
6. **¿Quién lo hace?** Un responsable con nombre de cargo, no la empresa en abstracto.
7. **¿Cómo sabremos si funcionó?** El indicador de verificación y el corte en el que se medirá.

Cierre

Las partes I a VI de esta guía sirven para que el informe sea **verdadero**. Esta parte sirve para que además sea **consecuente**. Un informe verdadero que no produce decisiones es un ejercicio académico bien hecho; un informe que produce decisiones sin ser verdadero es un riesgo para la empresa. El estándar profesional exige las dos cosas a la vez, y en ese orden.

Parte VIII. Cinco casos trabajados

Los casos que siguen usan estados financieros consolidados de emisores colombianos inscritos en la Bolsa de Valores de Colombia. Cada uno presenta los insumos, los indicadores calculados, una versión pobre del hallazgo —del tipo que se recibe habitualmente— y la versión redactada con la estructura DEIIR, seguida de una nota sobre qué hace bien.

Nota. Las cifras se presentan con fines didácticos y deben verificarse contra el estado financiero oficial y su fecha de corte antes de usarse en un trabajo calificable. Ningún caso constituye una recomendación de inversión ni un juicio sobre la administración de las empresas citadas.

Caso 1. Almacenes Éxito S. A. — capital de trabajo negativo

Insumo (COP millones)	Valor	Indicador	Resultado
Activo corriente	5.916.394	Razón corriente	0,84 ×
Pasivo corriente	7.072.890	Prueba ácida	0,45 ×
Inventarios	2.718.202	Prueba superácida	0,28 ×
Efectivo y equivalentes	1.993.498	Rotación de activos	1,26 ×
Ingresos operacionales	22.008.360	Inventario / activo corriente	45,9 %
Activo total (promedio)	17.488.171	Capital de trabajo	−1.156.496

VERSIÓN DEFICIENTE

«La razón corriente de la empresa es de 0,84 veces, lo cual está por debajo del rango ideal de 1,5 a 2,0 veces, lo que evidencia problemas de liquidez y una situación financiera desfavorable que debe ser corregida.»

Hallazgo

La empresa opera con capital de trabajo negativo por \$1.156.496 millones: el activo corriente cubre 0,84 veces el pasivo corriente. La descomposición muestra que el inventario concentra el 45,9 % del activo corriente, de modo que la cobertura sin vender mercancía cae a 0,45 veces y la cobertura inmediata a 0,28 veces. Esto no es una falla sino el modelo de negocio del comercio minorista de alta rotación: la mercancía se vende antes de que venza la factura del proveedor que la surtió, y con una rotación de activos de 1,26 veces —la segunda más alta del panel— el ciclo lo confirma. La condición de sostenibilidad es precisamente esa: que el plazo concedido por los proveedores siga siendo mayor que el ciclo de venta. Un acortamiento de ese plazo obligaría a sustituir financiación gratuita por deuda bancaria con costo explícito. Recomendación: monitorear mensualmente el diferencial entre días de proveedor y días de inventario, y fijar un umbral de alerta que active la negociación de un cupo de crédito contingente. Responsable: Tesorería. Verificación: reporte mensual del diferencial y prueba superácida.

Qué hace bien. No aplica una regla memorizada al modelo de negocio equivocado; identifica cuál es la variable de la que depende la sostenibilidad; convierte esa variable en un indicador de seguimiento; y no exige «corregir» algo que no está roto.

Caso 2. Grupo Nutresa S. A. — la rotación que cayó por el denominador

Insumo (COP millones)	Valor	Indicador	Resultado
Activo corriente	8.817.990	Razón corriente	1,97 ×
Pasivo corriente	4.473.368	Prueba ácida	1,36 ×
Inventarios	2.737.870	Prueba superácida	0,74 ×
Efectivo y equivalentes	3.297.736	Rotación de activos	0,93 ×
Ingresos operacionales	20.578.988	Brecha RC – PA	0,61
Activo total inicial	16.942.462	Variación del activo total	+61,8 %
Activo total final	27.419.325	Rotación con la base anterior	1,21 ×

VERSIÓN DEFICIENTE

«La rotación de activos disminuyó a 0,93 veces, lo que indica una menor eficiencia en el uso de los activos y una posible caída en el nivel de ventas de la compañía.»

