

UNIVERSIDAD F.A.S.T.A.
Facultad de Ciencias Económicas
Carrera de Contador Público Nacional

***Tema: El análisis económico financiero de los
Estados Contables***

Alumna: Juliana Roman

Tutor:

- Dr. Gustavo Américo Esparza

Seminario de Graduación

Docentes a cargo:

- Dra. Laura Cipriano

2002



SÍNTESIS:

Este trabajo intenta demostrar que el análisis económico financiero de los Estados Contables de las empresas es una herramienta eficiente para la determinación de un posible estado de cesación de pagos, generando consecuencias importantes desde el punto de vista de una presentación en concurso.

En principio se referirá al concepto de estado de cesación de pagos y a la importancia que tiene la información contable, para llegar a establecer cuáles son los Estados Contables, analizar las cuentas relevantes y obtener índices financieros para determinar un posible estado de cesación de pagos.

TEMA: El análisis económico financiero de los Estados Contables

PROBLEMA: Indagar el nivel en eficiencia de la determinación del estado de cesación de pagos de los entes económicos, a partir de un análisis económico financiero de los Estados Contables

OBJETIVO GENERAL: Establecer la posibilidad de determinar el momento en que se inicia el estado de cesación de pagos de los entes económicos a partir de un análisis económico financiero de los Estados Contables

OBJETIVOS ESPECIFICOS:

1.- Efectuar un análisis de los Estados Contables de determinados entes económicos susceptibles de presentarse en concurso;

2.- Establecer el momento en que se inicia el estado de cesación de pagos a partir del análisis económico financiero de los Estados Contables; y

3.- Establecer el inicio del estado de cesación de pagos a efectos de la presentación en concurso preventivo y posterior quiebra;

HIPOTESIS: El análisis económico financiero de los Estados Contables de las empresas que se presentan en concurso preventivo, resulta ser el medio eficiente para establecer el inicio del estado de cesación de pagos.

VARIABLES: - empresas susceptibles de presentarse en concurso

- Estados Contables

- estado de cesación de pagos

INDICADORES:

- índices económicos financieros que surgen de los Estados Contables
- hechos reveladores del estado de cesación de pagos

DIMENSIONES: El objetivo de este trabajo se va a centrar específicamente en el estudio de empresas, entendiendo como tales a todo ente económico con fines de lucro, que efectúen Estados Contables. En particular se referirá a sociedades comerciales, regidas por la ley 19.550, dejando fuera de la investigación a las que cotizan en Bolsa. Esta última exclusión se debe a que las dimensiones y características de éste tipo de sociedades requieren un previo análisis del mercado y normas legales que rigen su actividad, no siendo el interés de éste trabajo.

TIPO DE INVESTIGACION:

- . exploratorio
- . descriptivo

MARCO TEORICO:

Para desarrollar ésta tesis, es importante comenzar por definir el estado de cesación de pagos y sus respectivas características, para luego poder establecer qué tipo de información contable es importante a los efectos de su detección.

Este conocimiento de cuáles son los indicios que la información contable puede otorgarnos a los efectos de determinar un estado de cesación de pagos, es de vital importancia; ya sea para una posterior presentación en Concurso Preventivo, como para prevenir una situación límite en la cual la única alternativa sea la vía judicial, ya que hoy en día existen distintas alternativas de financiación que podrían modificar la crisis por la cual puede estar atravesando un ente económico.

También la información contable podría ser una herramienta para establecer o asegurar que el estado de cesación de pagos ha sido superado. Cuando la empresa se enfrenta a un estado de cesación de pagos y como consecuencia se presenta en un Concurso Preventivo, es porque juzga factible su recuperación, es decir, que analizadas las circunstancias económicas actuales valora como probable la posibilidad de superar la cesación de pagos en el futuro. De lo contrario, ante una situación terminal e irrecuperable del ente, sus directivos presentarían su quiebra.

Económicamente la viabilidad de recuperación de un sujeto va a estar dada por la valoración de las posibilidades que ese ente y su patrimonio tengan de generar recursos y/o de los ingresos que dicho patrimonio pudiera generar en una liquidación (ocasionada por la declaración de Quiebra). Entonces si la liquidación puede generar mayores recursos que el mantenimiento del propio patrimonio en la actividad desarrollada por la empresa, se impone como alternativa la declaración de Quiebra del ente.

Estado de cesación de pagos:

1.- Presupuesto para la apertura de los procesos concursales

Los procesos concursales regulados en el derecho argentino son dos: el Concurso Preventivo y la Quiebra, y existe además un instituto denominado Acuerdo Preventivo Extrajudicial que no es exactamente un proceso concursal.

Los procesos concursales tienen finalidades distintas:

1.- *Concurso Preventivo*: proceso concursal regulado en la Ley de Concursos y Quiebras entre el Art. 5 y el Art. 68. Básicamente consiste en una presentación voluntaria que realiza el propio deudor (artículo 11) a los efectos de lograr la celebración de un acuerdo entre el deudor (artículo 5) y sus acreedores denominado Acuerdo Preventivo (artículo 43), que reglará el cumplimiento de las obligaciones del deudor (artículo 55 al 59). Generalmente el deudor convendrá con sus acreedores plazos de pago, moneda en la cual se cancelarán las obligaciones, lugar de pago, se estipularán intereses, quitas, incluso se podrán constituir sociedades con los acreedores, etc. Si el Acuerdo Preventivo es aceptado por la mayoría de los acreedores (artículo 45), de personas y de capital, el mismo será obligatorio para todos los acreedores (artículo 56), incluso para aquellos que hubieran rechazado la propuesta. En caso contrario, es decir si se rechazara la propuesta, se decretará la quiebra del deudor, salvo que sea aplicable un *Crown - Dawn* (Art. 48). El *Crown - Dawn* o salvataje es un instituto de origen anglosajón, a partir del cual un tercero ofrece un acuerdo a los acreedores del deudor. Para la apertura de un Concurso Preventivo el patrimonio de la empresa debe ser salvable, de lo contrario se declarararía la Quiebra de la misma.

2.- *Quiebra*: regulada en la Ley de Concursos y Quiebras entre los artículos 77 al 234. Causa el desapoderamiento del deudor (artículo

106. al 114) a los efectos de proceder con la liquidación de sus bienes y derechos, y posterior distribución del producido a prorrata entre sus acreedores, salvo que existan acreedores privilegiados. Tiene una finalidad meramente liquidativa. Los privilegios están regulados por separado en la Ley de Concursos y Quiebras.

Si bien las finalidades de ambos procesos concursales son distintas, los presupuestos subjetivos, objetivos, algunos principios, funcionarios y reglas procesales son comunes. Respecto de los requisitos subjetivos (artículo 2) es importante aclarar que la apertura de un Concurso Preventivo es a instancias del propio deudor que lo solicita voluntariamente (artículo 5); en la Quiebra existen distintos supuestos para su declaración ya sea a pedido del propio deudor, de acreedor o incluso puede ser declarada cuando deriva de un Concurso Preventivo frustrado (artículo 77), los dos primeros casos son los denominados Quiebra Directa y el último Quiebra Indirecta. Respecto del presupuesto objetivo tanto para la apertura de un Concurso Preventivo, como para la declaración de Quiebra es requisito el estado de cesación de pagos (artículo 1). En cuanto a las reglas de competencia también son comunes a ambos procesos y se encuentran reguladas en el artículo 3 de la Ley 24.522.

Los funcionarios de los concursos también son comunes a ambos procesos, así existe el síndico o los síndicos, según corresponda sindicatura simple o plural, que según Maffía no es un funcionario sino un órgano del concurso, es decir no representa a ninguna de las partes. La Ley 24.522 regula su designación y funciones entre los artículos 251 al 258. Luego regula la actuación de otros funcionarios como el Comité de Acreedores, en el artículo 260.

Las reglas procesales se refieren a cómputo de plazos, citaciones de las partes, facultades del juez, deberes y facultades del síndico, aplicación supletoria de las normas procesales del lugar del juicio, etc.

Así tanto el Concurso Preventivo como la Quiebra requieren de la cesación de pagos como presupuesto objetivo para su apertura o su declaración, según el caso. Respecto del Acuerdo Preventivo Extrajudicial (regulado en los artículos 69 al 76 de la ley) , si bien no es un proceso concursal, exige como presupuesto un estado de cesación de pagos o la existencia de dificultades económicas o financieras de carácter general para su otorgamiento.

2.- Hacia la prevención de la insolvencia

En épocas recientes el Derecho Concursal dejó de interesarse por el deudor para pasar a interesarse por la conservación de la empresa, por considerarla el eje en torno del cual giran el comercio y la actividad económica de un país, buscando soluciones preventivas de la insolvencia, es decir, soluciones anteriores a un Concurso Preventivo, aplicables antes de que el estado de cesación de pagos se instale en la empresa.

En la Ley de Concursos y Quiebras, Ley 24.522, se regula el Concurso Preventivo como uno de los procesos concursales, el cual requiere como presupuesto para su apertura el estado de cesación de pagos, por lo tanto sólo se accede a él cuando la insolvencia ya está instalada en la estructura económica del ente.

Se le quita al deudor la posibilidad de recurrir a un órgano judicial o administrativo antes de llegar al estado de cesación de pagos, y como consecuencia la probabilidad de que el mismo sea irreversible, ya que las estadísticas demuestran que pocas veces se puede, mediante un Concurso Preventivo, evitar la Quiebra.

En el derecho comparado surgen distintos sistemas diseñados con el objetivo de prevenir el estado de cesación de pagos, es decir, de aplicación previa a un Concurso Preventivo. Se pueden citar el sistema de la Anguete o Luz Roja en Bélgica (1980), el sistema de Sudreau en

Francia (1970), la Comisión para la Insolvencia de Alemania (1974), la Cámara de Empresas holandesa (1976).

En el sistema legislativo argentino la única solución preventiva de la insolvencia es el Acuerdo Preventivo Extrajudicial que requiere como presupuesto el estado de cesación de pagos o dificultades económicas y financieras de carácter general.

3.- Evolución del concepto de estado de cesación de pagos

A los efectos de lograr una definición del estado de cesación de pagos, comenzaremos a realizar una enumeración de las tres teorías que los autores argentinos utilizan para exponer la relación existente entre un estado de cesación de pagos y los incumplimientos¹:

1) *Teoría Materialista*: considera que la cesación de pagos es el equivalente a incumplimiento, por lo tanto basta con un incumplimiento para que sea posible la declaración de quiebra. De ésta manera la cesación de pagos se identifica con un hecho, que es un incumplimiento, sin que sea necesario indagar cuál es la situación patrimonial del deudor, ni las razones que lo llevaron a dejar insoluto una deuda.

Esta tesis fue abandonada hace más de 150 años por ser excesivamente rigurosa, ya que el deudor podría dejar de cumplir con una obligación por razones circunstanciales en un trasfondo de cumplimiento generalizado.

Las críticas que se le hacen a ésta teoría son las siguientes:

- el origen del proceso concursal no es un medio de ejecución contra el deudor que no paga, sino una defensa contra la insolvencia
- la vía normal, en el caso de éste supuesto, sería la ejecución individual, ya que basta con embargar y rematar bienes suficientes para

¹ Raimundo L. Fernandez, Fundamentos de la Quiebra, 1936, Pág. 240 a 290

cubrir la obligación incumplida, sin que nada perjudique al deudor si éste es solvente

- el principio económico - jurídico del procedimiento colectivo no es el de originar la liquidación de un patrimonio por el simple hecho de la falta de pago de una obligación; sino más bien tiene un carácter preventivo antes que reparativo.

2) *Teoría Intermedia*: la cual conceptúa a la cesación de pagos como un estado patrimonial de impotencia para hacer frente a las obligaciones exigibles, pero que sólo puede manifestarse a través de incumplimientos. Quitando relevancia a otras formas de exteriorización de la insolvencia, como ser la fuga del deudor, el recurrir a medios ruinosos para obtener recursos, el cierre del establecimiento, etc.

Las críticas hechas a ésta teoría son que:

- mientras el deudor cumpla materialmente con el pasivo, no puede formarse su concurso, cualquiera sean los medios utilizados para hacerlo. Pero el estado de cesación de pagos se puede revelar por otros hechos más elocuentes como la confesión del deudor, la venta a precio vil, la fuga, etc.
- la misma conduce a resultados perjudiciales para los acreedores porque antes de producirse el incumplimiento transcurre un período de notable declinación de la actividad del ente. Así solicitará préstamos con tasas de interés muy elevadas, venderá bienes de uso o de cambio a precios inferiores a los corrientes o incluso por debajo de los costos de reposición
- de ser aceptada podría conducir a establecer como fecha de iniciación del estado de cesación de pagos la del primer incumplimiento, cuando en realidad ella pudo haber comenzado mucho antes

3) *Teoría Amplia*: para ésta tesis la cesación de pagos es un estado patrimonial, generalizado, permanente que refleja la imposibilidad de

pagar obligaciones exigibles, y que puede ser exteriorizado por actos o hechos cuya enunciación no debe ser taxativa. Este criterio está inspirado en las enseñanzas de Bonelli, y es el tomado por nuestra legislación en materia concursal. Esta teoría es mucho más científica que las anteriores, porque tiene en cuenta el fundamento económico - jurídico de la quiebra como defensa contra la insolvencia, su carácter preventivo y reparativo, más que represivo, permitiendo la apertura del procedimiento colectivo antes que la situación del deudor sea irremediablemente desequilibrada, y mediante un régimen de nulidades evitar las maniobras fraudulentas del deudor y de algunos acreedores en connivencia con él que perjudiquen a los demás acreedores, disminuyendo el Activo y destruyendo el principio de igualdad.

Las tres teorías tienen un factor común que es el incumplimiento tomado en su sentido amplio. Si bien las dos primeras sólo consideran básicamente los incumplimientos efectivos, la última fórmula que es la aceptada por nuestro ordenamiento jurídico, toma como punto de partida el incumplimiento tanto real como potencial.

Por ésta razón es importante investigar entonces, las deudas contraídas a corto plazo y el verdadero potencial cancelatorio respecto de las mismas, es decir, los rubros del activo más líquidos cuya realización pueda concretarse en el corto plazo, en sincronización con los vencimientos de las obligaciones.

Estas teorías han tenido por efecto entender la noción de cesación de pagos de muchas maneras, así es necesario diferenciar la cesación de pagos de los siguientes conceptos:

- de la insolvencia: ya que algunos autores interpretan que la insolvencia remite en su esencia a la existencia de un desequilibrio aritmético entre el Activo de la empresa y su Pasivo, entre ellos Salvat. En cambio otros como Yadarola y Bonelli, asimilan ambos conceptos, entendiéndolos

como sinónimos, en razón de la imposibilidad jurídico-legal de hacer una revisión general de los libros de la empresa.

- de la insolvabilidad: la cesación de pagos o insolvencia es distinta de la insolvabilidad. La primera importa un simple y puro comportamiento omisivo, de consideración objetiva, sin que se tome en cuenta si existe o no voluntad en la falta de pago. Insolvente es quien, por ser insolvente, no paga porque no puede pagar, aunque quisiera.

- de los incumplimientos: sobre la diferenciación de ambos conceptos influyen las distintas interpretaciones doctrinales hechas sobre el estado de cesación de pagos. Actualmente ambas nociones importan conceptos diferentes. El incumplimiento es un fenómeno de naturaleza jurídica, que se puede considerar como revelador del estado de cesación de pagos, si se cumplen los demás requisitos. Y el estado de cesación de pagos es un estado de impotencia patrimonial.

- la relación con el déficit del balance: son dos conceptos distintos ya que el desequilibrio aritmético es un fenómeno de orden contable, derivado de la confrontación entre activo y pasivo.

- de la suspensión de pagos: originariamente (Código de Comercio Español) se entendía por tal el estado legal que había que declarar ante el juez, a solicitud del comerciante que se encontraba provisional o pasajeramente insolvente, y mediante el cual se lo autorizaba a celebrar con sus acreedores un convenio de espera. Posteriormente (ley española del año 1922), se interpretó por suspensión de pagos al conjunto de normas procesales que, previa paralización de las ejecuciones individuales, permitía celebrar un convenio preventivo de quiebra entre el empresario insolvente y sus acreedores. Es decir, que cuando ocurre un estado de cesación de pagos la insolvencia es efectiva, mientras que en la suspensión de pagos ese estado puede ser provisional, lo cual implica iliquidez momentánea, o iliquidez definitiva que es nuestro estado de cesación de pagos.

- de la iliquidez: la misma importa una simple suspensión de pagos, de carácter parcial y provisional en el tiempo, circunstancial, transitoria, y que proviene de la inexistencia del capital necesario para satisfacer los compromisos adquiridos.

4.- Análisis del concepto de estado de cesación de pagos

Con la evolución del Derecho Concursal llegamos a un concepto del estado de cesación de pagos:

... "el estado de cesación de pagos es un estado patrimonial, general y permanente, que revela la imposibilidad de cumplir regularmente las obligaciones exigibles..."

Ahora, es importante desagregar ésta definición para analizar con detenimiento cada uno de los conceptos que se incorporan a la misma, entonces:

* **es un estado patrimonial:** el proceso concursal supone como presupuesto la cesación de pagos concretamente configurada, insolvencia que es necesario distinguir de las meras dificultades financieras, ya que la cesación de pagos es un estado en virtud del cual el deudor no puede hacer frente a sus obligaciones exigibles. Es un estado complejo, no un hecho ni una situación determinada.

