

“PROPUESTA DE ANÁLISIS FINANCIERO INTEGRAL”. **PROPOSAL OF A COMPREHENSIVE FINANCIAL ANALYSIS**

Víctor Manuel García Padilla¹

Doctorante del Instituto Politécnico Nacional,
Escuela Superior de Comercio y Administración,
Unidad Santo Tomas, México.
victorgarcia6@hotmail.com

J. Jesús Ceja Pizano²

Catedrático e investigador del Instituto Politécnico Nacional,
Escuela Superior de Comercio y Administración,
Unidad Santo Tomas, México.
cejapiza@yahoo.com

Resumen

Existen diferentes técnicas, modelos y metodologías encaminadas a generar conocimiento de una empresa, desde los métodos que califican los riesgos inherentes de las empresas emisoras de títulos financieros, hasta los modelos que evalúan la reputación empresarial. Algunos de ellos son netamente cuantitativos y se enfocan en los resultados financieros, otros se centran en conceptos más cualitativos como la gestión y la estrategia que pueden permitir a la empresa cumplir con sus objetivos planteados.

El análisis financiero integral rebasa las formas tradicionales del análisis financiero de una organización, ya que no sólo considera los aspectos financieros evidentes expresados en los estados financieros, sino que también trata de conocer aquellas características que sin ser cuantificables, y por tanto, no reveladas en los reportes financieros, tienen un impacto en las cifras económicas.

Un análisis financiero completo e integral necesariamente debe considerar otros aspectos más allá de las cifras contables. Los elementos organizativos,

¹ Doctorante en Ciencias de la administración, Maestro en Finanzas, Licenciado en Contaduría Pública.

² Doctor en Ciencias Administrativas. Maestro en Ciencias con especialidad en Administración Pública. , Licenciado Químico Bacteriólogo y Parasitólogo

de operación, estratégica, legales y fiscales, analizados a la luz de un contexto económico y político genera un conocimiento profundo del desempeño financieros de una organización.

Palabras clave: análisis financiero, desempeño, organización empresarial

Abstract

There are different techniques, models and methodologies to build knowledge of a company, from the methods that qualify the inherent risks of the issuers of financial instruments, to models that evaluate corporate reputation. Some of them are purely quantitative and focus on financial results, others emphasize on more qualitative concepts and management strategy that can enable the company to reach its objectives.

Comprehensive financial analysis goes beyond traditional financial analysis of an organization forms, since it considers not only the obvious financial aspects expressed in the financial statements, but also seeks out those features that without being quantifiable, and therefore not disclosed in financial reports, impact in the economic numbers.

A complete and integral financial analysis must necessarily consider other aspects beyond the accounting numbers. Organizational, operational, strategic, legal and fiscal elements analysed in the light of a political and economic context generates a deep knowledge of performance financial for an organization.

Key words: financial analysis, performance, business organization

Introducción

La palabra “análisis” significa distinción y separación de las partes de un todo hasta llegar a conocer sus principios o elementos. Desde el punto de visto de la metodología de investigación, “el análisis significa categorización,

ordenamiento, manipulación y resumen de datos, para responder a las preguntas de investigación, y su propósito es reducir los datos a una forma entendible e interpretable para que las relaciones de los problemas puedan ser estudiadas y probadas” (Kerlinger & Lee, 2002, p172). El análisis de un objeto, organismo o suceso se lleva a cabo en diferentes disciplinas. Existen, por ejemplo, análisis médicos, químicos, sociales, financieros, psicológicos, políticos, o económicos. En todos ellos se intenta conocer los elementos fundamentales de cierto fenómeno, organismo o grupo social.

Los interesados en evaluar el desempeño financiero de una organización, especialmente de una organización empresarial, tienen diferentes métodos para llevar a cabo su objetivo, desde análisis financiero tradicional que las empresas desarrollan considerando los reportes financieros que surgen de la contabilidad, hasta modelos técnicos de análisis de instrumentos financieros, valuación de empresas o de predicción de quiebras y crecimiento.

El análisis financiero de una organización es el examen, comparación, distinción y síntesis de las condiciones, elementos, propiedades y características financieras de la misma. El análisis financiero con un enfoque integral, es la expresión total y completa del análisis financiero, es decir, es un estudio profundo de una organización considerando cada uno de los elementos y características que influyen directa e indirectamente en el desempeño financiero de la misma.

El análisis financiero integral.