Hallazgo

La rotación de activos se ubicó en 0,93 veces. El movimiento proviene del denominador y no del numerador: el activo total creció 61,8 % entre los dos cortes, de \$16.942.462 a \$27.419.325 millones, y con la base anterior las mismas ventas habrían arrojado una rotación de 1,21 veces. Afirmar un deterioro comercial sería incorrecto; lo que el indicador registra es una ampliación sustancial de la base de activos. Una expansión de esa magnitud en un solo periodo no proviene de la inversión operativa ordinaria, y su origen —revaluación, combinación de negocios o incorporación de nuevas entidades al perímetro de consolidación— debe establecerse en las notas antes de emitir cualquier juicio. La implicación es de horizonte: si los activos incorporados aún no generan ingresos plenos, la rotación seguirá deprimida durante el periodo de maduración, y compararla contra el historial previo sin ese ajuste induce a error. Recomendación: recalcular la rotación sobre una base comparable —excluyendo los activos incorporados— y presentar ambas series. Verificación: nota de perímetro de consolidación y serie ajustada en el siguiente corte.

Qué hace bien. Aplica la regla 3 antes de interpretar, y ese solo paso invierte el diagnóstico. Además reconoce con precisión el límite de la información pública y formula una pregunta dirigida en lugar de inventar la causa.

Caso 3. Terpel y Ecopetrol — la misma razón corriente, distinta anatomía

Este caso comparativo enseña por qué un indicador aislado no dice nada. Dos empresas con razones corrientes idénticas tienen liquideces completamente distintas.

Indicador	Terpel	Ecopetrol	Lectura de la diferencia
Razón corriente	1,55 ×	1,55 ×	Idénticas. Aquí terminaría un análisis superficial.
Prueba ácida	0,98 ×	1,30 ×	Terpel queda justo por debajo de 1: sin vender inventario no alcanza a cubrir. Ecopetrol conserva holgura.
Prueba superácida	0,44 ×	0,36 ×	Se invierte el orden: Terpel tiene más caja relativa. La jerarquía cambia según el escenario simulado.
Inventario / activo corriente	36,7 %	16,1 %	El origen de la diferencia en la prueba ácida.
Rotación de activos	3,86 ×	0,41 ×	Modelos de negocio opuestos: volumen sobre base liviana frente a activos de larga maduración.

VERSIÓN DEFICIENTE

«Ambas empresas presentan una razón corriente de 1,55 veces, por lo que su nivel de liquidez es equivalente y adecuado.»

Hallazgo

Las dos compañías registran una razón corriente idéntica de 1,55 veces, y sin embargo su liquidez no es comparable. En el distribuidor de combustibles el inventario pesa el 36,7 % del activo corriente, de modo que al retirarlo la cobertura cae a 0,98 veces: sin alcanzar a vender la mercancía no cubre sus obligaciones de corto plazo, aunque por un margen mínimo. En la compañía integrada de petróleo y gas el inventario pesa el 16,1 % y la prueba ácida se mantiene en 1,30 veces. El orden se invierte en el escenario más severo: la cobertura inmediata es de 0,44 veces en el distribuidor frente a 0,36 en la integrada. La implicación metodológica es que la razón corriente, usada sola, no discrimina entre estructuras de activo corriente radicalmente distintas; el diagnóstico exige leer los tres indicadores como una secuencia y sostenerlo con la composición del activo corriente. Recomendación para el análisis: reportar siempre los tres indicadores acompañados de la participación del inventario y del efectivo en el activo corriente.

Qué hace bien. El hallazgo es metodológico y no se conforma con describir dos empresas: demuestra una limitación del indicador y deja una regla aplicable a cualquier otro caso. Ese es el nivel que distingue un trabajo de posgrado.

Caso 4. Interconexión Eléctrica S. A. — cuando la prueba ácida no informa

Insumo (COP millones)	Valor	Indicador	Resultado
Activo corriente	11.720.344	Razón corriente	2,55 ×
Pasivo corriente	4.591.465	Prueba ácida	2,52 ×
Inventarios	166.005	Prueba superácida	1,10 ×
Efectivo y equivalentes	5.030.886	Rotación de activos	0,21 ×
Ingresos operacionales	15.918.005	Inventario / activo corriente	1,4 %
Activo total (promedio)	76.562.805	Efectivo / activo corriente	42,9 %

VERSIÓN DEFICIENTE

«La razón corriente es de 2,55 veces, lo que indica buena cobertura. La prueba ácida es de 2,52 veces, lo que confirma que la empresa tiene buena cobertura incluso sin depender del inventario. La prueba superácida es de 1,10 veces, lo que también es favorable.»