Alguna antigua doctrina pretendió identificar al estado de cesación de pagos con un mero desequilibrio entre el Activo y el Pasivo, que es un concepto puramente contable y no debe ser interpretado en forma absoluta a los efectos del Derecho Concursal.

Si se quiere constatar, desde el punto de vista económico un estado de desequilibrio, debe tenerse en cuenta no sólo la cantidad sino también la realizabilidad de los valores que conforman el Activo, y no sólo la cantidad sino también los vencimientos de las deudas que forman parte del Pasivo.

Entonces habrá paridad o equilibrio cuando las deudas tengan como contrapartida otros valores realizables en sus respectivos vencimientos, y desequilibrio en el caso inverso.

Entonces, podría encontrarse en equilibrio económico un deudor cuyo Activo inventariado es inferior al Pasivo, pero que puede disponer de un amplio crédito. Y por el contrario puede producirse un desequilibrio económico aún cuando el Activo supere al Pasivo, generado por una simple inmovilización de Capital.

*** general y permanente:** la cesación de pagos debe tener el carácter de general y permanente, de tal modo que no constituye cesación de pagos una dificultad temporaria, transitoria o meramente circunstancial, ni tampoco el incumplimiento causado por omisión.

Según Maffía de lo que se trata es de determinar si existe un trasfondo generalizado de incumplimiento o de cumplimiento de las obligaciones del deudor, utilizando para ello los medios regulares.

En el Dictamen de la Fiscalía de la Cámara Nacional de Apelaciones en lo Comercial, Sala B, con fecha 16/03/94, caso "Neofin S.A. de Ahorro y Préstamos/ Concurso mercantil liquidatorio", se cuestionó la exigencia de la permanencia, afirmándose que el estado de insolvencia, aun manifestado en un plazo breve, encuadra en el concepto de estado de cesación de pagos. La Fiscalía fundó su criterio en que resultaría imposible probar hechos que se producirían hacia adelante en el tiempo, lo que implicaría la imposibilidad de decretar la falencia, pues siempre cabría la posibilidad de saneamiento o la recuperación económica de la presunta fallida, con lo que ningún deudor se encontraría nunca en permanente cesación de pagos. La observación sirve para distinguir entre permanencia y perpetuidad como características de la cesación de pagos. Ya no se trata de abrir un proceso concursal por un incumplimiento generado por razones transitorias, por esto se exige la permanencia, pero

tampoco de probar que en el futuro se seguirán generando, es decir, no se exige la perpetuidad de tal estado.

* **que revela la imposibilidad de cumplir:** la cesación de pagos importa la imposibilidad de cumplir, es decir que el sujeto deudor no puede cumplir por carecer de liquidez actual o de crédito suficiente para hacerlo. Existen diferentes corrientes de opinión acerca de qué sucede con el deudor que pudiendo cumplir no lo hace, algunos opinan que el acreedor deberá seguir la vía de la ejecución individual, y los que opinan que el deudor podría ser declarado en quiebra por atentar contra el interés de sus acreedores y la economía general.

* **de manera regular:** la legislación, doctrina y jurisprudencia señalan que el deudor está en cesación de pagos aun cuando cumple, pero no lo hace de manera regular. Cumplir regularmente importa hacerlo en el plazo convenido, en la especie estipulada, y con todos los acreedores. Igualmente se encuentra en cesación de pagos quien cumple pero para hacerlo recurre a medios ruinosos, como la usura.

En cambio no está en cesación de pagos el deudor que para pagar recurre al crédito, siempre que se trate de un crédito obtenido en condiciones normales de mercado.

* **las obligaciones exigibles:** las obligaciones cuyo cumplimiento está diferido en el tiempo son, por regla general, irrelevantes para caracterizar la cesación de pagos. De lo que se trata es de confrontar la liquidez o realizabilidad normal o regular de los Activos con el Pasivo exigible, y no la mera diferencia negativa entre Activo y Pasivo.

La cesación de pagos no exige la liquidez de las obligaciones incumplidas, arguyéndose que no existen motivos para distinguir si la obligación es de dar sumas de dinero, de dar cantidades de cosas ciertas o inciertas, o de hacer. Para algunos autores lo que es necesario es que

la obligación sea de cumplimiento posible, es decir, si se trata de dar cosas que las mismas estén individualizadas o determinadas de tal forma que permitan su cumplimiento. Es necesario que la obligación sea exigible, es decir, en estos casos que la misma esté liquidada, a los efectos de que su cumplimiento sea posible.

* **siendo indiferente la naturaleza de las obligaciones:** es indiferente que la o las obligaciones insatisfechas sean civiles o comerciales, según el artículo 1 de la Ley de Concursos y Quiebras. Así una obligación de dar cosas, de hacer o de no hacer, puede justificar la existencia de cesación de pagos.

* **y se exterioriza a través de hechos reveladores:** la imposibilidad de cumplir debe traslucirse por actos o hechos ostensibles, aunque no necesariamente notorios, tales como: uno o varios incumplimientos, fuga del deudor, cierre del establecimiento, recurrencia a medios ruinosos a los efectos de obtener recursos, y demás. La Ley de Concursos y Quiebras en su artículo 79 hace una enumeración ejemplificativa de los hechos reveladores del estado de cesación de pagos.

Es importante destacar que la cesación de pagos que no se exterioriza, no existe. Así dentro de la Ley se cita entre otros el empleo de medios ruinosos para obtener recursos, la venta a precio vil, clausura de la sede de la administración, como también la mora en el cumplimiento de una obligación.

5.- La cesación de pagos en la Ley de Concursos y Quiebras

Como ya establecimos al inicio el estado de cesación de pagos constituye el presupuesto común del Concurso Preventivo y de la Quiebra, ello surge del artículo 1 de la Ley 24.522

...”El estado de cesación de pagos, cualquiera sea su causa y la naturaleza de las obligaciones a las que afecte es presupuesto para la apertura de los concursos regulados en ésta ley, sin perjuicio de lo dispuesto por los artículos 66 y 69...”

Existe un vasto movimiento de opinión que propicia la incorporación de otros presupuestos objetivos para la presentación en concurso, tales como las dificultades de las empresas, las crisis, el desequilibrio, la incapacidad crónica para cumplir; con la finalidad de anticipar la puesta en marcha de los mecanismos preventivos. Ejemplos de esto son la administración controlada en Italia, la Ley 1967 francesa que preveía como presupuesto la situación financiera difícil pero no irremediablemente comprometida.

Sin embargo la Ley 24.522 mantuvo el concepto de cesación de pagos por tratarse de un pensamiento sumamente elaborado por la doctrina y la jurisprudencia nacionales.

El artículo 1 de la Ley de Concursos cita tres excepciones explícitas al principio de la cesación de pagos como presupuesto para la apertura de los procesos concursales, que son el concurso de grupos económicos (art. 66), el concurso de los garantes (art. 68) y el Acuerdo Preventivo Extrajudicial (art. 69); existiendo también en la Ley dos excepciones implícitas que son el caso de declaración de quiebra por extensión (art. 160) y para el caso de la apertura de concurso en el extranjero (art. 4).

Respecto de la forma de demostrar el estado de cesación de pagos, la Ley 24.522 en el artículo 78 establece lo siguiente:

...“El estado de cesación de pagos debe ser demostrado por cualquier hecho que exteriorice que el deudor se encuentra imposibilitado de cumplir regularmente sus obligaciones, cualquiera sea el carácter de ellas y las causas que lo generan...”

En el artículo siguiente se hace una enumeración de los hechos reveladores del estado de cesación de pagos, meramente ejemplificativa, entre ellos:

- reconocimiento judicial o extrajudicial del mismo, efectuado por el deudor
- mora en el cumplimiento de una obligación
- ocultación o ausencia del deudor o de los administradores de la sociedad, en su caso, sin dejar representante con facultades y medios suficientes para cumplir las obligaciones
- clausura de la sede de la administración o del establecimiento donde el deudor desarrolle sus actividades
- venta a precio vil, ocultación o entrega de bienes en pago
- revocación judicial de actos realizados en fraude de los acreedores
- cualquier medio ruinoso empleado para obtener recursos

6.- Las causas o el origen del estado de cesación de pagos

Las causas de la insolvencia se pueden agrupar en dos grandes categorías:

a) **MACROECONÓMICAS:** generadas por las circunstancias externas que intervienen en la actividad de cualquier ente económico, que son inmanejables y que influyen en el desarrollo de su actividad. La única manera es prevenir determinadas situaciones posibles sobre la base del delineamiento de los cursos de acción a seguir ante su presentación.

b) MICROECONÓMICAS: relacionadas directamente con la actividad económica del ente, generadas por el endeudamiento empresarial, ocasionado por dos grandes dificultades, como son:

- los problemas gerenciales derivados de la interpretación optimista de la realidad económica del ente y de su proyección, que hacen asumir determinados riesgos de endeudamiento que la empresa no puede afrontar, es decir, endeudamiento que no tiene posibilidades de repago.

- y la no optimización de la estructura financiera del ente, es decir, que sobre la base de la interpretación optimista de la situación de la empresa se buscan fuentes de financiamiento que no son las adecuadas, como los créditos financieros demasiado costosos o endeudamiento con proveedores que es de corto plazo. Esta circunstancia se genera por la no ponderación adecuada del Capital de Trabajo del ente.

De ésta manera el sujeto inexorablemente se enfrenta con lo que jurídicamente se denomina estado de cesación de pagos, es decir, que fácticamente el ente se encuentra en una situación de endeudamiento y de exigibilidad inmediata de sus acreencias que no puede afrontar con el producido de su actividad económica, ya sea porque le es imposible generar los fondos suficientes para pagar sus deudas y cubrir sus costos de mantenimiento de la actividad, o por la pérdida del crédito comercial necesario para continuar operando.

El crédito tiene dos orígenes diferentes:

1) Financiero: limitado por el nivel de endeudamiento del ente y el flujo de fondos escaso para el pago de sus acreencias.

2) Comercial: que es el otorgado por los propios proveedores del ente para la provisión de insumos y de servicios, que se irá restringiendo a medida que se acentúen los incumplimientos.

Esta doble circunstancia es la que limita las posibilidades de financiación del ente a largo plazo y lleva al crecimiento del endeudamiento de corto plazo, generalmente costoso y que deriva en una lenta pero irreversible descapitalización, es decir, pérdida del Capital de Trabajo, y como consecuencia mediata en un estado de cesación de pagos.

Si bien las causas del estado de cesación de pagos no son tema de éste trabajo, es importante su estudio a los efectos de su detección, para luego efectuar un diagnóstico apropiado y oportuno de un estado de cesación de pagos, y para posiblemente también elaborar correctamente una reestructuración interna de la empresa a los efectos de diseñar una buena estrategia de pago con el objetivo de superar el estado de cesación de pagos.

La Ley de Concursos y Quiebras brinda un marco legal de protección del deudor que facilita el diseño de ésta estrategia de pagos, mediante principalmente la paralización de los intereses devengados por las deudas y la imposibilidad de iniciar nuevas acciones individuales contra el deudor, además del efecto propio del proceso legal que es el plazo que el mismo implica, plazo que se denomina "espera legal".

Las propuestas de Acuerdo Preventivo intentan modificar la estructura del endeudamiento proyectándolo en el tiempo, es decir, transformando el endeudamiento presente en endeudamiento de largo plazo y relacionado en directa proporción con la posibilidad de generar nuevos recursos por parte del ente para que se pueda cancelar la deuda concursal y los costos generados durante la operatoria de la empresa, sin recaer en un nuevo endeudamiento excesivo.

7.- Cuándo se supera un estado de cesación de pagos

Cuando la propuesta de Acuerdo Preventivo se acepta cambian, desde el punto de vista económico - financiero, las condiciones de endeudamiento del ente, y ésta reestructuración es la que permite establecer que la empresa, en principio va a poder cancelar sus obligaciones con el transcurso del tiempo.

El concepto clásico es que el estado de cesación de pagos se supera cuando se concluye el pago de la propuesta. Pero según determinados autores, entre ellos Juan Antonio Anich esto es contradictorio, ya que si así fuera la concursada podría pagar sus deudas estando en estado de cesación de pagos.

Según ésta última corriente doctrinaria se supera el estado de cesación de pagos antes de que se pague la propuesta, es decir, cuando se modifican las condiciones de las obligaciones, en cuanto a exigibilidad, se supera técnicamente el estado de cesación de pagos, y como consecuencia de ello es que el sujeto sobrevive y puede pagar.

Información Contable:

Es sumamente relevante el rol que cumple la información contable a los efectos de realizar un análisis profundo de la situación económica y financiera de una empresa. Por ésta razón se continuará con un desarrollo del tipo de información contable, su clasificación y exposición, así como de sus resultados.

Dentro de toda empresa se generan, como consecuencia de su diario accionar, una serie de circunstancias que afectan su composición patrimonial, susceptibles de ser cuantificadas.

Es importante conocer estas variaciones y lograr información útil a partir de ellas a efectos de la toma de decisiones dentro del ente, ya que se

pueden detectar diferentes situaciones como son la insolvencia, la modificación de la composición del patrimonio o de los pasivos, etc.

Esta información no sólo es útil para la misma empresa, sino también para terceros interesados como pueden ser el fisco, proveedores, órganos de contralor, clientes, empleados, futuros inversionistas, acreedores, etc. Claro está que la variedad de interesados en éste tipo de información acerca de un ente varía en directa proporción con la dimensión y características especiales del mismo.

La Contabilidad puede ser considerada, entonces, como un subsistema del sistema de información del ente, el sistema contable normalmente capta y procesa datos que se refieren al patrimonio del ente y su evolución, los bienes en su poder que son propiedad de terceros y ciertas contingencias.

1.- Información Contable en los distintos momentos de la vida de las empresas

Es necesario que la información contable refleje la realidad económica de las empresas sobre todos y cada uno de los momentos por los cuales éstas atraviesan. La empresa tiene distintos momentos económicos, los que coinciden con su nacimiento, su desarrollo y su muerte. La Contabilidad debe tratar de reflejar del mejor modo posible la realidad económica en cada uno de éstos momentos, a los efectos de satisfacer las distintas necesidades de información que haya en cada una de ellos.

El primer momento, llamado *nacimiento*, es cuando las empresas nacen como entes jurídicos y cumplen una serie de requisitos formales para iniciar sus actividades. Claro está que hay empresas que pueden desarrollar sus actividades de forma irregular, pero en principio no es el tema a desarrollar. En éste momento es cuando se confecciona lo que se llama "Balance Inicial", donde se ordenan y determinan los recursos necesarios para comenzar su operatoria. El inventario inicial será el

reflejo de los aportes que hagan los socios (Capital Inicial). El artículo 48 del Código de Comercio establece que el Libro de Inventario se abrirá con la descripción exacta del dinero, bienes, muebles y raíces, créditos y cualquier otra especie de valores que formen el capital del comerciante, al tiempo de empezar su giro.

El segundo momento, llamado *de desarrollo*, es en donde se requerirá información con el objeto de conocer los resultados, y la composición y evolución de los mismos. Esta información será útil para diagnosticar si la empresa es productiva, lucrativa, o no. Durante ésta etapa se opera sobre el patrimonio inicial, realizándose cambios de estructura en la situación primitiva de la empresa (inventario inicial), éstos cambios no serán sólo cuantitativos sino también cualitativos. Estas variaciones por disposiciones legales y técnicas deben informarse en forma regular, generalmente en forma anual, éste período de tiempo es denominado ejercicio económico.

Y en el último momento, denominado *muerte*, es donde la empresa se encuentra en vías de extinción, donde lo importante es conocer cuánto se obtendrá por ese patrimonio en el mercado, es decir, al liquidarse sus bienes. Este momento puede operar por varias circunstancias como: cumplimiento del plazo estipulado en el contrato, o por cumplimiento del objeto social o por la imposibilidad de hacerlo, por disposiciones legales, o por hechos o decisiones voluntarias o involuntarias de sus integrantes (casos en que se decreta la quiebra). En éstos momentos es importante conocer la cuantía de los derechos y bienes que posee la empresa (activos) para afrontar los compromisos emergentes de la liquidación (pasivos). Esta es una etapa liquidativa.

De acuerdo al objetivo de éste trabajo encuentro principalmente interesante analizar la etapa de desarrollo de la empresa, que es donde se pueden detectar situaciones de alarma o incluso elementos que prueben la existencia o la iniciación de un estado de cesación de pagos. Los elementos que permiten detectar estas situaciones deberían ser

herramientas para establecer la necesidad de presentarse en Concurso Preventivo con el objeto de salvar la empresa, mediante un Acuerdo Preventivo; o la presentación voluntaria en un proceso de quiebra, o incluso la búsqueda de otras formas o institutos legales y económicos que sirvan como un medio para revertir una situación económica y financiera alarmante.

También reviste importancia la etapa de liquidación o muerte de los entes económicos, ya que mediante un análisis de los Estados Contables Finales se puede llegar a establecer cuáles fueron las causas y circunstancias por las cuales se debieron liquidar los bienes y derechos de una empresa.

Cabe aclarar que hoy en día existen varios instrumentos e institutos de financiación que permiten que las empresas superen momentos de insolvencia o de poca liquidez, sin necesidad de presentarse en concurso.