El análisis financiero integral rebasa las formas tradicionales del análisis financiero de una organización, ya que no sólo considera los aspectos financieros evidentes expresados en los estados financieros, sino que también trata de conocer aquellas características que sin ser cuantificables, y por tanto, no reveladas en los reportes financieros, tienen un impacto en las cifras económicas. Los estados financieros muestran conceptos relevantes como el importe de las ventas, la cantidad de gastos, el saldo de clientes, el monto del capital aportado, el importe que se debe a proveedores y el efectivo en bancos,

entre otros. Sin embargo, existe informacional importante y trascendente para cualquier interesado en el desempeño financiero de una empresa, que no necesariamente se muestra en los estados financieros, por ejemplo: quienes son los empleados, cómo está organizado el trabajo, cuál es la estructura organizacional de la empresa, quiénes son los clientes, qué convenios existen con los proveedores, quiénes son los competidores, cuál es la ventaja competitiva de la empresa, qué sistema o software se utiliza para cumplir las actividades administrativas, cómo está el ambiente de trabajo entre los empleados, cuáles son los procesos de producción, o cuáles son los productos sustitutos en la industria, entre otras muchas cosas. Esta información que no se refleja en los estados financieros es relevante para cualquier persona que tenga algún interés en conocer el desempeño financiero de la empresa.

Aunque algunas razones financieras son herramientas muy útiles, tienen ciertas limitaciones. Se construyen a partir de los datos contables representados en los estados financieros, los cuales se encuentran sujetos a diferentes interpretaciones e incluso manipulaciones. Ross, Westerfield, y Jaffe, (2000), mencionan que existen problemas con el análisis de estados financieros, ya que no existe una teoría fundamental para identificar qué cantidades deben ser examinadas, ni como guiarnos al establecer puntos o marcas de referencia. Otro problema es que algunas empresas pertenecen a conglomerados que poseen diferentes líneas de negocio donde difícilmente caen en una categoría industrial. Pero el mayor problema, según los autores, es que existen diferentes empresas con distintos procedimientos contables.

Estudios recientes tratan el tema de la dificultad de observar el rendimiento financiero de una organización empresarial. Algunos de ellos son trabajos donde se aplica análisis de regresión múltiple para investigar la capacidad de las variables contables para explicar el rendimiento de las acciones. Por ejemplo, en Noruega se analizaron los efectos de ganancias variables en los estados financieros sobre los rendimientos de las acciones de las compañías públicas de ese país, y se encontró que generalmente los métodos avanzados de determinación de valor desestiman la utilidad de los reportes contables (Beisland, 2011); en otro estudio, Nekrasov & Ogneva (2011) usaron las

ganancias pronosticadas para estimar el costo del capital y la tasa de crecimiento de largo plazo de una firma en específico. Easton (2005) evaluó el efecto de las medidas contables con los rendimientos esperados. Mosso (2011) menciona que los analistas financieros necesitan herramientas contables para poder estimar los rendimientos.

Por lo anterior, el análisis financiero integral no sólo se trata del análisis de los estados financieros, sino que se refiere a una actividad de análisis más general y más amplia, donde se involucra el estudio de diversos aspectos de una organización con el objetivo de obtener mayor conocimiento financiero de la misma.

Algunos autores como Pelepu, Healy, & Bernard, (2002) han identificado que para que haya un analisis financiero efectivo se deben observar cuatro componentes clave:

- Analisis estrategico de negocios
- Analisis contable
- Analisis financiero
- Analisis prospectivo

El análisis financiero integral de una organización, tal cual lo propongo en este ensayo, debe desarrollarse tomando en consideración los aspectos internos y externos que afectan a la misma. Podemos decir que una organización es un sistema que actúa conforme lo hacen sus subsistemas (aspectos internos), pero también depende en determinado grado de las condiciones del entorno (aspectos externos). El desempeño de una empresa está determinado por el funcionamiento de cada uno de sus subsistemas (producción, ventas, finanzas, dirección, tesorería, compras, etc.), y por los elementos del entorno donde interactúa (inflación, tipos de cambio, tasas de interés, situaciones políticas, leyes, efectos naturales, regulaciones, competidores, etc.).

Para algunas empresas los aspectos externos en cierto momento no son ningún problema, o por lo menos nada importante que ponga en riesgo su viabilidad, pero sí lo son los aspectos internos. Por ejemplo, una empresa que

tiene faltantes de productos en sus inventarios simplemente porque no existe coordinación entre las áreas de venta y producción para determinar los niveles óptimos de inventario; o una empresa en donde no hay existencias de materia prima debido a que no se cumplió en tiempo con el pago al proveedor de las mismas y éste ha cancelado su entrega. Esta situación que no fue provocada por ningún aspecto externo debe corregirse y sobre todo evitarse tomando en consideración el análisis de los procesos internos del negocio. La falta de orden en los procesos genera riesgos.