Hallazgo

La razón corriente (2,55) y la prueba ácida (2,52) prácticamente coinciden porque el inventario representa apenas el 1,4 % del activo corriente. En una empresa de transmisión de energía esto es esperable: el negocio no almacena producto, sino que opera infraestructura. En consecuencia, la prueba ácida no aporta información adicional en este caso, y el análisis de liquidez debe apoyarse en la prueba superácida —1,10 veces, es decir, efectivo suficiente para cubrir la totalidad del pasivo corriente sin cobrar ni vender— y en la calidad y concentración de la cartera, que representa la mayor parte del activo corriente restante. La rotación de 0,21 veces confirma la intensidad de capital del negocio y no admite comparación con sectores de otra naturaleza. Como el efectivo pesa el 42,9 % del activo corriente, la pregunta relevante no es si hay liquidez suficiente, sino si el saldo excede lo que la operación y el servicio de la deuda requieren. Recomendación: contrastar el saldo de efectivo contra el calendario de vencimientos y el plan de inversión del siguiente año.

Qué hace bien. Reconoce que un indicador puede ser irrelevante en un contexto determinado y lo dice, en lugar de comentarlo por obligación. Y reorienta la pregunta: de «¿alcanza?» a «¿sobra?», que es la pregunta que corresponde cuando la cobertura ya está resuelta.

Caso 5. El hallazgo comparativo: seis empresas, una tabla

El error más común al comparar empresas es construir un ranking. Un ranking supone que existe una dimensión única de bondad, y en liquidez y rotación esa dimensión no existe. El hallazgo comparativo correcto **agrupa por modelo de negocio** y explica la dispersión.

Empresa	Sector	RC	PA	PSA	Rotación
Almacenes Éxito	Comercio	0,84	0,45	0,28	1,26

Empresa	Sector	RC	PA	PSA	Rotación
	minorista				
Grupo Nutresa	Alimentos	1,97	1,36	0,74	0,93
Ecopetrol	Petróleo y gas	1,55	1,30	0,36	0,41
Interconexión Eléctrica	Transmisión de energía	2,55	2,52	1,10	0,21
Terpel	Combustibles	1,55	0,98	0,44	3,86
Cementos Argos	Cemento	5,52	5,18	4,83	0,28

Tres afirmaciones defendibles a partir de esta tabla

Primera. La razón corriente varía entre 0,84 y 5,52 veces sin que esa dispersión mida calidad de gestión: recoge, sobre todo, dónde está financiado el ciclo operativo. Los dos extremos —comercio minorista y cementero— son los de estructura de capital de trabajo más opuesta del panel.

Segunda. La brecha entre razón corriente y prueba ácida ordena las empresas por dependencia del inventario, y esa lectura es directamente interpretable porque la brecha es, por construcción, el cociente inventario sobre pasivo corriente —calculada, según la regla 6, sin redondeo previo—. Va de 0,04 puntos en transmisión de energía —que no almacena producto— a 0,61 en alimentos, donde el inventario es el corazón del ciclo operativo.

Tercera. La rotación de activos y la razón corriente se mueven en sentidos opuestos a lo largo del panel. Las dos empresas de mayor rotación —3,86 y 1,26 veces— registran las razones corrientes más bajas (1,55 y 0,84), y las dos de menor rotación —0,21 y 0,28— registran las más altas (2,55 y 5,52). No es coincidencia: un negocio que rota rápido convierte activos en caja con frecuencia y necesita menos colchón; uno intensivo en capital inmoviliza recursos de larga maduración y sostiene coberturas mayores.

Qué hace bien. Cada afirmación es verificable en la tabla, ninguna ordena a las empresas de mejor a peor, y la tercera identifica un patrón que ninguna fila explica por separado. Un hallazgo que emerge del conjunto y no de un dato aislado es el de mayor valor que puede producir un análisis comparativo.

Parte IX. Para el docente

9.1 Qué se evalúa realmente

La dificultad de calificar informes de análisis financiero es que dos trabajos pueden tener las mismas tablas, los mismos indicadores correctamente calculados y la misma extensión, y valer cosas muy distintas. Si la rúbrica no separa el cálculo de la interpretación, ambos reciben la misma nota y el estudiante concluye —correctamente, dada la evidencia— que el trabajo analítico no se remunera.