Esta decisión acerca de cómo y cuál es el momento para eliminar situaciones de éste tipo dependerá de muchos factores, no sólo de un análisis económico financiero de los Estados Contables sino también de asesoramiento legal, impositivo, etc.

A la empresa en su desarrollo o vida normal, le interesa conocer si obtuvo beneficios o quebrantos, es decir si varió su patrimonio en forma favorable o desfavorable, es decir conocer los cambios de su estructura patrimonial, ya sea en su aspecto cuantitativo (por resultados positivos o negativos) como cualitativo (variaciones de la composición de los rubros del Activo y del Pasivo) a los efectos de tomar decisiones importantes para la continuidad de la misma, entre ellas la de determinar la existencia de un estado de cesación de pagos. Y además para analizar éstas variaciones la información debe presentarse periódicamente, por ésta razón nos interesa analizar los Estados Contables.

Objetivo del Sistema Contable:

El objetivo principal del sistema contable es el suministro de información acerca de la actividad del ente, que resulte útil, ponderable, registrable y compilable económicamente, para la toma de decisiones.

El producto final del sistema contable, puede definirse como la información última, sintética y descriptiva del patrimonio del ente en un momento determinado y su evolución respecto del pasado y del futuro, reflejada en los llamados Informes Contables. Los mismos son el medio por el cual la información se comunica a los usuarios que los emplean para la toma de decisiones económicas. Existen distintos tipos de Informes Contables, tales como:

- 1) Los Estados Contables, producto final de la Contabilidad referido a información a ser suministrada a terceros, dirigidos al contexto del ente en general.
- 2) La información complementaria de los Estados Contables, suministrada junto con ellos, porque así lo requieren normas legales o institucionales, o por solicitud de los usuarios. Tales como los Estados Contables Consolidados.
- 3) Los Informes preparados para uso interno, con el objeto de fijar políticas de precios por ejemplo.

Existen cualidades de la información contable, enumeradas en el Informe XIII denominado "Normas contables profesionales", las cuales se clasifican:

1. la información que se proporciona debe ser verdadera:

- veracidad: debe expresar una conformidad razonable con la realidad
- objetividad: de manera que exprese los acontecimientos tal cual son, sin deformaciones por la subordinación a las condiciones particulares del emisor

- actualidad: considerando elementos y valores que tengan efectiva vigencia
- certidumbre: debe elaborarse sobre la base de un conocimiento seguro y claro de los acontecimientos que comunica
- esencialidad: debe dar preeminencia a la esencia económica de un determinado fenómeno por sobre su forma instrumental o jurídica
- verificabilidad: debe permitir su comprobación
- precisión: debe estar comprendida entre los estrechos límites de la aproximación, buscando un acercamiento a la exactitud
- confiabilidad: debe prepararse conforme a normas y reglas que le otorguen el carácter de creíble
-

2. *la información debe ser la que corresponda:* para lo cual debe cumplir con las siguientes cualidades

- pertinencia: es decir debe ser razonablemente apropiada para el cumplimiento de sus objetivos
- integridad
- significatividad: no debe omitir ningún elemento de importancia, pero puede excluir elementos que no la posean
- suficiencia: la información debe ser proporcionada a los requerimientos de los usuarios de la misma
- irremplazabilidad: la información no puede ser sustituida por otra, dentro de los límites razonables
- prudencia: debe expresarse con cautela y precaución

3. *la información debe ser viable:* y para ello debe cumplir con

- accesibilidad: obtenida sin mayores obstáculos
- practicabilidad: debe reunir los atributos necesarios que permitan su utilización

- normalización: debe basarse en normas o reglas adecuadas, que satisfagan las necesidades de uniformidad o comparabilidad que pudiera requerir el usuario
- comparabilidad: debe permitir la máxima posibilidad de ser relacionada y confrontada con información del mismo período, de otros períodos y de otros entes
- convertibilidad
- oportunidad: debe emitirse en tiempo y lugar para el usuario
- celeridad: suministrada con la mayor rapidez posible
- claridad: de fácil comprensión por parte de los usuarios que tengan un razonable conocimiento de la terminología propia de los Estados Contables

4. debe considerarse el rendimiento de la información:

- utilidad: debe servir para rendir un beneficio tanto para el emisor como para el receptor o destinatario, no debe ser superflua, sobrante o innecesaria. Debe servir de base para que los usuarios tomen de decisiones
- productividad: debe prestar una utilidad para los objetivos de los usuarios que no exceda los esfuerzos necesarios para su obtención

5. la información debe ser organizada:

- sistematización: debe presentarse de manera orgánica
- racionalidad: debe ser lógica y resultar de la aplicación de un método adecuado

Estas cualidades por sí solas no garantizan la neutralidad del producto final, es indispensable combinarlas con ciertas pautas mínimas para cuantificar los elementos del sistema, y reflejar el patrimonio de una

empresa y sus variaciones, denominadas "Principios y Normas técnico - contables generalmente aceptados para la preparación de los estados financieros", que se incluyen en la Resolución Técnica N° 6. Y respecto de la exposición existen las Resoluciones técnicas N° 8 y 9 emitidas por la Federación Argentina de Consejos Profesionales de Ciencias Económicas.

Los Estados Contables:

La Contabilidad recopila todas las operaciones vinculadas con hechos económicos que afectan a la empresa y alteran su patrimonio tanto en sus aspectos cuantitativos como cualitativos.

La traducción de todas esas operaciones se produce al final del período contable (o ejercicio económico) en los llamados Estados Contables, que resumen a través de sus componentes la situación económica - patrimonial - financiera de la empresa. Es decir que deben informar acerca de los recursos económicos de la empresa, sus obligaciones y su patrimonio, los cambios operados en el Patrimonio del ente durante el ejercicio económico, el desempeño de la empresa durante el período considerado, además de aspectos de liquidez y solvencia.

Según la Resolución Técnica N° 10 de la F.A.C.P.C.E. (Federación Argentina de Consejos Profesionales en Ciencias Económicas), el objetivo de los Estados Contables es brindar a sus usuarios información objetiva sobre la riqueza actual de la empresa y su evolución habida durante el último período, y su proyección en el futuro, con la finalidad de que ellos puedan tomar debidamente las decisiones que les competen.

La riqueza actual está determinada por sus bienes económicos y sus pasivos hacia terceros, resultando por diferencia su Patrimonio Neto, situación que se refleja en el Estado de Evolución del Patrimonio Neto. La

evolución de la riqueza durante un período puede enfocarse desde dos ángulos distintos:

1 – el económico: que se refiere a las causas de los cambios en el Patrimonio Neto habidos durante un período de tiempo, ajenos al aporte de capital y a la distribución de ganancias. Estos son los resultados de las operaciones del ente referidos a ese período, expuestos en el Estado de Resultados.

2 – el financiero: es el enfoque desde el punto de vista de la evolución de la riqueza, que da lugar al Estado de Orígenes y Aplicaciones de Fondos.

A cada uno de los usuarios de los Estados Contables les interesa conocer:

- la riqueza actual del ente,
- su evolución en el pasado, mediante la comparación de la riqueza al inicio con la del cierre, para obtener por diferencia los resultados del ejercicio,
- su proyección en el futuro: no existe forma de valorar hechos del futuro, pero se pueden tomar decisiones sobre la base de la riqueza actual y su evolución en el pasado.

Es por éstas características que creo que los Estados Financieros son un medio eficiente para la determinación de una situación de insolvencia y el establecimiento de que el ente se encuentra en estado de cesación de pagos, requisito esencial para la presentación en concurso.

Los Estados Contables están compuestos por:

- el Estado de Situación Patrimonial o Balance General
- el Estado de Evolución del Patrimonio Neto
- el Estado de Resultados
- El Estado de Variaciones del Capital Corriente o Estado de Origen y Aplicación de Fondos

- Notas y Anexos a efectos de complementar la información brindada por los estados básicos

Cabe aclarar que en la confección de los Estados Contables debe cuidarse de una serie de aspectos formales, que constituyen la estructura o arquitectura básica de dichos estados. Estos aspectos son los que permiten un mejor análisis de los mismos, facilitando la labor de los analistas. Este no es un tema en el cual se profundizará pero vale la aclaración de las normas existentes que son las Resoluciones Técnicas N° 8 y 9 de la F.A.C.P.C.E. (Federación Argentina de Consejos Profesionales en Ciencias Económicas).

Existen normas y principios para la confección de los Estados Contables, que en términos generales son:

- 1) Principio de Equidad: se encuentra vinculado con el objetivo de los Estados Contables, ya que es razonable que la información se brinde con equidad respecto de los usuarios de los mismos. Debe tenerse en cuenta qué es lo más útil desde el punto de vista de la amplia gama de usuarios de los Estados Contables.
- 2) Principios Generales:
 - a) Postulados dados por el medio económico, referidos al concepto de ente, bienes económicos, moneda de cuenta, empresa en marcha, ejercicio económico, y la exposición de la información
 - b) Condiciones Generales que debe reunir la información contable: tales como objetividad, prudencia, uniformidad, materialidad
 - c) Criterios específicos de valuación: valuación al costo, aplicación del principio de devengado, y de ganancia realizada.
- 3) Modelo Contable de:

- a) Capital a mantener: financiero (Resolución Técnica N° 6 de la F.A.C.P.C.E.), es el aportado por los socios
- b) Unidad de Medida: monetaria (Resolución Técnica N° 6 de la F.A.C.P.C.E.), de curso legal, constante y homogénea.
- c) Criterios de Valuación: a valores corrientes (Resolución Técnica N° 6, 7, 8, 9, 10 de la F.A.C.P.C.E.)

A continuación se hará una clasificación genérica de los rubros que componen cada uno de los Estados Contables básicos, con una breve definición de cada uno, para luego poder analizar los que son importantes desde el punto de vista de éste trabajo.

1.- El Balance General o Estado de Situación Patrimonial:

El Estado de Situación Patrimonial o Balance es como un inventario realizado en un momento determinado (cada mes, cada trimestre, una vez por año), de todo cuanto posee la empresa (Activo) y de todo lo que debe (Pasivo exigible a corto y largo plazo). Es una fotografía de la empresa al cierre de su ejercicio económico, es estático ya que resume y expone la composición patrimonial de la empresa en un momento determinado.

Respetar la ecuación contable fundamental de que el Activo es igual al Pasivo más el Patrimonio Neto; o sea, que la cantidad de bienes y recursos que posee la empresa está financiada con capital ajeno (Pasivo exigible a corto y largo plazo) y capital propio (Patrimonio Neto). La diferencia entre lo que posee y lo que debe, representa su Patrimonio Neto, es decir el monto de los capitales que le pertenecen y que figuran en el pasivo del Balance.

Este estado provee una descripción de la estructura patrimonial de la empresa, con indicación de sus características financieras, que permiten juzgar la capacidad de la empresa para hacer frente a sus obligaciones y para generar futuros recursos.

A efectos de mejorar la calidad de la información suministrada por el mismo, ésta debe analizarse conjuntamente con la provista por otros Estados Contables, particularmente el Estado de Resultados y el de Origen y Aplicación de Fondos, los que suministran información adicional acerca de la liquidez y solvencia de la entidad.

Con respecto a la Ley de Sociedades Comerciales 19.550 y su modificatoria la 22.903, la misma establece en su artículo 63 como obligatoria la presentación de éste estado para las sociedades comerciales regularmente constituidas.

El Balance se puede representar de la siguiente forma:

<p style="text-align: center;">ACTIVO</p> <p>TODO LO QUE POSEE LA EMPRESA como construcciones, maquinarias, stocks, sumas adeudadas por los clientes, sumas depositadas en bancos, dinero en caja, etc.</p>	<p style="text-align: center;">PASIVO</p> <p>PASIVO EXIGIBLE: todo lo que debe la empresa (empréstitos a mediano y largo plazo, créditos bancarios, sumas debidas a los proveedores de mercaderías recibidas a crédito).</p>
	<p style="text-align: center;">PATRIMONIO NETO DE LA EMPRESA:</p> <p>es decir los capitales le que pertenecen, compuesto por el Capital Social y las Reservas</p>

Examinado el Balance se comprueba que:

- el Pasivo es el origen de los fondos utilizados por la empresa, es decir las sumas que debe pero, que momentáneamente dispone, su Capital Social, y sus Reservas acumuladas.

- el Activo, indica el empleo que ha dado la empresa a los fondos puestos a su disposición, es decir lo que ha construido, comprado, o invertido.

Las sumas transcriptas en el Balance son objeto de ciertas correcciones, debidas a las siguientes causas:

1. la pérdida de valor sufrida por las construcciones, maquinarias, etc. que se deprecian por el transcurso del tiempo o por su uso. Esta depreciación está representada por las **AMORTIZACIONES**, que se deducen directamente del monto de los bienes con los cuales se relacionan. Es decir, que se expone su valor neteado de las amortizaciones.
2. las pérdidas y depreciaciones comprobadas en los stocks, deudores dudosos, etc. Esta depreciación se registra bajo el rubro **PREVISIONES** en el caso de los ejemplos serían previsión por deudores incobrables y por depreciación. Las mismas se deducen directamente del monto de los rubros a los que se refieren.
3. a los riesgos y obligaciones nacidos antes del cierre del Balance, pero no pagados aún, y a los cuales se deberá hacer frente posteriormente, denominados **PREVISIONES PARA PÉRDIDAS Y CARGAS** que se exponen en el Pasivo. Ejemplos: previsión por garantías otorgadas sobre los productos vendidos, previsión por despidos, etc. Se exponen directamente como un rubro de Pasivo.

El orden en el que se clasifican y se exponen las diversas partidas que componen el Activo y el Pasivo del Balance, es por su liquidez o por el grado de exigibilidad de cada una de ellas, en forma decreciente.

Por grado de liquidez se debe evaluar cuánto tiempo tardarán los bienes y valores de la empresa en transformarse en dinero líquido. El grado de liquidez se utiliza para exponer y clasificar los rubros del Activo.

Respecto a la clasificación según el grado de exigibilidad, se deben analizar los rubros del Pasivo del Balance, el orden general en que se deben exponer es:

- deudas a corto plazo
- deudas a mediano plazo
- deudas a largo plazo
- provisiones para pérdidas y obligaciones de exigibilidad condicional
- capital social, reservas y transporte del resultado del ejercicio

Dentro de los Estados Contables encontramos rubros de distinta naturaleza, según la ley 19.550 y su modificatoria 22.903 existen dos grandes grupos de análisis, clasificando a los rubros en corrientes y no corrientes, que permitirá el juzgamiento de la capacidad financiera de la empresa. Además luego los activos y pasivos se agruparán de acuerdo con su naturaleza y funciones.

Estudio económico y financiero del Activo del Balance

El Activo representa los bienes y derechos de propiedad del ente, y las partidas imputables contra ingresos atribuibles a períodos futuros.

1) **ACTIVO CORRIENTE:** los activos serán corrientes si se espera que se conviertan en dinero o equivalentes en el plazo de un año. Según la ley 19.550 se tomará en cuenta no solo la posibilidad de su conversión, sino también la intención que tengan los órganos sociales o que, por disposiciones contractuales u otros actos jurídicos deban ser destinados a

cancelar pasivo corriente, y las prestaciones a recibir en servicios o bienes que evitarán erogaciones durante el ejercicio económico siguiente.

1.a) **DISPONIBILIDADES:** incluye el dinero en efectivo en caja y bancos del país y del exterior y otros valores de poder cancelatorio y liquidez similar. Según la Resolución N° 110 de la Comisión Nacional de Valores son aquellos activos que tiene poder cancelatorio legal limitado y otros con características similares de liquidez, certeza y efectividad. Hoy en día no es necesario tener abultadas disponibilidades par demostrar una buena situación financiera, ya que desde el punto de vista operativo, no es lógico que una empresa mantenga disponibilidades en exceso en vez de invertirlas buscando generar resultados positivos. Incluye cuentas como:

1.a.1) CAJA

1.a.2) MONEDA EXTRANJERA

1.a.3) FONDO FIJO: consiste en un sistema que comprende una caja chica, para afrontar pagos menores en efectivo, y el resto de los pagos se deben realizar con cheques y la cobranza íntegra se deposita en cuentas bancarias. Nunca se puede utilizar el efectivo de las cobranzas para realizar pagos. La caja resulta una simple receptora y distribuidora de fondos hacia los bancos. Es un medio de control bastante bueno y denota gran interés en blanquear todos los movimientos de fondos de la empresa. La caja chica se va reponiendo periódicamente mediante la emisión de un cheque, contra la presentación de los comprobantes respaldatorios de los gastos efectuados y cancelados mediante la misma.

1.a.4) BANCOS CTA CTE: se expone separadamente por cada banco donde se tenga una cuenta corriente o de ahorro.

1.a.5) BANCOS CAJA DE AHORRO (ídem bancos en cuenta corriente)

1.a.6) RECAUDACIONES A DEPOSITAR

No debe incluir cuentas de plazo fijo en los bancos (inversiones corrientes, ya que el objetivo es obtener una renta y además no se puede disponer de los fondos en forma inmediata), ni las cuentas bancarias autorizadas para girar en descubierto (el sobregiro utilizado deberá exponerse en el Pasivo).