Por otra parte, hay empresas que son más susceptibles a los factores externos que otras, por ejemplo, en una empresa de transporte público urbano para la cual existe un control oficial de precios a sus tarifas, donde la empresa no establece el precio o lo establece hasta cierto nivel, ya que quien lo establece con exactitud es el gobierno de la ciudad. El gobierno quiere dar un beneficio a los ciudadanos evitando que las tarifas del transporte se incrementen. En ocasiones el gobierno paga a las empresas el diferencial del precio real contra el precio fijado utilizando esquemas de subsidios, pero en otras ocasiones no lo hace, simplemente controla los precios utilizando su legítima autoridad. Sabemos que en algunos países existe un control de precios en productos de consumo básico como el pan, tortillas, arroz, frijol, maíz, leche, tarifas de transporte, medicamentos, y otros. En este caso, por muy eficiente que una empresa sea hacia el interior, tendrá que desarrollarse con las limitaciones que el entorno le enfrenta. Por lo tanto, para algunas empresas las estrategias, los planes, las políticas y los procedimientos en ocasiones tienen de inicio algún tipo de restricción. Para una empresa de transporte público la restricción puede estar ni más ni menos que en el precio de la tarifa de pasaje. Esta limitante no proviene de las condiciones internas de la empresa, es decir, no depende de sus procesos, de su eficiencia, productividad o calidad, y sin embargo, si depende totalmente de las condiciones externas que tanto la pueden perjudicar como favorecer. La mayoría de las veces los aspectos externos están totalmente fuera del control de la empresa, es decir, son exógenos y representan riesgos.

Relacionado a lo anterior podemos decir que existen dos tipos de riesgos a los cuales se enfrenta una organización: riesgo operativo y riesgo de mercado. El riesgo operativo es aquella exposición a la incertidumbre que proviene de las operaciones propias de una organización. En una empresa, por ejemplo, el manejo de sus inventarios, la forma de producir los productos o servicios, la manera de manejar el dinero, los créditos que otorga a sus clientes, o la forma en que utiliza sus activos, son actividades propias y bajo el control de la compañía; todo ello se realiza con algún grado de eficiencia y certeza, y sólo depende de la habilidad de la empresa para hacer las cosas. Por otra parte, el riesgo de mercado se refiere a las condiciones que están fuera del alcance y control de una organización, son riesgos externos que “el mercado” asigna en una determinada economía, y por lo mismo, los participantes en ella están expuestos. Un ejemplo de ello son las variaciones en las tasas de intereses, los niveles de inflación, el tipo de cambio o las regulaciones gubernamentales en precios. Estos son fenómenos económicos que están fuera del control de una empresa, ya que no dependen de su capacidad o desempeño.

Perspectivas del análisis financiero integral

Por lo que se ha expuesto, el análisis financiero integral tienen dos perspectivas sobre las cuales debe fundamentarse el trabajo de análisis de una organización: aspectos internos y aspectos externos.

Los aspectos internos de una organización que deben analizarse consisten en elementos y características que son propias y particulares de la misma y que ponen en riesgo su operación, como su estructura organizacional, estrategia, procedimientos, situación financiera, asuntos legales, y regímenes fiscales.

En términos generales son cuatro grandes áreas que desde el punto de vista interno se tienen que observar:

- Tipo de organización
- Estrategias y operación
- Situación legal y fiscal
- Desempeño financiero

El análisis de estas cuatro áreas ayuda a responder algunas preguntas fundamentales referentes a la organización.

Las preguntas de la Figura 1, y sobre todo las respuestas a las mismas, tendrán que dar un panorama completo de la organización, por lo menos desde la perspectiva interna. Si logramos responder a cada uno de los cuestionamientos tendremos necesariamente información valiosa y útil para tomar decisiones.

Figura 1. Áreas de la empresa para analizar.

Área para analizar	Pregunta
Tipo de organización	¿Quién es?
Estrategias y operación	¿Qué hace, cómo y para qué?
Situación legal y fiscal	¿Cuál es el entorno legal en el que funciona?
Desempeño financiero	Con todo lo anterior, ¿Qué logra la organización desde el punto de vista económico?