De ahí que el diseño de la evaluación deba invertir el peso habitual. El cálculo es condición de entrada, no criterio de excelencia: un indicador mal calculado invalida el hallazgo, pero calcularlo bien no produce ningún mérito. El mérito está en los cuatro pasos que vienen después.

9.2 Rúbrica analítica

Escala de 0 a 5. Los pesos suman 100 % y pueden ajustarse; lo que no conviene alterar es la proporción entre los dos primeros criterios y el resto, que es donde se concentra el aprendizaje.

Criterio	Insuficiente (0,0 – 2,9)	Aceptable (3,0 – 3,4)	Bueno (3,5 – 4,4)	Sobresaliente (4,5 – 5,0)
1. Sustentación en evidencia (25 %)	Afirma causas que los estados financieros no demuestran, o no afirma ninguna causa.	Menciona componentes del indicador, pero sin cuantificar su aporte.	Descompone el indicador y cuantifica qué componente lo movió.	Además descarta explícitamente las explicaciones alternativas y declara los límites de la información disponible.
2. Profundidad interpretativa (25 %)	Describe la tabla con palabras. Sustituye la interpretación por adjetivos.	Interpreta con reglas generales aplicadas sin ajustar al modelo de negocio.	Traduce el indicador a comportamiento económico ajustado al sector.	Identifica la condición de la que depende ese comportamiento y qué la haría cambiar.
3. Implicación y accionabilidad (20 %)	No hay implicación, o la recomendación es genérica e intercambiable.	Hay recomendación, pero sin responsable, plazo ni verificación, y el efecto sigue expresado solo en puntos de indicador.	Recomendación concreta con responsable y plazo, y al menos un hallazgo traducido a pesos.	Traduce a pesos, compara alternativas, cuantifica el costo de no actuar y conecta el hallazgo con la generación de valor (parte VII).
4. Precisión técnica y trazabilidad (20 %)	Errores de cálculo, confusión entre puntos porcentuales y porcentaje, cifras sin fuente.	Cálculos correctos; fuentes incompletas o inconsistencia de definiciones.	Cálculos correctos, fuentes completas, definiciones declaradas y sostenidas.	Además maneja correctamente los casos límite: base negativa o cero, promedios, redondeo.
5. Redacción y economía (10 %)	Muletillas, párrafos que mezclan varios asuntos, voz pasiva generalizada.	Redacción correcta pero difusa; párrafos largos.	Un hallazgo por párrafo, verbos evaluativos, extensión adecuada.	Prosa precisa y sin relleno; el orden de los hallazgos refleja su prioridad.

9.3 Lista de verificación rápida

Nueve comprobaciones que permiten calificar un informe extenso en pocos minutos y detectar los defectos que la lectura corrida pasa por alto. Conviene aplicarlas en este orden.

1. Tome tres cifras al azar del informe y búsquelas en el estado financiero. Si alguna no aparece o no coincide, el problema es de trazabilidad y afecta a todo el documento.
2. Verifique que **razón corriente menos prueba ácida** sea igual a **inventarios sobre pasivo corriente**. Si no coincide, hay error de cálculo o definiciones inconsistentes.
3. Compruebe que la rotación de activos use el **activo total promedio** y no el saldo final.
4. Busque la palabra «debido a» o «por causa de». En cada aparición, verifique si la causa está demostrada con números o solamente afirmada.
5. Cuente cuántos párrafos de la sección de análisis podrían reconstruirse mirando únicamente la tabla. Ese es el porcentaje de descripción del informe.
6. Lea solo las recomendaciones, sin el resto. ¿Se podrían copiar al informe de otra empresa? Si sí, son genéricas.
7. Busque cualquier «%» que debería ser «puntos porcentuales», y cualquier razón expresada como porcentaje.
8. Verifique si el informe declara en algún punto lo que **no** puede concluir. Su ausencia total es casi siempre señal de un análisis que no llegó al límite de los datos.
9. Busque una cifra en pesos en la sección de recomendaciones. Si todo el efecto está expresado en puntos de indicador, el informe no llegó al terreno donde se decide.

9.4 Banco de retroalimentaciones

Frases listas para devolver al estudiante, redactadas para que señalen el defecto y la corrección en la misma línea. La retroalimentación que solo nombra el error obliga al estudiante a adivinar el remedio.