1.b) INVERSIONES CORRIENTES: son aquellas realizadas con el ánimo de obtener una renta u otro beneficio, explícito o implícito, y que no forman parte de los activos dedicados a la actividad principal del ente, e incluye las colocaciones efectuadas en otros entes (ej. títulos valores, depósitos a plazo fijo, préstamos otorgados, warrants, cheques y cupones a cobrar). Deben ser de fácil realización, ya que generalmente representan excedentes de disponibilidades, pero se requiere que sean de recuperación relativamente rápida y segura. Incluye cuentas como:

1.b.1) DEPÓSITOS EN PAZO FIJO

1.b.1) EFECTOS NEGOCIABLES EN CARTERA: comprende los papeles de comercio que la empresa posee, es decir títulos de crédito o de pago mediante los cuales el deudor adquiere la obligación de hacer en determinada fecha un pago en dinero. Incluye los pagarés, letras de cambio, cheques de pago diferido. Se pueden clasificar en negociables si pueden ser descontados en cualquier momento ante un banco, los efectos que no son negociables deben ser incorporados a un rubro de menor liquidez, pero dentro de los rubros corrientes.

1.b.2) WARRANTS Y OTROS EFECTOS PRENDADOS EN CARTERA: son efectos recibidos garantizados por una prenda otorgada por el deudor y que debe cancelar a su vencimiento.

1.b.3) CHEQUES Y CUPONES A COBRAR: por un lado los cheques son los que la empresa ha recibido de sus clientes y que no ha presentado a cobrar todavía en el banco por ser efectos con fecha diferida. Los cupones otorgan el derecho de cobrar los intereses de una

obligación o la cuota parte de los beneficios (dividendos) asignados a las acciones.

1.b.4) **TÍTULOS PÚBLICOS Y PRIVADOS REALIZABLES:** son títulos, acciones y obligaciones adquiridos por la empresa con el fin de colocar fondos en el mercado de capitales y obtener una renta. También puede tratarse de acciones o cuotas no cotizables en bolsa, pero esto disminuye el grado de liquidez de los títulos ya que el esfuerzo que deberá hacer la empresa para desprenderse de los mismos será mucho mayor.

1.c) **CRÉDITOS:** son los derechos que el ente posee contra terceros para percibir sumas de dinero u otros bienes o servicios. Deben discriminarse los originados en ventas de bienes o servicios correspondientes a las actividades habituales del ente, de los que no tengan ese origen.

1.c.1) **ADELANTOS A PROVEEDORES:** el grado de liquidez es el mismo que el de los stocks de mercaderías o de suministros, la diferencia es la naturaleza del rubro. Así el monto de éstos a la larga se transformará en mercaderías, es decir cuando los proveedores entreguen los bienes dejará de ser un crédito para transformarse en bienes de cambio.

1.c.2) **DEUDORES VARIOS Y PRÉSTAMOS OTORGADOS A CORTO PLAZO**

1.c.3) **DEUDORES POR VENTAS (CLIENTES):** representa las cuentas corrientes que tienen los clientes en la empresa, cuando ésta vende financiado, en ellas debe figurar el monto de las facturas pendientes de cobro, es decir que se correspondan a entregas efectivamente realizadas o a prestaciones efectuadas. Es importante verificar si ésta partida no se encuentra abultada a los efectos de presentar un Balance más favorable, generalmente se maneja su magnitud a través por ejemplo de productos entregados en consignación,

donde la venta no existe y por lo tanto no deberían incluirse en deudores por ventas. Es importante tener en cuenta que los créditos de cobro dudoso al cierre deben ser objeto de una previsión. La liquidez de la partida depende de los plazos de financiación acordados con los clientes, y será necesario hacer un análisis de la antigüedad de las cuentas corrientes a los efectos de analizar las posibilidades de cobro.

1.c.4) **ANTICIPOS DE IMPUESTOS:** como el impuesto a las Ganancias o el impuesto a la Ganancia Mínima Presunta que establecen un sistema de anticipos del impuesto, que hasta tanto no se liquide el tributo del ejercicio fiscal al que se refieren, permanecen como un crédito de la empresa contra en éste caso, la Dirección General Impositiva (DGI).

1.c.5) **RETIROS DE DIRECTORES:** que son adelantos de los honorarios correspondientes a los directores de la empresa, que se encuentran a la espera de ser regulados por la Asamblea una vez que se aprueben los Estados Contables de ejercicio.

1.d) **BIENES DE CAMBIO:** son los bienes destinados a la venta en el curso habitual de la actividad del ente o que se encuentran en proceso de producción para dicha venta, o que resultan generalmente consumidos en la producción de los bienes o servicios que se destinan a la venta. Siempre es importante mantener un stock mínimo indispensable, que es el stock que debe mantenerse para que la empresa no se paralice, ya sea en cuanto a ventas como a la producción. El grado de liquidez entre las partidas que componen éste rubro varía:

1.d.1) **MATERIAS PRIMAS Y SUMINISTROS:** se incorporan a los productos fabricados o se consumen en la fabricación, incluye los desechos y residuos, los mismos se convertirán en disponibilidades en un plazo que está en función del tiempo durante el cual se almacenarán antes de ser utilizados en la producción. Es necesaria una buena gestión de inventarios a los efectos de no mantener stocks abultados y de ésta manera inmovilizar activos innecesariamente.

1.d.2) **PRODUCTOS TERMINADOS Y PRODUCTOS EN CURSO DE ELABORACIÓN:** generalmente son partidas muy voluminosas y cuya rotación es lenta. La rotación de los productos terminados depende de la sincronización que exista entre la fabricación y la venta de los mismos, teniendo en cuenta si los productos son estacionales, es decir que se venden en determinadas épocas del año. Se deberá tener una buena gestión de la producción para evitar rupturas de la producción que impidan las ventas, o producción en exceso, es decir que genere inmovilización de stocks con el correspondiente costo de almacenamiento. Se deberá sincronizar a la vez con el manejo de los stocks de suministros.

1.d.3) **MERCADERÍAS:** se destinan para la reventa en el mismo estado en que fueron adquiridas, entonces deberían transformarse rápidamente en disponibilidades o en créditos por ventas, siempre que exista una buena sincronización entre las compras y las ventas, es decir, se debe comprar de acuerdo con las posibilidades de venta, teniendo en consideración siempre la estacionalidad de las ventas.

1.d.3) **EMBALAJES COMERCIALES:** son objetos destinados a contener productos o mercaderías que se entregan en el momento de la venta a los clientes.

2) **ACTIVO NO CORRIENTE:** en principio comprende a todos los activos que no puedan ser clasificados como corrientes. Y son aquellos activos que excede el término para su realización a los doce meses a partir del cierre del balance.

2.a) **CRÉDITOS:** la definición del rubro es la misma que para los créditos corrientes, con la diferencia de que por su plazo de realización no deben ser considerados corrientes. Incluye:

2.a.1) PRÉSTAMOS OTORGADOS A MÁS DE 1 AÑO DE VENCIMIENTO

2.a.2) DEPÓSITOS Y CAUCIONES A MÁS DE 1 AÑO

2.b) **BIENES DE USO:** son aquellos bienes tangibles destinados a ser utilizados en la actividad principal del ente y no a la venta habitual, incluyendo a los que están en construcción, tránsito o montaje y los anticipos a proveedores por la compra de éstos bienes. Los bienes afectados a la locación o arrendamiento se incluyen en inversiones, excepto en el caso de entes cuya actividad principal sea la mencionada. Tiene una vida útil estimada superior a un año. Son objeto de amortizaciones generadas por el transcurso del tiempo o por el desgaste, según sea el caso.

2.b.1) MAQUINARÍAS

2.b.2) INSTALACIONES

2.b.3) INMUEBLES

2.b.4) TERRENOS (nunca se amortizan)

2.b.5) MINAS Y CANTERAS (que se amortizan en función de las extracciones que se efectúen de las mismas, ya que se desgastan)

Se expone su valor neteado de las amortizaciones correspondientes, y se hace referencia al Anexo de Bienes de Uso.

2.c) **INVERSIONES:** comprende inmobilizaciones y demás operaciones que consistan en la afectación de fondos a los efectos de obtener un beneficio para la empresa, en éste caso a mediano o largo plazo.

2.c.1) **TÍTULOS DE PARTICIPACIÓN:** acciones o participaciones que la empresa posee de una manera duradera a fin de poder controlar o ejercer influencia en las empresas participadas, generado por políticas comerciales.

2.c.2) INMUEBLES por ejemplo los destinados a la locación, mientras el ente no se dedique a ésta actividad específica.

2.c.3) TERRENOS

2.d) **ACTIVOS O BIENES INTANGIBLES:** son aquellos representativos de franquicias, privilegios u otros similares, incluyendo los anticipos por su adquisición, que no son bienes tangibles ni derechos contra terceros, y que expresan un valor cuya existencia depende de la posibilidad futura de producir ingresos (ej. derechos de propiedad intelectual, patentes, marcas, licencias, llaves de negocio, gastos de organización, gastos de investigación y desarrollo, gastos de constitución). Pueden ser clasificados de la siguiente manera:

2.b.1) **SUJETOS A AMORTIZACIÓN:** incluye patentes, derechos de autor y propiedad literaria, franquicias, concesiones.

2.b.2) **NO SUJETOS A AMORTIZACIÓN:** comprende marcas y nombres, y el valor de la hacienda en funcionamiento

2.b.3) **LLAVE DE NEGOCIO:** es el más importante de los intangibles, y se define como el "valor actual de las súper utilidades futuras esperadas", o también se puede definir como el "importe en que el valor de venta de una empresa sobrepasa al valor de venta de sus activos individuales". Los factores que pueden generar la formación de una llave de negocios son por ejemplo el personal atento, ubicación inmejorable, facilidades de crédito, clientela, calidad y clase de los productos o servicios que vende o presta la empresa, empleo de marcas conocidas, reputación comercial, integridad y eficiencia de sus directivos que generan buenas relaciones con entidades crediticias, etc. Es decir que existe un valor comercial, uno industrial y uno financiero que conforman lo que denominamos llave de negocios. En la mayoría de los casos los bienes inmateriales se encuentran comprendidos en el valor de la llave de negocio, como las marcas, patentes y similares por eso se establece que deben registrarse por el valor de su inscripción, dado que

como fuente generadora de utilidades ya están incluidos implícitamente en el valor llave. El valor llave no puede ser creado por una empresa, es decir en un ejercicio comercial deberá ser valuada al costo menos las amortizaciones correspondientes. Pero puede lograrse un valor estimativo del mismo mediante métodos que normalmente ponderan el Capital y los Resultados de la empresa.

Aquellos que han sido adquiridos por la empresa serán valuados a su costo de adquisición. Los intangibles que no se adquieren sino que se van engendrando paulatinamente en la empresa por rendimientos favorables (llave de negocios), o por un invento (patentes), no deben incorporarse al Estado de Situación Patrimonial por no cumplir con la condición de realizado, si por alguna razón se incorporan es necesario asignarles un valor estimativo que se calcula de acuerdo a diferentes métodos.

2.c) **OTROS ACTIVOS:** se incluyen los activos no encuadrados específicamente en ninguna de las anteriores clasificaciones.

Estudio económico y financiero del Pasivo Exigible del Balance

El Pasivo Exigible representa las obligaciones ciertas del ente y las contingentes que deban registrarse.

1) **PASIVO CORRIENTE:** son las obligaciones exigibles al cierre del período contable, las que vencerán dentro de los doce meses siguientes al cierre, y las provisiones constituidas para afrontar obligaciones eventuales que pudieran convertirse en obligaciones ciertas y exigibles dentro de ese período. Incluye aquellas obligaciones que deberán ser abonadas con recursos existentes en el Activo Corriente o mediante la creación de otros Pasivos Corrientes o su transformación en deudas a largo plazo (Pasivos no Corrientes).

1.a) **DEUDAS:** son aquellas obligaciones ciertas, determinadas o determinables. E incluye a las siguientes partidas:

1.a.1) **PROVEEDORES:** son las sumas adeudadas a los proveedores como consecuencias de las condiciones de pago acordadas por ellos ocasionadas en la adquisición de bienes o servicios.

1.a.2) **ADELANTOS Y PAGOS A CUENTA RECIBIDOS DE LOS CLIENTES:** sumas entregadas por los clientes a la empresa a título de adelantos (entregados antes de comenzar algún trabajo o de la entrega de mercaderías) o de pagos a cuenta (entregados por trabajos que se encuentran en ejecución). Siempre deben figurar en el Pasivo y nunca se deben deducir de la cuenta Deudores por Ventas del Activo, aunque exista una deuda del mismo cliente a favor de la empresa. Cuando los trabajos se terminen o la mercadería se entregue o se presten los servicios, éstos montos serán deducidos de las facturas a cargo de los clientes.

1.a.3) **OTROS ACREEDORES:** incluye

- remuneraciones debidas al personal
- sumas adeudadas al Sistema de la Seguridad Social, ART, aportes a la Obra Social, etc.
- impuestos y tasas a pagar
- dividendos a pagar
- cupones de obligaciones vencidos e intereses a pagar

1.a.4) **OBLIGACIONES Y BONOS A CORTO PLAZO:** son las obligaciones y bonos que vencen dentro del año y que ya no forman parte de las obligaciones de mediano y largo plazo, es decir, pasan de ser Pasivo No Corriente a Pasivo Corriente.

1.a.5) **PRÉSTAMOS DE CORTO PLAZO:** comprende los préstamos contratados por una duración inferior a un año o préstamos contraídos por períodos superiores, pero que vencen en el ejercicio.

1.a.6) EFECTOS A PAGAR: monto de los efectos librados por la empresa y de los cuales ésta se reconoce como deudora.

1.a.7) WARRANTS Y OTROS EFECTOS PRENDADOS A PAGAR

2.b) **PREVISIONES:** son partidas que a la fecha de los Estados Contables, representan importes estimados para hacer frente a situaciones contingentes que probablemente originen obligaciones para el ente. Siempre se exponen en el Pasivo, a diferencia de las originadas por depreciaciones que se deducen del Activo y de los rubros cuyo valor reducen. Se deducen de los beneficios antes de que aparezca la pérdida o la carga, y constituyen fondos no distribuibles, quedando a disposición de la empresa para que ésta pueda absorber, llegado el caso, las pérdidas y cargas que fueron el objeto de la previsión. Financieramente son asimilables a las exigibilidades de pago, o sea a las deudas, pero difieren de éstas porque su vencimiento no es cierto. Deben ser cuantificables de lo contrario deberán expresarse mediante notas a los Estados Contables.

2.b.1) PREVISIONES PARA DESPIDOS

2.b.2) PREVISIONES PARA DESCUENTOS Y BONIFICACIONES A OTORGAR

2.b.3) PREVISIONES DE SERVICIOS DE GARANTÍA

2.b.4) PREVISIONES PARA RIESGOS: siempre que no estén cubiertas por seguros, por ejemplo los auto seguros, por litigios, multas, etc.

2.b.5) PREVISIONES PARA RENOVACIÓN DE INMOVILIZACIONES DE EMPRESAS CONCESIONARIAS: generalmente hay empresas obligadas por cláusulas contractuales a asegurar la renovación de los bienes de uso, aunque ello represente una pérdida, ya sea por tener que retirar de servicio bienes que aún no amortizaron totalmente o por tener que abandonar éstos bienes en favor del concedente al finalizar la concesión.

2) **PASIVO NO CORRIENTE:** comprende a todos los rubros que no pueden ser clasificados como pasivos corrientes.

2.a) **DEUDAS:** es el mismo concepto que las corrientes con la diferencia del plazo para su vencimiento o exigibilidad que es superior al año. Exteriorizan un derecho de crédito para el prestatario durante un período superior al año.

2.b) **PREVISIONES:** es el mismo concepto que para las provisiones corrientes pero que no pueden ser clasificadas como tales.

Estudio económico y financiero del Patrimonio Neto del Balance

En el balance se deja expresado el valor en una sola línea y se hace referencia al Estado de Evolución del Patrimonio Neto, en donde aparece discriminado.

Su monto resulta del excedente del Activo sobre el Pasivo y representa la participación de los socios en el total del Activo de la sociedad. Esto es lo que se denomina Situación Neta de la empresa.

En el Balance se expone la Situación Neta Contable, pero ésta puede diferir de la Situación Neta Real, por ciertos factores que no se reflejan en el Balance y que se deberán tener en cuenta a los efectos de un análisis de los Estados Contables. Citaremos algunos de éstos factores:

- una empresa que comienza a operar de una manera relativamente modesta y que se desarrolla considerablemente por su propia actividad, logra un nombre, un fondo de comercio, una marca que pueden tener un gran valor desde el punto de vista comercial y que podrían venderse a un precio muy alto, sin embargo éstos valores no figuran en el Balance contable.

- las empresas que compraron Fondos de Comercio sí deben reflejar el monto abonado en su Balance contable, pero si el valor del mismo se incrementa con el transcurso del tiempo no podrán reflejarlo.

- existen maquinarias que se encuentran totalmente amortizadas contablemente, y que siguen en actividad y además que pueden ser utilizadas durante muchos más períodos. Es importante evaluar la posibilidad de efectuar revaluos contables a los efectos de no distorsionar la realidad económica de la empresa.

Estas circunstancias deberán tenerse en cuenta en el momento de analizar los Estados Contables ya que contablemente no se reflejan.