Fuente: elaboración propia

Por otra parte, los aspectos externos tienen que ver con el entorno económico y político en el que invariablemente, y sin posibilidad alguna de aislarse, se encuentran las organizaciones. No es posible realizar un análisis financiero integral sin considerar dos de las más influyentes actividades de la sociedad moderna: la economía y la política. ¿Cuál es el tipo de análisis que tendrá que hacer una empresa transnacional que quiera incursionar en algún nuevo mercado o país? Seguramente se tendrán que analizar los factores que puedan generar algún grado de incertidumbre, se deberán considerar por ejemplo, las condiciones económicas de la población, los indicadores macroeconómicos, legislación aplicable, factores políticos, estado de derecho, movimientos sociales, clima para los negocios, regulación, cultura, etcétera. ¿Pensaría un inversionista en abrir un negocio en algún país que tenga algún conflicto bélico, o en alguna región del mundo donde no existan las condiciones políticas y económicas esenciales para desarrollar un negocio?, tal vez si, por que ha

considerado todos los factores y aun así existe una posibilidad de obtener beneficios.

Por lo tanto, los factores externos que debemos considerar para hacer el análisis financiero integral son:

- Factor Económico
- Factor Político

En términos generales se necesita considerar los diferentes aspectos internos y externos de una organización para poder desarrollar un análisis financiero integral (Figura 2).

Figura 2. Aspectos internos y externos del análisis financiero integral.

Organización	
Aspectos internos	Aspectos Externos
Tipo de Organización	Situación economía
Estrategia y operación	
Situación legal y fiscal	Situación Política
Desempeño financiero	

Fuente: elaboración propia

Decisiones organizacionales

El análisis financiero integral, sirve para generar información que se utiliza como base para la toma de decisiones. El método analítico en una organización aplicado a los elementos que afectan el desempeño económico proporciona información que se transforma en un elemento de soporte en la toma de decisiones.

Las decisiones que las organizaciones pueden tomar basados en los resultados del análisis financiero integral son muchas y muy variadas, ejemplos de ellas son las mostradas en la Figura 3. Se pueden observar que las decisiones involucradas pueden ser verdaderamente trascendentes en la vida

de una organización. El conocimiento profundo de un objeto o actividad proporciona, sin lugar a dudas, un soporte sobre el cual pueden trabajarse algunas decisiones. En el caso de una organización el saber, en términos generales, se vuelve una ventaja competitiva, pero el conocerse a sí misma, se convierte en poder.

Figura 3. Decisiones empresariales

• Otorgar u obtener prestamos	• Evaluar el desempeño de la gerencia
• Aprobar a rechazar proyectos de inversión	• Reorganizar las operaciones
• Fusionar empresas	• Crear un grupo de empresas
• Escindir empresas	• Evaluar las competencias de la empresa
• Otorgar una línea de crédito,	• Identificar ventajas competitivas
• Cerrar una empresa,	• Cambiar la estrategia operativa
• Comprar activos	• Determinar las tasa de crecimiento
• Descontinuar cierto línea de negocio.	• Tratar de anticiparse a los eventos desfavorables
• Comprar o vender acciones	• Evaluar al equipo directivo
• Analizar alianzas	• Aportar capital

Fuente: elaboración propia

El análisis financiero integral genera y proporciona datos relevantes para el estudio de la situación financiera de una organización y con esto, posibilita la toma de decisiones informadas. A diferencia del análisis financiero tradicional en el cual se elaboran y desarrollan algunas relaciones matemáticas que tratan de describir el pasado con una sola cifra, en el análisis financiero integral se obtienen las cifras financieras que son interpretadas en un contexto más amplio que toma en cuenta factores de influencia directa e indirecta en el desempeño financiero de la organización. Este tipo de análisis ayuda a formular las preguntas adecuadas en el contexto adecuado, para una realidad determinada. Es decir, sirve para generar el mayor conocimiento posible del objeto estudiado.