Defecto observado	Retroalimentación
Describe la tabla	Este párrafo se puede reconstruir mirando la tabla. Agregue qué componente movió el indicador y qué consecuencia tiene para una decisión.
Causa no demostrada	Afirma que la caída se debe a X, pero no lo demuestra con cifras. Calcule la variación de cada componente y verifique cuál dominó antes de sostener la causa.
Indicador sin referente	El número aparece solo. Indique contra qué lo juzga: el periodo anterior, un comparable declarado, un presupuesto o una restricción contractual.
Regla memorizada	Aplica un rango ideal sin preguntarse si el modelo de negocio lo justifica. Revise qué estructura de capital de trabajo tiene este sector antes de calificar el indicador.
Recomendación genérica	Esta recomendación serviría para cualquier empresa.

Defecto observado	Retroalimentación
	Agregue acción concreta, responsable, plazo e indicador de verificación.
Puntos porcentuales	Confunde la diferencia entre dos porcentajes con la variación relativa. Revise la regla 5: son magnitudes distintas y aquí la diferencia es de escala.
Comparación impropia	Compara empresas de sectores con intensidad de capital muy distinta. Declare por qué son comparables o cambie el referente.
Prueba ácida redundante	En esta empresa el inventario es marginal, de modo que la prueba ácida repite la razón corriente. Dígalo y traslade el análisis a la prueba superácida y a la cartera.
Sin traducción a pesos	El hallazgo queda en unidades de indicador. Convierta el efecto a pesos, a días y a costo de no actuar; un comité no decide sobre centésimas de un cociente (secciones 7.3 y 7.4).
Sin alternativa ni costo de inacción	Presenta una sola acción y ninguna comparación. Agregue al menos otra palanca y el escenario de no hacer nada, con su costo y su fecha.
Sin límites declarados	El informe concluye sobre todo. Identifique al menos una pregunta que la información pública no permite responder y fórmulela dirigida a la administración.

9.5 Taller de reescritura (90 minutos)

La forma más rápida de enseñar a redactar hallazgos no es explicar la estructura, sino someterla a prueba sobre un texto defectuoso. Este taller funciona en grupos de tres y no requiere más material que un estado financiero y la lista de la sección 9.3.

- 1. Diagnóstico (15 min).** Cada grupo recibe un párrafo defectuoso —pueden tomarse de la parte IV— y debe identificar cuál de los cinco componentes DEIIR falta y cuál de los doce errores comete. No se reescribe todavía.
- 2. Descomposición (20 min).** Con el estado financiero a la vista, el grupo calcula la variación de cada componente del indicador y determina cuál lo movió. Este es el paso que los estudiantes intentan saltarse y el que hay que hacerles vivir.
- 3. Reescritura (25 min).** El grupo redacta el hallazgo completo respetando el límite de 150 palabras. El límite es esencial: obliga a decidir qué es lo importante.
- 4. Intercambio (20 min).** Cada grupo evalúa el hallazgo de otro con los criterios 1, 2 y 3 de la rúbrica, y debe señalar una cosa que hace bien y una que falta. Evaluar formando criterio propio enseña más que ser evaluado.
- 5. Cierre (10 min).** El docente proyecta dos versiones y señala la diferencia concreta. No se cierra con la teoría: se cierra con el contraste.

9.6 Tres sesgos del evaluador

- **Premiar la extensión.** Un informe de cuarenta páginas con treinta y ocho de descripción vale menos que uno de doce con ocho hallazgos. Si la nota correlaciona con el número de páginas, la rúbrica no está funcionando.
- **Premiar la presentación.** Gráficos impecables sobre análisis vacío es el disfraz más eficaz. Conviene leer la sección de hallazgos antes de ver las tablas.
- **Aceptar la causa verosímil.** Una explicación que suena razonable pasa el filtro con facilidad, y es justamente el error más grave. La comprobación número 4 de la lista existe para eso.

Anexos

Anexo A. Plantilla de hallazgo

Formato de trabajo para redactar cada hallazgo antes de integrarlo al informe. Se completa por campos y solo después se convierte en párrafo corrido.