El Patrimonio Neto incluye:

1) **CAPITAL SOCIAL:** representa el conjunto de sumas colocadas de una manera permanente a disposición de la empresa por los propietarios o asociados bajo la forma de aportes, realizados en el momento de creación de la empresa o con aumentos de capital posteriores.

El capital original es susceptible de ser aumentado por distintas razones, como pueden ser: nuevos aportes, desafectación de reservas o de beneficios y su capitalización; y de disminuciones por el reembolso de aportes a sus asociados o por tener que absorber pérdidas.

Se puede abrir en:

- **CAPITAL SUSCRITO:** es la parte del Capital cuyo pago la sociedad ha exigido a sus accionistas o asociados.

- **CAPITAL SUSCRITO NO INTEGRADO:** es la parte del Capital que los accionistas se han comprometido a pagar (integrar) cuando la sociedad lo requiera, la contrapartida de éstos importes figura como un Crédito dentro del Activo de la empresa, ya que los accionistas le deben a la empresa.

- **AJUSTES AL CAPITAL:** la reexpresión original del Capital Inicial ocasionada en épocas inflacionarias deberá exponerse separadamente en del Capital en el Estado de Evolución del Patrimonio Neto.

2) **PRIMAS DE EMISIÓN DE ACCIONES:** es el excedente del precio de emisión sobre el valor nominal de las acciones con motivo de un aumento de Capital.

3) **RESERVA LEGAL:** se debe constituir obligatoriamente, según la Ley 19.550 (Ley de Sociedades Comerciales) en las sociedades anónimas y en las sociedades de responsabilidad limitada; su monto se calcula antes de toda distribución de utilidades, y representa el 5% del Resultado Neto del Ejercicio, se constituye todos los años hasta por lo menos cubrir el 20% del Capital Social. Una vez llegada al tope legal su constitución deja de ser obligatoria.

La constitución de la misma tiene por objeto hacer de garantía para los terceros, es decir velar para que el Capital Social no disminuya.

Cuando la Reserva Legal se ha disminuido por cualquier causa, no podrán distribuirse utilidades hasta tanto no se reintegre por lo menos el mínimo legal.

4) **RESERVAS ESTATUTARIAS Y CONTRACTUALES:** en el caso de existir utilidades éstas reservas deben constituirse obligatoriamente en virtud de disposiciones estatutarias o contractuales.

5) **RESERVAS FACULTATIVAS:** no están previstas en leyes, ni estatutos, ni en cláusulas contractuales. Generalmente se utilizan para encarar dificultades inesperadas, reforzar situaciones de tesorería o prever ciertas renovaciones o un desarrollo futuro.

6) **RESULTADO DEL EJERCICIO:** es el que se determina en el Estado de Resultados. Y posteriormente la Asamblea deberá decidir la forma en que se distribuirá el Resultado del Ejercicio, luego de destinar parte del

mismo a la Reserva Legal, se podrá distribuir entre los accionistas (como dividendos), miembros del Directorio, otras Reservas, etc.

Luego de la decisión de la Asamblea sobre la distribución de los beneficios, el monto asignado a sus beneficiarios se convertirá en una deuda corriente (Pasivo). Los montos afectados a la Reserva Legal y eventualmente a otras Reservas formarán parte del Patrimonio Neto de la empresa.

Puede quedar un resto de la Ganancia del ejercicio sin ser afectado, esto es lo que se denomina Resultado del Ejercicio que también forma parte del Patrimonio Neto. Habrá que tener en cuenta que ese beneficio no distribuido es susceptible de serlo en años posteriores entre los socios. Este concepto se acumula de año en año en la cuenta Resultado de Ejercicios Anteriores y se expone el resultado del ejercicio cerrado, en la de Resultado del Ejercicio.

Estructura patrimonial de la empresa

A medida que las empresas desarrollan su actividad el capital inicial se irá incrementando o no, como consecuencia de los resultados surgidos de las operaciones del ente. Cuando crezca y sus necesidades se vean incrementadas, será necesario que el ente haga ajustes a su capital inicial.

Así la empresa durante su desarrollo deberá enfrentarse a la opción de cuándo utilizar capital propio o capital ajeno, o bien lograr una adecuada combinación de ambos. En principio si la empresa opta por la utilización de capital ajeno sobre el propio, es porque el contexto externo le permite obtener una renta mayor si coloca el capital propio en el mercado de capitales, es decir si lo invierte, y trabaja con capital ajeno para su operatoria, se dice que la tasa de interés del capital de terceros es inferior que la que se obtiene como renta del capital propio invertido, es decir,

que el costo de utilizar capital ajeno es inferior a la renta que genera el capital propio colocado en inversiones. También puede suceder que el empresario no desee aportar capital, o bien que la empresa necesite ayuda mediante préstamos y así financiar su actividad con capital de terceros, situación generalmente ocasionada porque los capitales propios son insuficientes para cubrir con los requerimientos de capital del ente.

Así la financiación propia se produce como consecuencia del giro operativo de la empresa y la aparición de resultados, causa que obedece a la ley natural de la empresa, es decir que genere resultados suficientes como para financiar su propia actividad.

La estructura patrimonial del ente se esquematiza mediante la ecuación contable fundamental de que el Activo debe ser cuantitativamente igual a la sumatoria del Pasivo y el Patrimonio Neto, o que el Activo debe estar financiado por capital ajeno (Pasivo) y por capital propio (Patrimonio Neto).

Generalmente cuando esta ecuación demuestra que el capital ajeno es superior al propio y que además la operatoria de la empresa no es suficiente como para generar los recursos necesarios para pagar el costo de utilizar capital ajenos es cuando se generan desequilibrios financieros.

2.- Estado de Resultados:

Es un estado contable de naturaleza dinámica, a diferencia del Balance General, ya que muestra cómo se produjeron los aumentos y disminuciones sobre la situación patrimonial anterior motivados por la operatoria de la empresa es decir, excluye los cambios efectuados sobre el Patrimonio generados por aportes o retiros de los propietarios. Este estado refleja variaciones cuantitativas del Patrimonio Neto de un ejercicio al otro.

Resume los hechos y factores significativos que, durante el período considerado, dieron lugar a un aumento o a una disminución de los

recursos económicos netos de la empresa, excluidos los cambios resultantes de retiros o aportes de los dueños.

También respecto de éste estado la ley 19.550 y su modificatoria la 22.903 en el artículo 64 establecen la obligatoriedad de su presentación para las sociedades regularmente inscriptas, su contenido y la forma de su presentación.

Las partidas de resultados se clasifican en:

• **RESULTADOS ORDINARIOS:** que son todos aquellos resultados del ente acaecidos durante el ejercicio económico, excepto los resultados extraordinarios. Los resultados ordinarios deben discriminarse de manera que se pueda distinguir:

- ingresos provenientes de las actividades principales de ente
- costo incurrido para lograr tales ingresos
- gastos operativos, clasificados por función
- los resultados producidos por inversiones permanentes en otros entes
- ingresos provenientes de actividades secundarias
- los resultados financieros y por tenencia, clasificados en generados por el Activo, y generados por el Pasivo

También deben separarse los resultados operativos de los no operativos. Los primeros son los que provienen de las operaciones que constituyen el objeto principal de la empresa, y los segundos derivan de actividades accesorias a la actividad principal. Como resultados operativos se pueden citar las ventas, los costos de esas ventas y los gastos de ventas y de administración, mientras que son ejemplos de resultados no operativos los derivados de rentas generadas por inversiones.

• **RESULTADOS EXTRAORDINARIOS:** comprende los resultados atípicos y excepcionales acaecidos durante el ejercicio, de suceso infrecuente en el pasado y de comportamiento similar esperado para el futuro (son resultados no recurrentes). Las partidas deben

ordenarse de la misma forma que en los resultados ordinarios. Como ejemplos típicos podemos citar: daños producidos por incendios, resultados derivados de ventas del activo fijo, realización de inversiones permanentes, etc.

Para ejemplificar la forma de exposición y las partidas que integran éste Estado Contable a continuación se transcribirá un esquema:

VENTAS	suma
COSTO DE LAS MERCADERÍAS / SERVICIOS	resta
RESULTADO BRUTO (Ventas - Costo)	
GASTOS DE ADMINISTRACIÓN	resta
GASTOS DE COMERCIALIZACIÓN	resta
GASTOS DE FINANCIACIÓN	resta
RESULTADO OPERATIVO (Rdo. Bruto - Gastos)	
OTROS INGRESOS	suma
OTROS EGRESOS	resta
RESULTADO NETO (Rdo. Operativo +/- Otros)	

Una Ganancia o Resultado Positivo es el incremento en la riqueza neta de un ente, es decir, riqueza al inicio menos riqueza al cierre. Riqueza es el valor económico, y el valor económico es un elemento de todos los activos, no meramente del efectivo.

Entonces decimos que Ganancia es todo incremento en la riqueza neta, y para medir tal incremento es necesario tener en cuenta los cambios en el poder adquisitivo de la moneda, a fin de comparar la riqueza actual con la anterior sobre bases homogéneas, siempre que la misma no esté afectada por el aporte de los propietarios ya que esto no es ganancia.

Es de vital importancia que el ajuste por efecto de la inflación a partir de la sanción de la Ley de Convertibilidad no se aplica, y según las normas contables profesionales (Resolución Técnica N° 6 de la F.A.C.P.C.E.) no es obligatorio efectuarlo cuando la variación en el índice de precios no supere la pauta del ocho por ciento:

3.- Estado de Evolución del Patrimonio Neto:

Este estado muestra los cambios producidos en el Patrimonio Neto del ente dentro del ejercicio económico, que pueden provenir no sólo de resultados del ejercicio, sino también de ajustes a resultados de ejercicios anteriores, aportes o retiros de los dueños, capitalización de utilidades, absorción de pérdidas, afectación o desafectación de reservas, etc.

La ley 19.550 y la 22.903 agregan en el artículo 64 que el Estado de Resultados del ejercicio deberá complementarse con el Estado de Evolución del Patrimonio Neto, en el que se incluirán las causas de los cambios producidos durante el ejercicio en cada uno de los rubros integrantes del patrimonio neto.

Las partidas integrantes del Patrimonio Neto deben clasificarse y reunirse de acuerdo con su origen, es decir, aportes de los propietarios (o asociados) o resultados acumulados.

El Capital debe exponerse discriminando sus componentes, tales como aportes de los propietarios (capitalizados o no), separadamente de su ajuste por inflación.

Los Resultados Acumulados, distinguiendo los no asignados (como Resultados de Ejercicios Anteriores) de aquellos en los cuales su distribución se ha restringido mediante normas legales, contractuales, o por decisiones del ente (Reservas).

Cuando la empresa realice un Revalúo Técnico, el mayor valor resultante, en su caso, debe exponerse de acuerdo a las normas de la Resolución Técnica Nº 4. El mayor valor resultante de un revalúo, son las ganancias originadas por la tenencia de activos retenidos en la empresa y que no se envían a resultados.

También debe exponerse en éste estado los Ajustes a Resultados de Ejercicios Anteriores, que son correcciones hechas a los resultados de ejercicios anteriores, pero no se deberán exponer en el Estado de Resultados.

Para cada rubro del Patrimonio Neto se expone el saldo al inicio, las variaciones del ejercicio y el saldo al final del ejercicio.

Entonces el Resultado del Ejercicio se transcribe en el Estado de Evolución del Patrimonio Neto en una sola línea, mientras que en este último se analiza la evolución de las partidas integrantes del Patrimonio Neto durante el ejercicio, determinando el Patrimonio Neto al cierre que será el que se transcribirá al Estado de Situación Patrimonial.

Mostraremos un cuadro ejemplificativo de un Estado de Evolución del Patrimonio Neto:

CONCEPTOS	APORTES DE LOS PROPIETARIOS			RDOS ACUMULADOS		RESULTADOS NO ASIGNADO	TOTAL PATRIMONIO NETO
	CAPITAL SOCIAL	AJUSTES AL CAP.	APORTES A CTA FUT AUMENTOS	GANACIAS RESERVADAS			
				RESERVA LEGAL	RESERVA FACULTAT.		
Saldos al Inicio Aj.Rdos.Ej.Ant.							1 2
S. Inicial Mod.							1 + 2
Distribución de Asamblea .../.../...							3
Rdo. del Ej.							4
TOTALES							(1+2)+3+4 ***

*** donde se indica debe coincidir la suma de los conceptos verticales con los horizontales

4.- Estado de Origen y Aplicación de Fondos:

Es el que resume las actividades de financiación y de inversión de la empresa. Provee información acerca de la capacidad del ente para generar fondos. Este estado no es de presentación obligatoria para las sociedades comerciales salvo las que se encuentren enumeradas en el art.299 de la ley 19.550, que son aquellas:

- sociedades anónimas que hagan oferta pública de sus acciones o debentures

- sociedades anónimas que tengan un capital superior a \$2.100.000

La materia de éste estado puede ser a opción del ente, el capital corriente o el conjunto de las disponibilidades y las inversiones transitorias, en el primer caso el estado se denomina Estado de Variaciones del Capital Corriente, y en el segundo Estado de Origen y Aplicación de Fondos.

El Capital Corriente está compuesto por la diferencia entre los activos y pasivos corrientes.

Es un medio que resume los cambios en las condiciones financieras que se experimentan como consecuencia de las operaciones practicadas por el ente en un determinado período de tiempo.

Los aumentos en el pasivo o en el capital indican las fuentes de donde provienen los fondos, y las disminuciones las aplicaciones que se han hecho de ellos. En cambio los aumentos en el activo representan aplicaciones de fondos, y las disminuciones fuentes de donde provienen esos fondos.

Existen distintas maneras de exponer ésta información, si se hace uso de datos suministrados por el Estado de Situación Patrimonial. O cuando se obtiene los datos del Estado de Resultados.

5.- Información Complementaria:

El artículo 65 de la ley 19.550 establece que complementando los aspectos formales de los Estados Contables, y en el caso de que cierta información no estuviera contenida en el Balance General, en el Estado de Resultados o en el Estado de Evolución del Patrimonio Neto, deberán redactarse notas y cuadros que se considerarán parte integrante de aquellos.

Entre ellos se puede citar algunas notas complementarias:

- de bienes de disponibilidad restringida, explicándose brevemente la restricción existente
- activos gravados con hipoteca, prenda u otro derecho real, con referencia a las obligaciones que garantizan
- criterio utilizado en la valuación de los bienes de cambio, con indicación del método de determinación del costo
- procedimientos adoptados en el caso de revelaciones o devaluación de activos, debiéndose indicar, además, en caso de existir, el efecto consiguiente sobre los resultados del ejercicio
- acontecimientos u operaciones ocurridos entre la fecha de cierre del ejercicio y de la memoria de los administradores, que pudieran modificar significativamente la situación financiera de la sociedad a la fecha del Balance General y los resultados del ejercicio, con indicación del efecto que han tenido sobre la situación y resultados mencionados
- restricciones contractuales para la distribución de ganancias
- monto de avales y garantías a favor de terceros, documentos descontados y otras contingencias
- el monto no integrado del capital social

Y en materia de anexos, pueden citarse los siguientes:

- de bienes de uso, detallando para cada cuenta principal los saldos al inicio, los aumentos y las disminuciones y los saldos al cierre del ejercicio. Igual tratamiento corresponderá a las amortizaciones y depreciaciones, indicando las diversas alícuotas utilizadas para cada clase de bienes. Se informará por nota al pie del anexo, el destino contable de los aumentos y disminuciones de las amortizaciones y depreciaciones registradas
- de bienes inmateriales y sus correspondientes amortizaciones
- de inversiones en títulos valores y participaciones en otras sociedades
- de provisiones y reservas

- el costo de las mercaderías o productos vendidos, detallándose las existencias de bienes de cambio al comienzo del ejercicio, las compras o el costo de producción del ejercicio, analizado por grandes rubros, y la existencia de bienes de cambio al cierre.
- el activo y pasivo en moneda extranjera, detallando: las cuentas del balance, el monto y la clase de moneda extranjera, el cambio vigente o el contratado a la fecha de cierre, el monto resultante en moneda Argentina, el importe contabilizado, y la diferencia si existiere, con indicación de su respectivo tratamiento contable

6.- Memoria:

Según establece el artículo 66 de la Ley 19.550 (de Sociedades Comerciales), los administradores deberán informar en la Memoria sobre el estado de la sociedad en las distintas actividades en las que haya operado, y sobre su juicio acerca de la proyección de las operaciones, y otros aspectos que se consideren necesarios para ilustrar sobre la situación presente y futura de la sociedad.

Del informe debe resultar:

- 1) las razones de variaciones significativas operadas en las partidas del Activo y Pasivo
- 2) una adecuada explicación sobre los gastos y ganancias extraordinarias y su origen, sobre los ajustes por ganancias y gastos de ejercicios anteriores, cuando fuesen significativos
- 3) las razones por las cuales se propone la constitución de reservas, explicadas clara y circunstancialmente
- 4) las causas, detalladamente expuestas, por las cuales se propone el pago de dividendos o la distribución de ganancias en otra forma que no sea en efectivo
- 5) estimación u orientación sobre perspectivas de las futuras operaciones

- 6) las relaciones con las sociedades controlantes, controladas o vinculadas, y las variaciones operadas en las respectivas participaciones y en los créditos y deudas
- 7) los rubros y montos no expuestos en el Estado de Resultados, por formar parte los mismos parcial o totalmente de los costos de bienes del Activo

La Memoria es realizada por los administradores y firmada por el Presidente del Directorio, y está dirigida a los accionistas, debe tener fecha posterior a la de los Estados Contables, y del Informe del Auditor, y anterior al Informe del Síndico.