Los posibles interesados en el desempeño financiero de una organización son diversos, principalmente aquellos que estarán de alguna manera relacionados con la toma de decisiones. Sin embargo, no solamente se necesita información para tomar decisiones, también la información sirve para la simple y llana

transmisión de datos de lo que sucede o sucedió en la empresa, y con esto, intentar tener la mejor estimación posible de lo que vendrá. El dominio del análisis financiero reviste importancia para muchos tipos de personas, incluyendo inversionistas, acreedores y reguladores, pero en ninguna parte resulta más importante que en el seno de la compañía (Higgins, 2004). Entre los usuarios de la información generada en el análisis financiero se encuentran los siguientes:

- Proveedores
- Bancos
- Casas de Bolsa
- Autoridades del gobierno
- Inversionistas
- Empleados
- Accionistas
- Sindicatos
- Competidores
- Clientes
- Socios
- Gerente y directores

Cada uno de los usuarios tiene una motivación e interés propio por el cual quieren conocer el desempeño financiero de una organización. Así, al banco que va a otorgar un préstamo le interesa conocer la capacidad que tiene el deudor para generar flujos de efectivo; el proveedor quiere conocer la rotación de los inventarios, la capacidad de pago de su cliente y la calidad de las garantías ofrecidas; el inversionista necesita conocer el rendimiento esperado y el riesgo que está corriendo; los empleados desean enterarse de las posibilidades de crecimiento y desarrollo de la empresa y por ende de sí mismos; el gobierno quiere el correcto pago de los impuestos y el oportuno cumplimiento de las distintas obligaciones; los competidores quieren enterarse como se llevan los procesos operativos y cuál es la fortaleza financiera de la organización, y así, cada uno de los interesados tiene alguna información en mente que quiere o necesita conocer.

Si todo lo anterior se lleva a cabo por qué existen entonces casos de fracasos empresariales, de corrupción y de engaños como los recientes escándalos en los que se vieron involucradas grandes corporaciones y empresas

norteamericanas. Enron y Xerox, Tyco y otras más, engañaron a todos. Los inversionistas jamás supieron que las cifras financieras presentadas por la administración de la compañía estuvieran alteradas y manipuladas intencionalmente. ¿Qué falló?, ¿de quién fue la responsabilidad? ¿Qué se puede hacer para evitar estas historias?

Figura 4. Fuentes de información de aspectos internos para el análisis.

Aspectos internos	Fuentes de información
Tipo de Organización	<ul style="list-style-type: none"> • Currículum, • Acta constitutiva • Avisos ante las autoridades: permisos, licencias • Ley o documento que le da origen. • Concesiones, etc.
Estrategia y operación	<ul style="list-style-type: none"> • Manual de organización • Manual de políticas y procedimientos • Cuestionarios • Entrevistas • Observación directa
Desempeño financiero	<ul style="list-style-type: none"> • Estados financieros • Reportes contables • Cédulas de la contabilidad administrativa
Situación legal y fiscal	<ul style="list-style-type: none"> • Actas de asamblea • Contratos • Demandas actuales • Documentos fiscales

Fuente: elaboración propia

El análisis financiero integral se elabora considerando la información interna de la organización, e información externa del ámbito económico y político. Las fuentes de información interna son variadas, pero podemos considerar que los estados financieros, y los manuales de políticas y procedimientos, son excelentes elementos para iniciar el análisis. Los primeros con información cuantitativa sobre el desempeño financiero, y los segundos con información cualitativa sobre la manera en que se desarrolla la actividad. Adicionalmente, se puede recopilar información de tipo legal como contratos, actas de asamblea, demandas, libros legales, etcétera, o de tipo fiscal como declaraciones de impuestos, papeles de trabajo para los cálculos de impuestos, reclamaciones o avisos ante las autoridades tributarias. Una manera siempre recomendable, si las condiciones lo permiten, es la observación presencial de

la actividad o la realización de entrevistas con personal clave de la organización (Figura 4).

Para los aspectos externos se deberá considerar la información publicada por los distintos medios de comunicación como radio, televisión y prensa escrita. Para los aspectos particulares, se puede depurar la información relevante encontrando datos en los organismos e instituciones sectoriales, por ejemplo, si la organización se dedica a los servicios turísticos, habrá que indagar y buscar información en la secretaría de turismo, en organismos promotores del turismo, revistas especializadas, empresas públicas dedicadas al mismo giro, cámaras empresariales, organismos civiles, entre otros (Figura 5).

Figura 5. Fuentes de información de aspectos externos para el análisis.

Aspectos Externos	Información
Situación económica	<ul style="list-style-type: none"> • Información de los medios de comunicación: televisión, radio, internet o prensa escrita. • Indicadores macroeconómicos • Indicadores por sector e industria
Situación Política	<ul style="list-style-type: none"> • Información de los medios de comunicación: televisión, radio, internet o prensa escrita. • Estructura política del país: partidos, sistema de elecciones, • Calendario de eventos políticos: elecciones, periodos de sesión ordinarios y extraordinarios del congreso • Cambios de gobierno. • Principios económicos de los partidos políticos • Procesos legislativos

Fuente: elaboración propia

Las técnicas, métodos y herramientas para procesar la información son variados. Usamos observación directa, cuestionarios, razones financieras, pronósticos, presupuestos, auditorias, etc. La información es tan confiable, por lo menos en parte, como confiable sean los procesos para obtenerla.