Campo	Contenido
Título del hallazgo	Una línea que enuncie la afirmación, no el tema. «La cobertura de corto plazo se deterioró por mayor financiación de proveedores», no «Análisis de liquidez».
Indicador y valor	Nombre, fórmula usada, valor, unidad.
Referente	Contra qué se juzga: histórico, sectorial, presupuestal o normativo. Fuente.
Descomposición	Variación de cada componente y aporte de cada uno al movimiento del indicador.
Causa demostrada	Lo que los números sostienen.
Causa por verificar	Lo que se sospecha pero no se puede demostrar con la información disponible. Pregunta dirigida a la administración.
Interpretación económica	Qué comportamiento del negocio hay detrás del número.
Implicación	De riesgo, de caja o de valor. Cuantificada si es posible.
Recomendación	Acción · Responsable · Plazo · Verificación.
Materialidad	Peso de la partida y umbral aplicado. Prioridad asignada.
Fuente	Entidad, estado financiero, periodo, fecha de corte, origen del documento.

Anexo B. Lista de verificación para el estudiante

Catorce comprobaciones antes de entregar. Un «no» en cualquiera de ellas es trabajo pendiente.

1. ¿Cada cifra del informe se puede rastrear hasta una línea de un estado financiero identificado?
2. ¿Cada indicador está acompañado de un referente explícito?
3. ¿Declaré en la metodología la definición de prueba superácida que uso, y la sostuve en todo el documento?
4. ¿Usé activo total **promedio** en la rotación?
5. ¿Verifiqué que razón corriente menos prueba ácida sea igual a inventarios sobre pasivo corriente?
6. ¿Cada vez que afirmo una causa, la demostré con la variación de los componentes?
7. ¿Distinguí puntos porcentuales de porcentajes, y razones de porcentajes?
8. ¿Declaré un umbral de materialidad y lo apliqué de manera consistente?

9. ¿Cada hallazgo ocupa un párrafo y trata un solo asunto, entre 90 y 150 palabras?
10. ¿Cada recomendación tiene acción, responsable, plazo y verificación?
11. ¿Eliminé «se observa que», «cabe resaltar», «es importante mencionar» y equivalentes?
12. ¿El informe declara en algún punto qué no puede concluir con la información disponible?
13. ¿Traduje los hallazgos prioritarios a pesos y a días, y no solo a puntos de indicador?
14. ¿Presenté al menos dos alternativas —incluida la de no hacer nada— con su costo y su plazo?

Anexo C. Verbos y conectores

Función	Repertorio
Deterioro	se deterioró · se contrajo · se comprimió · se erosionó · retrocedió · perdió cobertura · se estrechó
Mejora	se fortaleció · se amplió · ganó cobertura · se expandió · recuperó · se holgó
Acumulación indebida	se acumuló · se represó · quedó inmovilizado · se rezagó frente a
Ritmo comparado	creció por encima de · avanzó más lentamente que · se desacopló de · dejó de acompañar a
Causalidad demostrada	provino de · se explica por · es atribuible a · tiene su origen en
Causalidad no demostrada	es compatible con · sugiere · debe verificarse en · no permite descartar que
Condición	es sostenible mientras · depende de que · se invierte si · deja de cumplirse cuando
Consecuencia	implica · obliga a · expone a · reduce el margen de maniobra para

Anexo D. Referencias

Referencias en formato APA, séptima edición. Verifique la edición disponible en su biblioteca antes de citar: las obras de referencia en análisis financiero se reeditan con frecuencia y el año debe corresponder al ejemplar efectivamente consultado.

Fundación IFRS. (2018). *Marco conceptual para la información financiera*. IFRS Foundation.

Fundación IFRS. (s. f.). *NIC 1 — Presentación de estados financieros*. IFRS Foundation.

García Serna, O. L. (2003). *Valoración de empresas, gerencia del valor y EVA*. Prensa Moderna.

García Serna, O. L. (2009). *Administración financiera: fundamentos y aplicaciones* (4.^a ed.). Prensa Moderna.

Ortiz Anaya, H. (2018). *Análisis financiero aplicado bajo NIIF* (16.^a ed.). Universidad Externado de Colombia.

Penman, S. H. (2013). *Financial statement analysis and security valuation* (5.^a ed.). McGraw-Hill.

Wild, J. J., Subramanyam, K. R., & Halsey, R. F. (2007). *Análisis de estados financieros* (9.^a ed.). McGraw-Hill.

Fuente de las cifras empleadas en los ejemplos. Estados financieros consolidados publicados por los respectivos emisores e información remitida a la Superintendencia Financiera de Colombia. Los valores se reproducen con fines didácticos y deben verificarse contra el documento oficial y su fecha de corte antes de cualquier uso analítico o académico.