7.- Informe del Auditor

Debe ser emitido por un profesional independiente con título de Contador Público Nacional, y está dirigido a quién hubiera contratado sus servicios.

La estructura de los mismos debe contener:

- 1) identificación del objeto de examen: en el mismo se identifican los Estado Contables auditados y fecha a la cual se refieren, denominación del ente
- 2) indicación de la tarea realizada: si se actúa con las normas de auditoría vigentes o no (Resolución Técnica N° 7 de la F.A.C.P.C.E.). Si existieron limitaciones al alcance de la tarea que imposibilitaron la opinión o que implicaran salvedades, se deben aclarar adecuadamente en el Informe
- 3) opinión que ha podido formarse el auditor a través de la tarea realizada: el auditor expone su opinión o Dictamen, sobre si los Estados Contables auditados presentan razonablemente la

- información que deben brindar de acuerdo a los Principios Contables Generalmente Aceptados. El Dictamen puede ser:
- favorable: sin salvedades o con salvedades,
 - adverso o desfavorable,
 - con abstención de opinión,
 - o con opinión parcial
- 4) los demás elementos adicionales que crea necesarios para su mejor comprensión

Los mismos deben ser por escrito, evitando vocablos o expresiones ambiguas que pudieran inducir a error a los interesados en los mismos.

Debe ser firmado por el profesional independiente, con aclaración del nombre y apellido, título profesional, universidad donde se le otorgó, y el número de matrícula profesional.

8.- Informe del Síndico

El síndico o la Sindicatura en las sociedades anónimas fiscaliza al Directorio en representación de los accionistas. Los síndicos son elegidos en asamblea de accionistas, y deberá ser colegiada siempre que la sociedad se encuentre comprendida en el artículo 299 de la Ley 19.550, excepto para las sociedades comprendidas en el inciso número 2 del mismo artículo. Las sociedades que no se encuentren comprendidas en éste artículo pueden prescindir de la sindicatura cuando así este previsto en sus estatutos.

Las sociedades incluidas en el artículo 299 son las siguientes:

- hagan oferta pública de sus acciones o debentures
- tengan un capital social superior a \$ 2.100.000,-
- sean de economía mixta o tengan participación estatal mayoritaria

- realicen operaciones de capitalización, ahorro o en cualquier forma requieran dinero o valores al público, con promesas de prestaciones o beneficios futuros
- exploten concesiones o servicios públicos
- se trate de sociedad controlante de o controlada por otra enumerada en éste artículo

El Informe debe estar dirigido a los accionistas, con indicación de las normas legales y estatutarias que regulan la actuación de la Sindicatura, y de los Estados Contables y fecha sobre los que se informa. Se determina el alcance de la investigación realizada, según normas de auditoría y pruebas efectuadas.

En el mismo se aconseja o desaconseja la aprobación de los Estados Contables, informando si corresponden o no con la situación patrimonial, económica y financiera de la empresa a la fecha de cierre de ejercicio.

También se informa sobre la evaluación de la gestión del Directorio durante ese período, y se aconseja o desaconseja la aprobación de esa gestión, aclarando las causas de la misma.

La fecha de emisión del Informe debe ser posterior a la del cierre del ejercicio, y a la del Dictamen del Auditor y Memoria de los administradores.

La firma deberá indicar nombre y apellido del síndico, título y número de matrícula profesional.

9.- Estados Contables Consolidados

Son aquellos que presentan de manera integrada la situación patrimonial y financiera y el resultado de las operaciones del conjunto económico, como si fueran una sola entidad, aunque la misma carezca de personería jurídica reconocida.

La Resolución Técnica N° 4 de la F.A.C.P.C.E. los define como los Estados Contables de un grupo económico constituido en razón de la existencia de un control común, por la sociedad controlante y las sociedades controladas por ella, dando adecuada consideración a los intereses de terceros ajenos a los propietarios de la sociedad controlante.

Así los Estados Contables Consolidados suplen una deficiencia de la información disponible sobre los conjuntos económicos, porque mediante ellos se permite apreciar su tamaño, volumen de operaciones, situación patrimonial y financiera y los resultados de sus operaciones, todo de manera unificada.

MARCO LEGAL

La Ley 19.550 de Sociedades Comerciales, en su artículo 33, clasifica a las empresas según el grado de participación de la siguiente manera:

- 1) Sociedad Controlante: aquella que en forma directa o por intermedio de otra sociedad a su vez controlada posee participación en otra sociedad, por cualquier título que otorgue los votos necesarios para formar la voluntad social, o ejerza una influencia dominante como consecuencia de acciones, cuotas o partes de interés poseídas, o incluso por los especiales vínculos existentes entre las sociedades. Es llamada también empresa matriz.
- 2) Sociedad Controlada: es aquella en la que la mayoría de los votos que confiere su capital está en poder de otra sociedad, son denominadas también empresas subsidiarias.
- 3) Sociedad Vinculada: es el caso en que una sociedad participa en más del 10% del capital de otra u otras.

La Ley en su artículo 31 establece expresamente que ninguna sociedad a excepción de las reguladas por el Decreto – Ley 18.061 y aquellas cuyo objeto social sea exclusivamente financiero o de inversión,

puede tomar o mantener participación en otra u otras sociedades por un monto superior al de sus reservas libres y a la mitad de su capital y de las reservas legales. Se exceptúa solo el caso en donde el exceso de participación resultare del pago de dividendos en acciones o por la capitalización de reservas.

Tampoco puede una sociedad controlada participar en su controlante ni en sociedad controlada por ésta, por un monto superior, según Balance, al de sus reservas, excluida la legal (artículo 32 Ley 19.550 de Sociedades Comerciales). Es nula la constitución de sociedad o el aumento de capital mediante participaciones recíprocas, aún por persona interpuesta.

DOCUMENTACIÓN Y CONTABILIDAD

La Ley de Sociedades Comerciales establece al respecto normas de naturaleza contable de cumplimiento obligatorio, incorporadas por la Reforma de la misma mediante la Ley 22.903, a través del artículo 62. La misma establece la obligatoriedad para las sociedades controlantes (en los términos del artículo 33 inciso 1 de la misma ley) de presentar Estados Contables Consolidados como información complementaria a los Estados Contables principales. La Ley no exige la presentación de los mismos a aquellas sociedades que ejerzan el control por medio de una influencia dominante.

La Resolución Técnica N° 4 de la F.A.C.P.C.E. establece que se considera sociedad controlante cuando se cumplen las condiciones del artículo 33 inciso 1 de la Ley 19.550 es decir, cuando la posee participación por cualquier título que otorgue los votos necesarios para formar la voluntad social (50% del capital de la controlada). La misma considera que los Estados Contables Consolidados deben ser presentados como información complementaria a los principales.

Por lo tanto las normas legales y la reglamentación contable coinciden en cuanto a éste tema en particular.

Para los casos en que no sea necesario presentar Estados Contables Consolidados, la Ley 19.550 establece la obligatoriedad de acompañar a los Estados Contables cierta información, tal como:

- I. en las Notas deberá informarse sobre el resultado de las operaciones con sociedades controlantes, controladas y vinculadas, separadamente por sociedad.
- II. deberá incorporarse un anexo de inversiones en títulos valores y participaciones en otras sociedades, detallando: denominación de la sociedad emisora o en la que se participa y características del título valor o participación, sus valores nominales, de costos, de libros y de cotización, actividad principal y capital de la sociedad emisora o en la que se participa
- III. participación minoritaria: la porción de patrimonio neto de la sociedad controlada de propiedad de terceros ajenos al grupo económico consolidante, deberá exponerse como un capítulo adicional entre el pasivo y el patrimonio neto denominado "Participación de terceros en sociedades controladas". Y el resultado de la participación minoritaria deberá exponerse como último ítem de cada uno de los capítulos del Estado de Resultados, es decir como resultado ordinario o extraordinario.

Existen diferentes casos:

- 1) cuando el aporte o la participación fuese del 50% o más del capital de la sociedad sobre la que se participa, se deberán acompañar los Estados Contables de ésta. Este es el caso en donde se deberían presentar Estados Consolidados.
- 2) Si el aporte o la participación fuese mayor del 5% pero menor del 50% citado anteriormente, se deberá informar sobre el

resultado del ejercicio y el patrimonio neto sobre el último Balance General de la sociedad en la que se invierte o participa.

Siempre que se presenten Estados Contables Consolidados se requiere opinión de Contador Público Nacional independiente específica sobre los mismos, y sobre todos y cada uno de los Estados Contables utilizados en la consolidación.

La Resolución Técnica N° 5 establece las normas de valuación de inversiones en sociedades controladas y vinculadas, describe el método del "Valor Patrimonial Proporcional" como el más adecuado para valuar las participaciones permanentes en otras sociedades sobre las que sin tener el control se ejerce una influencia significativa en las decisiones.

La misma Resolución Técnica enumera los casos en los cuales se ejerce influencia significativa, tales como:

- posesión de una porción tal de capital de la sociedad vinculada que le otorgue los votos necesarios para influir en la aprobación de sus Estados Contables y distribución de ganancias
- la representación en el directorio y órganos administrativos superiores de la sociedad vinculada
- participación en la fijación de políticas
- existencia de operaciones importantes entre la sociedad tenedora y la vinculada, como ser el único proveedor o cliente
- el intercambio del personal directivo
- la dependencia técnica de una de la sociedad con respecto a la otra

Análisis e interpretación de los Estados Contables

El análisis y la interpretación de los Estados Contables no es un fin en sí mismo, sino que son tareas requeridas por los procesos de toma de decisiones de muchos tipos (tales como concesión de créditos), para nosotros, la determinación de un estado de cesación de pagos y su posible saneamiento a través, en principio de un Concurso Preventivo.

Los Estados Contables proporcionan un cúmulo de datos que en muchos casos son difíciles de interpretar si no se los relaciona con otros, así por ejemplo el resultado de un período será de escasa utilidad si no se lo relaciona con el patrimonio manejado por la empresa.

Para realizar un análisis completo de la información contable a los efectos de determinar la existencia de un estado de cesación de pagos es necesario contar con cierta información extracontable que sólo se obtendrá si el analista cumple una función de asesoramiento interno, es decir si tiene acceso a otro tipo de información que no se ve reflejada en los estados contable, como por ejemplo la antigüedad de las partidas englobadas en la cuenta Deudores por Ventas o la exigibilidad de determinados pasivos, documentación original, estados presupuestados, etc.

El Código de Comercio y la Ley de Sociedades Comerciales regulan y exigen una serie de información contable, tal como los Estados Contables básicos, sus notas y anexos, los libros Diario, Inventario y Balance. Al hablar de información extracontable se hace referencia a todo tipo de registros que no son legalmente obligatorios pero que existen en toda empresa, y a partir de los cuales se puede obtener cierta información de gran importancia. Tal es el caso de que quisiéramos establecer la antigüedad de los deudores por ventas que se exponen en la cuenta de activo, a los efectos de establecer su cobrabilidad.

Lo que se denomina **análisis externo** es practicado por personas ajenas al ente emisor de los Estados Contables, tarea generalmente realizada con el objeto de conceder créditos, vigilar la evolución patrimonial de entidades sujetas a control estatal, o incluso para evaluar la categorización de los acreedores en caso de un Concurso Preventivo por parte de la sindicatura. Los elementos disponibles para los analistas externos son:

- * los Estados Contables emitidos por el ente con respecto al cual existe algún interés
- * la información complementaria difundida habitualmente por los mismos entes, por ejemplo las empresas que cotizan en bolsa
- * la información contable preparada por el ente emisor de los Estados Contables a pedido de quien analizará los mismos
- * memorias de los administradores

De lo anterior se desprende que los analistas externos tropezaran con dificultades para el análisis e interpretación de los Estados Contables, muchas veces los mismos deberán efectuar la interpretación por medio de presunciones, pero igualmente la cantidad y cualidad de la información que éstos analistas obtengan dependerá del poder de negociación que tengan para requerir datos extracontables.

El **análisis interno** es el realizado por personas que forman parte del staff del ente emisor de los Estados Contables, ya sea con fines de auditoría, impositivos o incluso asesoramiento para realizar determinadas inversiones o determinar un estado de cesación de pagos. La ventaja del analista interno sobre el externo es que normalmente tiene acceso a todos los informes contables producidos por el ente, a los registros contables y a la documentación original, lo que le permite investigar con profundidad los datos que le interesan o le llaman la atención.

El análisis de los Estados Contables es de utilidad, tanto para el control interno como para el externo a los efectos de detectar síntomas de

insuficiencia de utilidades, inversiones excesivas, insuficiencia de capital, etc.

Procedimientos de análisis

Para conocer la situación económica y financiera de una empresa, es importante analizar cómo ha evolucionado, y en nuestro caso cómo ha variado y probablemente decrecido, su estructura financiera, económica y patrimonial.

1.- Revisión de los Estados Contables

La observación de los Estados Contables básicos permite localizar rápidamente formas de exposición inadecuadas, que la información no es totalmente representativa por no estar ajustados por inflación o que existen relaciones de control no expuestas en los Estados Contables.

La incertidumbre acerca de la real aplicación de las normas contables puede disminuirse mediante el examen de los informes preparados por los contadores públicos independientes que los hayan auditado.

Si se llega a la conclusión de que la información es representativa de los hechos a los cuales se refiere, podría comenzarse con un análisis de la misma. Ahora si se llega a la conclusión que la información contable no es representativa, porque se aplican normas no admitidas por los Principios Contables Generalmente Aceptados, o se aplican normas admitidas pero inadecuadas, se deberían medir la magnitud de las desviaciones con respecto a lo que podría considerarse representativo, en cuyo caso se deberían corregir los Estados Contables.

2.- Adecuación de la información

Es el último paso preparatorio de la tarea de análisis de los Estados Contables, consiste en adecuar los Estados Contables a lo que el analista considere conveniente para que los mismos sean fácilmente manejables.

Podría consistir en resumir la información contenida en los Estados Contables de tal manera que le facilite el trabajo posterior, como por ejemplo:

- redondear cifras,
- reexpresar los Estados Contables de períodos anteriores para que queden en moneda de igual poder adquisitivo. Actualmente no tiene aplicación por la Ley de Convertibilidad, es aplicable sólo en períodos inflacionarios, pero si se quieren comparar distintos Estados Contables correspondientes a diferentes ejercicios económicos, y en alguno de ellos hubo inflación es necesario ajustarlos a moneda de igual poder adquisitivo para que sean comparables,
- resumir datos irrelevantes en partidas globales

3.- Comparación de datos absolutos

Los datos contenidos en los Estados Contables difícilmente tienen significado si se los considera en forma independiente, para que los mismos comiencen a tener sentido es necesario, en principio su comparación. Por ejemplo la cuantía del Activo Corriente por sí misma no tiene utilidad, pero si se lo compara con la del Pasivo Corriente será importante su análisis.

El examen de un sólo Estado de Situación Patrimonial no ofrece más que una fotografía de la situación financiera y económica de la empresa en un momento dado, al cierre del ejercicio, y en consecuencia no es más que una fisonomía estática de la empresa. La comparación de los

Balances sucesivos constituye una película de la estructura financiera del ente, en diferentes épocas y permite evaluar la marcha de los negocios y la política financiera que se ha seguido.

4.- Cálculo de las variaciones de los datos absolutos

La comparación entre datos absolutos también puede practicarse a partir de Estados Contables correspondientes a períodos sucesivos, y de ésta forma se logran conclusiones acerca de las variaciones operadas en el Patrimonio del ente, o la transformación de Pasivo de largo plazo en Pasivos de corto plazo, o si el Activo no Corriente crece de un ejercicio a otro, y por qué, etc.

Las comparaciones entre datos de varios ejercicios económicos sucesivos, se complementan mediante la determinación de cuáles fueron las variaciones operadas de un ejercicio a otro, y se expresan mediante porcentajes de variaciones.

La comparación permite determinar cuáles fueron las razones que condujeron a pedir préstamos, o a aumentar el Capital Social, o recurrir al crédito de los proveedores, reducir stocks, etc.

Como conclusión la situación financiera y patrimonial del período en análisis podrá interpretarse en función del análisis de la actividad del pasado y los resultados obtenidos. Así es posible obtener conclusiones diferentes sobre Balances actuales semejantes, pero cuya evolución con respecto a los anteriores muestra para una situación de progreso y de retroceso para otra.

Dados dos o más juegos de Estados Contables de ejercicios sucesivos pueden calcularse las variaciones operadas en determinadas partidas de éstos, por ejemplo en las Ventas o en los Créditos por Ventas.

Las variaciones así determinadas pueden dar ideas muy generales sobre ciertos fenómenos que posteriormente deberán analizarse con mayor profundidad, a los efectos de determinar sus causas.