Por lo anterior expuesto el modelo particular de análisis financiero integral debe contener los elementos mostrados en la Figura 6Figura 6.

Figura 6. Modelo propuesto de análisis financiero integral.



Como se observa en la Figura 6 los elementos del análisis financiero integral de una organización que se relaciona con el contexto económico y político del cual forma parte son:

- Análisis de la organización
- Análisis de la estrategia
- Análisis de la operación
- Análisis financiero y contable
- Análisis legal y fiscal

Conclusiones

La propuesta de metodología del análisis financiero integral puede generar un mayor número de indicadores e información que sirva de base para la toma de decisiones. Considerar aspectos internos y externos puede garantizar que el contexto de negocio sea apreciado por los diferentes interesados con mayor exactitud.

Los análisis internos de la organización, estrategia, operación, contable y legal son aspectos que deben necesariamente concurrir en el análisis financiero. La total separación del análisis financiero tradicional de los aspectos de estrategia y operación han causado equivocaciones en el análisis durante mucho tiempo. La historia reciente muestra que con el simple análisis de las cifras contables es muy complicado conocer el verdadero desempeño económico de una organización empresarial. Los casos de quiebras de compañías emblemáticas, globales y admiradas que no hemos podido anticipar o prever, incluso ni por las afamadas calificadoras de riesgo, son evidencia de ello.

No existe un único método de análisis del desempeño financiero de una empresa, por lo tanto, vale la pena seguir investigando y trabajando con modelos y técnicas alternas o fusionadas que nos puedan ayudar a entender mejor las características, elementos, y posibilidades de una de las organizaciones humanas más importantes: la empresa.

Referencias

- Banz, R. (1981). The relation between return and the market value of common stocks. *Journal of Financial Economics*(9), 3-18.
- Beaver, W. (1966). Financial Ratio as predictor of failures. *Journal of Accounting Research*, 4(3), 71-111.
- Beisland, L. A. (2011). The effects of earnings variables on stock returns among public companies in Norway: a multiple regression analysis. *International Journal of Management*, 28(3), 773-783.
- CINIF. (2010). *Normas de información financiera*. México: Instituto Mexicano de Contadores Públicos.
- Easton, P. D., & Monahan, S. J. (2005). An evaluation of accounting-based measures of expected returns. *The Accounting Review*, 80(2), 501-538.
- García Padilla, V. M. (2006). *Introducción a las finanzas*. Mexico: Patria.
- Higgins, R. C. (2004). *Análisis para la dirección financiera*. México: Mc Graw Hill.
- Horrigan, J. O. (1968). A short history of financial ratio analysis. *Accounting Review*, 43(2), 284-294.
- IFRS Foundation. (2010). *Normas Internacionales de Información Financiera*.
- Kaplan, R. S., & Roll, R. (abril de 1975). Investor evaluation of accounting information: some empirical evidence. *Journal of business*(45).
- Kerlinger, F. N., & Lee, H. B. (2002). *Investigación del comportamiento* (4a ed.). México: McGraw Hill.
- Mosso, D. (2011). Financial Analysts Need sharper accounting tools. *Accounting Horizons*, 25(2), 419-435.
- Nekrasov, A., & Ogneva, M. (2011). Using earnings forecasts to simultaneously estimate firm-specific cost of equity and long-term growth. *Review of Accounting Studies*, 16(3), 414-457.
- Pelepu, K. G., Healy, P. M., & Bernard, V. L. (2002). *Análisis y evaluación de negocios*. México: International Thomson Editores SA.
- Ross, S. A., Westerfield, R. W., & Jordan, B. D. (2001). *Fundamentos de finanzas corporativas* (5a ed.). México: McGraw Hill.
- Sands, E. G., & Gordon L.V., S. (1983). Predicting Business Failures. *CGA Magazine*, 24-27.
- Schipper, K. (2010). How can we measure the costs and benefits of changes in financial reporting standards? *Accounting and Business Research*, 40(3), 309-327.
- Walsh, C. (2001). *Ratios fundamentales de gestión empresarial*. Madrid: Prentice Hall.
- Weston, J. F., & Copeland, T. E. (1995). *Finanzas en administración* (9a ed., Vol. 1). México: McGraw Hill.