Generalmente los cambios periódicos en la situación financiera se muestran por medio de estados comparativos. Dichos cambios pueden ser de dos clases:

- A) Aumentos o disminuciones en el conjunto: que se muestran mediante columnas especiales reflejadas en cuadros diseñados para tal fin, en las cuales se establece el porcentaje y/o el importe de los aumentos o disminuciones de las partidas del estado bajo análisis. Para determinar estas variaciones siempre deben compararse dos estados sucesivos
- B) Cambios proporcionales en las partidas o grupos de partidas: que se indican por medio de columnas especiales en las cuales se asientan las relaciones de los porcentajes con alguna base común. El total del activo, pasivo y patrimonio neto se toman al 100% en los Estados de Situación Patrimonial, en tanto que en los Estados de Resultados se utilizan como base las ventas netas.

Para el examen de Estados Contables sucesivos conviene realizar un análisis por medio de un cuadro trazado previamente y destinado a registrar las diferentes partidas del estado en un orden determinado. Generalmente éstas comparaciones se efectúan sobre los 4 o 5 últimos ejercicios económicos cerrados.

Básicamente se vuelcan los datos de todos los ejercicios correspondientes a un mismo estado en diferentes columnas (una para cada ejercicio), pero respetando el orden de las partidas volcadas en las filas.

Las ventajas de los Estados Contables detallados de ésta forma son que expresan claramente los cambios en las proporciones del estado analizado que tengan mayor significación, y que al reducirse las cifras a porcentajes las mismas son más comprensibles.

Se denomina análisis vertical o de estructura a aquel que se efectúa calculando los porcentajes de participación de las partidas dentro de los rubros de un mismo ejercicio. Y análisis de tendencias a aquel que calcula las variaciones operadas de un ejercicio a otro de una misma partida.

A continuación se expondrá a modo de ejemplo del método un cuadro resumido:

PARTIDAS	EJ N° 1	%	EJ N° 2	%	VARIACIONES
<u>BALANCE</u>					
ACTIVO		100%		100%	
ACTIVO CORRIENTE					
.....					
ACTIVO NO CORRIENTE					
.....					
PASIVO + PAT. NETO		100%		100%	
PASIVO					
PASIVO CORRIENTE					
.....					
PASIVO NO CORRIENTE					
.....					
PATRIMONIO NETO					
<u>EST. RESULTADOS</u>					
VENTAS		100%		100%	
COSTOS DE MERC.VENDIDAS					
RESULTADO BRUTO					
GASTOS DE:					
- COMERCIALIZACIÓN					
- ADMINISTRACIÓN					
- FINANCIACIÓN					
.....					
RESULTADO DEL EJERCICIO					

Como ya establecimos anteriormente los valores absolutos, por sí mismos, de poco sirven para establecer conclusiones, y sus comparaciones y determinación de variaciones entre diferentes períodos ayudan en algo, pero éstos procedimientos son insuficientes para apreciar las modificaciones ocurridas en la situación financiera de la empresa. Para ello se deben completar el análisis procedente calculando las incidencias de las variaciones de las partidas, las unas respecto de las otras.

Como la sumatoria de las partidas del Activo del Balance, es siempre coincidente con la del Pasivo y el Patrimonio Neto, las variaciones se producirán: por una parte, en el origen de los capitales, es decir, en el Pasivo y el Patrimonio Neto; y por el otra, en la utilización de esos capitales, es decir, en el Activo.

Entonces las variaciones operadas en las partidas del Activo deben coincidir en cuanto a montos, con las operadas en el Pasivo o en el Patrimonio Neto. Y las variaciones operadas en el Patrimonio Neto deberán buscarse tanto en el Estado de Resultados como en el de Evolución del Patrimonio Neto, y las del Activo y Pasivo en el Estado de Situación Patrimonial.

Para explicar las variaciones de una partida del Balance hay que descomponer el saldo de las variaciones de todas las otras partidas a fin de encontrar los movimientos de fondos que compensan ese cambio, ya que:

- todo aumento del Pasivo y del Patrimonio Neto es una fuente de capitales, ya sea ajenos o propios
- toda disminución del Pasivo puede ser la cancelación de deudas, y toda disminución del Patrimonio Neto puede ser una distribución de utilidades o absorción de resultados negativos (pérdidas del ejercicio)
- toda disminución del Activo es una fuente de fondos
- y todo aumento del Activo es un empleo de fondos

Este análisis del origen y la utilización de los fondos generados por la actividad económica del ente es la que se expresa en el Estado de Origen y Aplicación de Fondos, pero como sólo para las sociedades que cotizan en bolsa es obligatoria su presentación, se determina en función de un análisis de variaciones existentes en períodos sucesivos respecto de los demás Estados Contables.

El análisis comparativo de los Estados de Resultados sucesivos tiene por objeto conocer cómo se obtuvo una ganancia o una pérdida en cada uno de los ejercicios comparados.

5.- Determinación de las relaciones entre datos absolutos

Generalmente se efectúan cálculos sobre un sólo juego de Estados Contables denominados ratios o índices, que son cocientes que relacionan diferentes datos de los Estados Contables, como el de rentabilidad, o de liquidez, endeudamiento, dependencia, solvencia, etc.

Este método permite seguir la evolución de la situación financiera y económica de la empresa mediante relaciones existentes entre las distintas partidas de los Estados Contables, fundamentalmente del Estado de Situación Patrimonial y del Estado de Resultados.

E incluso algunas relaciones resultan más fácilmente comprensibles si se calculan en unidades de tiempo, así por ejemplo calcular en días de venta las cobranzas pendientes, a los efectos de analizar otras estadísticas del ente.

El objetivo fundamental de éste análisis se basa en que las relaciones que existen entre los diversos elementos que figuran en los Estados Contables son los factores más importantes, y no los valores absolutos de los mismos.

Existen tres tipos principales de éstos cálculos:

- 1) Razón: que es una simple división de un número por otro
- 2) Razón de Variación: que relaciona dos hechos expresados en forma numérica, generalmente relacionados con un período de tiempo
- 3) Porcentaje: que es un tipo especial de razón, que expresa un número en un por ciento

Este análisis que se basa en relaciones o razones es útil para indicar probabilidades y señalar puntos débiles, pero no sirve como base de juicio para poner de manifiesto hechos ciertos.

Las razones o ratios pueden ser clasificados en tres categorías de análisis distintas:

- 1) de la estructura del Balance, que son relaciones entre las partidas de ese Estado Contable
- 2) sobre las rotaciones, que se refieren a relaciones entre ciertas partidas del Balance o grupos de partidas del Balance y los resultados
- 3) los de resultados y de rendimiento financiero

No todas éstas relaciones tienen importancia, sino que la misma varía de acuerdo al objetivo del analista y la naturaleza del negocio en cuestión.

6.- Cálculo de variaciones entre relaciones

Los ratios considerados individualmente son de relativo interés.

Un ratio carece de significado si no tiene con qué comparárselo.

Por el contrario es posible efectuar un estudio comparativo de los mismos, vinculando el examen de los diferentes índices de una empresa, cotejando en el tiempo los ratios de un ente para seguir su evolución, y también comparando los índices de una empresa con ratios estándares.

7.- Comparación con relaciones estándar

La comparación de las razones y porcentajes obtenidos generalmente se efectúa con los valores que para tales relaciones la doctrina considera

adecuados. Lo ideal sería que se compararan con relaciones estándares establecidas por el tipo de actividad que desarrolla el ente en análisis, pero estos generalmente no existen.

La comparación entre las relaciones establecidas puede complementarse determinando sus variaciones netas, es decir precisando por ejemplo en porcentajes cuánto decreció la liquidez a lo largo de los períodos analizados.

Este método es muy utilizado en Estados Unidos, en donde su utilización en el plano nacional favorece el estudio de las tendencias de las principales actividades económicas e industriales del país.

También en Francia existe un gran interés en el método, en virtud de que permite un análisis sistemático de la situación económica, de la actividad y del rendimiento de la empresa. En función de encuestas y estadísticas se han establecido ratios característicos de las diferentes actividades económicas, con el objeto de efectuar comparaciones de las empresas con las demás de igual actividad.

Las razones estándar son de dos tipos:

- 1) deducidas por medios internos: existen organizaciones en donde se fijan estándares internos a los efectos de apreciar el éxito de operaciones pasadas o para determinar metas para el futuro. El desarrollo de los estándares internos está íntimamente relacionado con el control presupuestario, las mismas se determinan en base a experiencias anteriores aplicadas sobre las condiciones actuales y sobre las probabilidades futuras. Luego se comparan las razones reales con las estándares establecidas en los presupuestos, y se analizan las variaciones.
- 2) obtenidas de datos externos: deben ser promedios, en el sentido que deben ser representativos o típicos de otras organizaciones parecidas colocadas en situaciones semejantes.

8.- Interpretación del análisis efectuado sobre los Estados Contables

Una vez efectuado el análisis vertical o de estructura del Estado de Situación Patrimonial y de Resultados de cada uno de los ejercicios económicos analizados, así como también de las tendencias, es decir, de las variaciones operadas en las partidas integrantes de los mismos a lo largo de los períodos analizados, podremos determinar el origen de los fondos como también la utilización de los mismos, por ej. si se compra maquinaria de dónde provino el financiamiento de la misma, del capital propio o ajeno, y dentro del ajeno de largo o de corto plazo.

Con posterioridad, siguiendo el procedimiento de análisis explicado, se deberán calcular los ratios o índices en función de cada uno de los juegos de Estados Contables correspondientes a cada ejercicio contable. También será correcto evaluar las variaciones de los ratios operadas a lo largo del período de tiempo bajo análisis.

Y por último con todo éste análisis se deberá interpretar la información obtenida en función del mismo para luego poder incorporar las conclusiones en el proceso decisorio de que se trate.

DESARROLLO

Introducción

Recordemos los pasos a seguir en el análisis de los Estados Contables:

- 1) revisión de los Estados Contables
- 2) adecuación de la información
- 3) comparación de los datos absolutos dentro de un solo juego de Estados Contables (análisis vertical, análisis de estructura)
- 4) cálculo de variaciones de los datos absolutos de dos o más juegos de Estados Contables (análisis horizontal, análisis de tendencias)
- 5) determinación de las relaciones entre los datos absolutos (ratios o índices)
- 6) cálculo de variaciones entre las relaciones determinadas en el punto anterior sobre dos o más juegos de Estados Contables
- 7) comparación con relaciones estándar
- 8) interpretación sobre los Estados Contables analizados

De éstos ocho puntos, los dos primeros no serán materia de éste trabajo, no por restarle importancia a la observación previa de los Estados Contables a los efectos de detectar exposiciones y valuaciones inadecuadas, y su posterior corrección adecuándolos a las normas contables profesionales y legales, sino porque su análisis implicaría un estudio minucioso de esas normas. Estos además son de gran importancia a los efectos de la comparación de Estados Contables de períodos sucesivos, ya que los mismos deberán respetar normas homogéneas de exposición y valuación.

Los demás puntos serán estudiados en función del objetivo de éste trabajo es decir, tratar de detectar un estado de cesación de pagos, y de determinar el período de tiempo en el cual el mismo fue gestado.

La misma Ley de Concursos en su artículo 39 al referirse al Informe General del Síndico establece la obligatoriedad de que el mismo efectúe un análisis de las causas del desequilibrio económico del deudor y a la expresión de la época en que se produjo el estado de cesación de pagos, precisando los hechos y circunstancias que la fundamentan.

Es importante su detección no sólo respecto de la época sino también de sus causas, a los efectos de la toma de decisiones del ente económico, ya que en función de las conclusiones del análisis podrá, combinando los hechos reveladores del estado de cesación de pagos con los rubros de un Estado de Situación Patrimonial, determinar cómo encarar un déficit de su Capital de Trabajo (Activo corriente menos Pasivo corriente), a través de medidas que pueden clasificarse²:

1) *medidas genuinas:*

- inserción de nuevas políticas financieras, crediticias y de stocks (respecto del Activo en transformación)
- mediante capitalización de fondos de los accionistas o de terceros (relativo al Pasivo corriente)
- por la enajenación de inversiones, bienes de uso (relacionado con la variación cuantitativa del Activo estable o no corriente)
- aportes de socios o accionistas con el objeto de incrementar los recursos y disminuir las obligaciones de corto plazo

2) *medidas de riesgo:*

- existen hechos reveladores tales como la venta de bienes por debajo de su costo o entrega de bienes de cambio o de uso, utilización de convenios de pago (propuesta privada), mediante los cuales el deudor procura normalizar su actividad

² Pablo VAN NEUWENHOVE, **Sindicatura de Concursos Mercantiles**, Argentina, Editorial Depalma, 1993, Pág. 14

sin recurrir a la formación de un concurso. De perdurar la situación adversa se originará la apertura de un concurso preventivo o la declaración de quiebra

3) *medidas ilegítimas:*

- son el cierre del establecimiento, ocultación del deudor o de bienes, revocación judicial de actos fraudulentos. Caso en el cual la confesión tácita del deudor provocará la reacción del pasivo ante la justicia

4) *medidas legítimas:* cuando el deudor solicita la apertura de su propio concurso preventivo o declaración de quiebra

El análisis vertical

1) El estado de cesación de pagos y el Capital de Trabajo

Tanto en las teorías materialista, intermedia y amplia, se puede detectar un factor común que es el incumplimiento en un sentido amplio. Si bien las dos primeras teorías consideran básicamente incumplimientos efectivos, la tercera que es la adoptada por nuestra legislación, toma como punto de partida tanto los incumplimientos reales como los potenciales.

Por esto es importante investigar desde el punto de vista contable en principio, las deudas contraídas a corto plazo y el verdadero potencial cancelatorio que se tiene respecto de las mismas, con aquellos rubros del Activo de disponibilidad inmediata o cuya realización pueda concretarse en el corto plazo. Es obvio que no han de producirse incumplimientos actuales en la zona de los recursos de terceros a mediano o a largo plazo (Pasivo no Corriente), y tampoco normalmente podrán ser utilizados

bienes realizables a mediano o a largo plazo para afrontar su pago (Activo no Corriente).

Observando un Estado de Situación Patrimonial podemos establecer:

- 1) que la posición financiera originada en el giro ordinario (es decir, generado por la operatoria normal) de la empresa queda registrada en el Activo en Transformación o Activo Corriente y en los recursos transitorios de terceros o Pasivo Corriente
- 2) que el excedente de ese Activo corriente sobre el Pasivo corriente coincide con la definición de lo que se denomina Capital de Trabajo
- 3) y que el Capital de Trabajo debe ser significativamente positivo porque, caso contrario, la empresa estaría incurriendo en incumplimientos. El monto del mismo tiene relación directa con el ciclo de las operaciones del ente económico bajo análisis. Es decir que estará relacionado con el tiempo necesario para convertir en disponibilidades el dinero invertido en bienes de cambio.
- 4) los rubros del Activo que determinan el elemento positivo del Capital de Trabajo no pueden permanecer inmóviles, ya que no tendrían el poder de cancelar los recursos transitorios de terceros aún cuando su total supere numéricamente el Pasivo corriente.

El estado de cesación de pagos se manifestará como una insuficiencia cuantitativa o cualitativa de Capital de Trabajo, ya que éste déficit tendrá una repercusión inmediata sobre los recursos transitorios de terceros, es decir sobre el Pasivo a cancelar en el corto plazo.

Lo importante es poder establecer cómo queda reflejada la insolvencia en el Capital de Trabajo a los efectos de delimitar el período anormal de la actividad económica a partir de la época de cesación de pagos.

Si aceptamos el efecto que tiene la insolvencia sobre la estructura y la composición del Capital de Trabajo, hay que localizar las distintas causas de la cesación de pagos y los factores que influyen sobre el volumen y las características de su contenido.

Los orígenes de la cesación de pagos pueden detectarse a través del análisis del Capital de Trabajo, que si bien se obtiene de un estado contable típicamente estático como es el Estado de Situación Patrimonial, tiene rasgos netamente dinámicos.

Es indudable que todo estado de cesación de pagos implica un deterioro del sector productivo a corto plazo, pero también es cierto que no siempre se ubican allí las causas reales del desajuste patrimonial. El circuito normal de las operaciones de cualquier empresa necesariamente pasa por la comercialización, que puede ser afectada por variables ajenas, tales como es el caso de las compras, que no sólo influyen en el costo (fenómeno económico), sino que además pueden repercutir sobre el potencial cancelatorio del ente (fenómeno financiero), para el caso de que no se ha observado una correcta cobertura de las existencias las cuales pueden ser excesivas, analizando la relación de éstas últimas con el Capital de Trabajo. También es el caso de un exceso de activos estables que reducirá la zona operativa del Capital de Trabajo y conducirá a efectos económicos como el incremento de los costos (mantenimiento), aún cuando en realidad estamos frente a un factor típicamente patrimonial que es la proporción inadecuada del activo total.

Es importante detectar las variaciones patrimoniales a modo de establecer cuáles son sus causas y posibles consecuencias. Así observaremos algunos casos a modo de ejemplo, tales como:

- 1) *menor inversión inicial de los propietarios o falta de recursos exigibles a mediano y largo plazo:*
 - a) efectos inmediatos: serán un mayor endeudamiento de corto plazo y menor Capital de Trabajo

- b) efectos mediatos: generará un incremento de gastos financieros, menor rentabilidad y mayor deterioro del Capital de Trabajo
- 2) *mayor inmovilización de activos (compra excesiva de activos fijos):*
- a) efectos inmediatos: mayores costos y como consecuencia menor rentabilidad, mayor endeudamiento a corto plazo y menor Capital de Trabajo
 - b) efectos mediatos: incremento de gastos financieros, rentabilidad decreciente y mayor deterioro del Capital de Trabajo
- 3) *deterioro del nivel cualitativo del Capital de Trabajo (por malas políticas crediticias o de compra):*
- a) efectos inmediatos: menores disponibilidades y/o mayor endeudamiento
 - b) efectos mediatos: incremento de gastos financieros, menor rentabilidad y deterioro cuantitativo del Capital de Trabajo
- 4) *deterioro del nivel cuantitativo del Capital de Trabajo (por comercialización deficiente):*
- a) efectos inmediatos: generará menores disponibilidades o mayor endeudamiento a corto plazo
 - b) efectos mediatos: incremento de gastos financieros, mayores pérdidas y más deterioro del Capital de Trabajo tanto cuantitativa como cualitativamente

Partiendo de la hipótesis de que la empresa posee un Capital de Trabajo inicial satisfactorio y correctamente calculado, a los efectos de realizar un análisis de las causas de la cesación de pagos, las cuales normalmente se producen en forma posterior a la iniciación de las actividades, evaluaremos los elementos que inciden sobre la

composición y monto del Capital de Trabajo, mediante el uso de coeficientes financieros, patrimoniales, económicos y operativos. Esos coeficientes también se denominan ratios o índices y los mismos como dijimos anteriormente surgen de fórmulas y relaciones matemáticas.

Si bien el Capital de Trabajo es un índice de capacidad de pago de las deudas, otros factores generalmente exógenos (como la reacción del mercado o el costo de los insumos) con gravitación negativa sobre su composición y con posterioridad sobre su cantidad, deben ser cuidadosamente evaluados antes de obtener conclusiones.

Para el caso de los concursos regulados en nuestra Ley de Concursos y Quiebras la exigencia de libros y registraciones contables correctas para ambos procesos facilitan el análisis del Capital de Trabajo a los efectos de establecer cuáles fueron las causas de su monto, composición e incluso la época en la cual las mismas dieron lugar a variaciones en el mismo.

Las causas de un estado de cesación de pagos, reflejadas a través de variaciones en el Capital de Trabajo, pueden haber sido internas o externas, o ambas a la vez. Las primeras pueden haber existido desde la iniciación de las actividades de la empresa por ejemplo a través de un cómputo erróneo del Capital de Trabajo inicial, o pueden ser consecuencia directa de los actos de administración o disposición negativos. Entre las causas externas, varias de ellas pueden ser motivadas por cambios profundos en el mercado o en la coyuntura económica, y otras por circunstancias de fuerza mayor totalmente incontrolables por el empresario.

A través de la detección de las causas del estado de cesación de pagos se podrá establecer la época en que se produjo el estado de cesación de pagos.

2.- El análisis vertical

Lo que generalmente se denomina análisis vertical es el procedimiento de cálculo sobre los rubros que forman un estado contable, así se podrá establecer el porcentaje que representa cierta partida de un estado contable sobre un total.

Si se efectúa sobre un Estado de Situación Patrimonial, se calculará la participación de los rubros que integran el Activo Total sobre el importe del mismo, así por ejemplo se establecerá el porcentaje que representa el rubro Disponibilidades sobre el Activo Total, o del Activo Total cuánto es Corriente (liquidez) y cuánto No Corriente (inmovilizaciones). El análisis estará orientado a conocer la estructura de la inversión de la empresa, es decir las políticas de inventarios o de financiación de las ventas, etc. Para el caso de analizarse la composición del Pasivo y del Patrimonio Neto se estará evaluando la estructura de financiación del ente económico, es decir la proporción de Capital propio y de terceros que financia la actividad total de la empresa, la estructura del endeudamiento a corto y largo plazo, o fuentes de financiación a las que usualmente recurre (comerciales, financieras, u otras), si se endeuda en moneda nacional o extranjera, o si debe otorgar garantías para obtener préstamos.

Si el estado contable bajo análisis es el Estado de Resultados se tomará como base de cálculo el importe que representen las Ventas del período, y así se podrá establecer cuánto representan los costos financieros, operativos o administrativos sobre las mismas. El análisis estará orientado, entonces a conocer la estructura de los resultados, conociendo los márgenes de ganancia bruta y neta, resultados ordinarios o extraordinarios, etc.

El método tiene el objetivo de detectar a través de un simple cálculo matemático, ciertas circunstancias que probablemente deberán analizarse con mayor profundidad e incluso establecer su

variación a través de determinados períodos a los efectos de lograr establecer sus causas. Es decir al resumir los estados contables a porcentajes de participación sobre ciertos rubros principales permitirá simplificar la búsqueda de esas señales que podrían representar la consecuencia de un estado de cesación de pagos, y que mediante un análisis más profundo permitirán detectar las causas del mismo y el período en el cual se gestaron. A través de ésta metodología de análisis se puede determinar cuál es la composición del Capital de Trabajo del ente bajo análisis.

Una vez traducidas las cifras de los Estados Contables analizados, es posible extraer ciertas conclusiones, sobre base a los siguientes parámetros:

- 1) respecto de la composición de la inversión, o análisis del Activo
 - el Activo Corriente debe superar al Pasivo Corriente (Capital de Trabajo positivo)
 - Activo Corriente debe financiarse parte con Pasivo Corriente, no Corriente y Patrimonio Neto
 - el Activo no Corriente no debe financiarse con Pasivo Corriente
 - el Activo no Corriente debe financiarse con Patrimonio Neto y Pasivo no Corriente
 - se pueden detectar participaciones en otras empresas controladas o vinculadas, y se deberá evaluar la posibilidad de extender el análisis a sus Estados Contables
- 2) composición de la financiación
 - la participación de terceros no debe superar al Capital Propio (dependencia económica)
 - estructura de endeudamiento a corto y a largo plazo, y su correlación con la envergadura del Activo Corriente y no Corriente

- permite conocer quiénes son los mayores acreedores del ente, es decir si los créditos son de origen comercial o financiero
 - si las deudas se encuentran respaldadas por garantías, es probable que los acreedores las exijan porque deben protegerse de los riesgos que se producen en una empresa altamente endeudada o con problemas de rentabilidad
- 3) composición de los resultados
- el margen de las ganancias sobre las ventas, es un indicador de la posición comercial
 - para evaluar la rentabilidad normal es necesario distinguir entre las ganancias ordinarias de las extraordinarias
 - puede ser que los resultados no operativos estén financiando la actividad del ente

3.- La estructura financiera de la empresa y los capitales puestos a su disposición

Los capitales puestos a disposición de la empresa pueden resumirse en dos grandes bloques: los Capitales Permanentes (Patrimonio Neto y Pasivo No Corriente) y las Deudas a Corto Plazo (Pasivo Corriente).

Las Deudas a Corto Plazo

La necesidad de mantener un Capital de Trabajo suficiente es esencial para que la empresa pueda beneficiarse con un crédito de corto plazo. Así si una empresa adquiere inmovilizaciones sin asegurarse la obtención de capitales propios o de préstamos a largo plazo en la cantidad necesaria, no podrá financiar sus inversiones más que reduciendo su fondo de circulación neto, es decir mediante la reducción de su Capital de Trabajo.

Las compañías deberían tener en cuenta las posibilidades de mantener su Capital de Trabajo, y luego sí lograr la obtención de créditos de corto plazo pero con el objetivo de financiar insumos o mercaderías de reventa y no para financiar bienes de uso (inmovilizaciones). Es importante que se analicen los vencimientos de las cuotas del crédito de corto plazo, ya que como mínimo deberán vencer en los plazos normales de cobranza de las ventas de sus bienes de cambio.

Entonces las posibilidades de obtener créditos a corto plazo para la financiación de los Capitales Circulantes dependen de los ingresos próximos de la empresa, es decir, de la capacidad de ésta para cancelar las exigibilidades en el corto plazo con la transformación de dichos capitales circulantes en disponibilidades.

Por lo tanto, la importancia de las deudas corrientes admitidas en una estructura financiera adecuada está directamente en función de la importancia del Capital de Trabajo necesario para un buen funcionamiento del ciclo financiero y operativo del ente.

Como el fondo de circulación neto o capital de trabajo es la diferencia entre los capitales circulantes (Activo Corriente) y las deudas a corto plazo (Pasivo Corriente), resulta que:

$$\begin{array}{rcl}
 \text{EL MONTO DE LOS CRÉDITOS =} & \text{CAPITAL} & - \text{CAPITAL DE TRABAJO} \\
 \text{DE CORTO PLAZO ACEPTABLES} & \text{CIRCULANTE} & \text{MÍNIMO PARA CUBRIR} \\
 & & \text{RIESGOS} \\
 \text{(Pasivo Corriente)} & \text{(Activo Corriente)} & \text{(Capital de Trabajo)}
 \end{array}$$

Así una empresa que respete éste equilibrio y se encuentre por debajo del mínimo establecido para mantener su operatoria normal, tendrá dificultades financieras transitorias, ya que las mismas resultarán de un simple desequilibrio entre sus ingresos y gastos, por ventas estacionales, grandes compras, etc. En éstos casos se justifica la obtención de créditos de corto a los efectos de esperar que los capitales circulantes se recuperen y se logren disponibilidades.

Por el contrario, si el monto de las deudas de corto plazo alcanza o sobrepasa los capitales circulantes, las dificultades financieras serán crónicas, y se estará revelando una estructura financiera deficiente. Y como consecuencia deberá lograrse la obtención de créditos de largo plazo o solucionarlo mediante el aporte de capitales propios, o mediante la presentación en concurso preventivo.

Los Capitales Permanentes

Los capitales permanentes son los capitales propios incrementados en los capitales ajenos a largo y mediano plazo, y ciertas provisiones. Los mismos deben financiar valores inmovilizados y un fondo de circulación neto (Capital de Trabajo) suficiente para el desarrollo de la actividad del ente.

Si se trata de un negocio nuevo, con los capitales permanentes habrá que financiar además ciertos gastos de iniciación, de búsqueda de clientela y algunos gastos corrientes durante el primer período improductivo.

Luego de estudiar y determinar el volumen de los valores inmovilizados, así como la proporción del fondo de circulación neto necesarios, es posible fijar el monto global de los capitales permanentes que ha de requerir la estructura financiera de la empresa.

Ese monto global representa el límite mínimo de los capitales permanentes de la empresa, es decir el mínimo necesario para que esos capitales permanentes cubran la totalidad de los valores inmovilizados y un fondo de circulación neto suficiente.

La determinación óptima de los capitales permanentes que debería disponer un ente, es una cuestión importante a ser analizada:

- si hay una desproporción entre las necesidades y los medios de financiación se traducirá en una reducción de la rentabilidad de la empresa. Este exceso puede incitar a los dirigentes a buscar inversiones suplementarias para utilizar las disponibilidades
- la insuficiencia de los capitales permanentes presenta inconvenientes tales como: peligro de escaso equipamiento, compras efectuadas en función de los créditos acordados por los proveedores y no según la calidad y los mejores precios, dificultades permanentes de tesorería, falta de independencia de la empresa respecto de los bancos y demás acreedores

Proporción de los Capitales Propios y Prestados a largo y mediano plazo en la estructura financiera

Determinado en monto global de los capitales permanentes necesarios, hay que examinar cuál debe ser la parte de los capitales propios y cuál la de los capitales prestados a largo y mediano plazo (de terceros).

Existen tres principios fundamentales:

A- Los Capitales Propios son los que deben cubrir los riesgos de la empresa:

Una empresa cuyas cifras de negocios están ligadas a las vicisitudes de la moda o de los productos que requieren mucha publicidad difícilmente pueda sostener un préstamo a largo plazo; solamente podrá recurrir al aporte de los socios si tiene necesidades de capital permanente, además deberá ser cauta en la distribución de utilidades a fin de mantener el máximo de los capitales propios hasta construir un margen de seguridad suficiente para hacer frente a los riesgos de su actividad.

Una empresa dedicada a la exportación tiene que estar financiada por capitales propios, que por sí solos deben correr los riesgos del comercio internacional.

Aquella empresa que por su actividad no presente los riesgos descritos anteriormente, puede recurrir teóricamente a los préstamos a largo plazo. Pero las entidades financieras además exigen que la rentabilidad futura esté debidamente demostrada por medio de estudios serios y precisos para reducir sus riesgos, de lo contrario debería recurrirse al aumento de Capital por medio de aportes de los socios.

En principio el fondo de circulación neto o Capital de Trabajo debe estar financiado por capitales propios, ya que esta destinado a cubrir riesgos; de lo contrario la empresa deberá tener un fondo de circulación propio (un excedente de los capitales circulantes o Activo Corriente sobre el conjunto de las deudas a corto, mediano y largo plazo) y entonces sería necesario, que los capitales propios o Patrimonio Neto fueran superiores a los valores inmovilizados o Activos no Corrientes.

La empresa deberá lograr un Capital de Trabajo óptimo para tener un desarrollo normal de sus actividades, esto significa que deberá existir un excedente de Patrimonio Neto por sobre el Activo no Corriente.

Así podemos decir que los capitales propios financian terrenos y construcciones así como la parte de los capitales circulantes (margen de seguridad) mientras que los empréstitos a largo y mediano plazo financian instalaciones y máquinas de buena rentabilidad.

A veces los préstamos de largo plazo se utilizan para restablecer el fondo de circulación neto de las sociedades que procedieron con anticipación a realizar inversiones, operación que en realidad es difícil que se den.

B- El préstamo a largo plazo está condicionado a una rentabilidad duradera y se reembolsa con los resultados futuros, que deben ser suficientes para pagar los intereses del préstamo más su reembolso:

El reembolso debe efectuarse principalmente mediante los beneficios futuros o, si es inevitable por ser éstos insuficientes, mediante amortizaciones industriales.

Caso contrario la empresa deberá plantearse el hecho de reestructurar las actividades de la misma, tratando de prolongar las amortizaciones de los préstamos siempre y cuando logre créditos a más largo plazo a los efectos de poder cancelar las cuotas en sus respectivos vencimientos, o sino deberá plantearse la posibilidad de presentarse en concurso preventivo con el objetivo de hacer desaparecer la cesación de pagos.

Los beneficios futuros no distribuidos entre los socios constituyen una autofinanciación por enriquecimiento, y las amortizaciones industriales una autofinanciación de mantenimiento. El préstamo a largo plazo entonces, debe ser considerado, como un anticipo sobre la autofinanciación futura (o sobre el cash-flow futuro).

Por ésta razón antes de solicitar un préstamo es necesario asegurarse la rentabilidad (beneficios más amortizaciones) de las inversiones correspondientes, rentabilidad que debe procurar a la empresa una autofinanciación (cash-flow) suficiente para cubrir el préstamo.

Muchos préstamos han sido reembolsados por la devaluación monetaria, ya que es fácil contar en el momento del reembolso con tantos pesos, que en realidad a ese momento se encuentran devaluados. Entonces el reembolso de un préstamo puede practicarse mediante beneficios y amortizaciones, aumentados por la inflación. La inflación aumenta automáticamente la autofinanciación.

Para el que otorga el crédito la rentabilidad en conjunto de la empresa es determinante, y depende esencialmente de la seguridad y de la continuidad de su cifra de negocios, así como de su buena organización industrial y comercial. Una cifra de negocios estable que asegure beneficios constantes y conocidos permitirá un empréstito de largo plazo.

A veces se combina un empréstito de largo plazo con un aumento de capital mediante aportes de los socios.

Los préstamos de mediano plazo son aquellos que se otorgan a más de un año pero que conciernen capitales circulantes, como la financiación de ciertos mercados, de la exportación o de las ventas a plazo.

La regla del equilibrio financiero puede traducirse como una igualdad entre la duración de los capitales prestados y la de los elementos del activo que han financiado. Así los préstamos a demasiado largo plazo pueden financiar racionalmente instalaciones o maquinarias, que bajo la influencia del progreso tecnológico pueden llegar a ser obsoletos; es necesario utilizar en éstos casos préstamos a mediano plazo (de duración limitada a cinco años), o de largo plazo acortado.

Por ésta razón podemos encontrarnos ante una empresa que tiene pérdidas como resultado final de sus operaciones y sin embargo no se encuentra en estado de cesación de pagos, no solamente porque puede tener margen de seguridad (Capital de Trabajo positivo) suficiente para cubrir sus defasajes financieros, sino también porque puede tener reservas acumuladas a través de amortizaciones que se pueden haber practicado en exceso y que su Estado de Resultados arroje déficit.

Estos préstamos a mediano plazo deberían ser reembolsados por la rentabilidad de las inversiones así financiadas o por el de la empresa en general, al igual que los de largo plazo. Pero la rentabilidad deberá ser elevada para permitir el reembolso en el mediano plazo.

Algunas veces éstos créditos a mediano plazo están destinados en un plan de financiamiento general a servir como sustitutos a la espera de uno de largo plazo o de un aumento de capital.

C- *Es necesario que los capitales tomados en préstamos no sean demasiado importantes con relación a los capitales propios:*

Esta relación permite evaluar si un préstamo es posible o no.

Una de las funciones del Capital Social es la de ser prenda común de los acreedores, por esto los capitales propios deben resultar suficientes

con relación a los fondos tomados en préstamo para asegurar la independencia de la empresa.

Aunque generalmente se dice que las deudas de mediano y largo plazo no deben sobrepasar al capital propio de una empresa, legalmente no existe prohibiciones a éste respecto.

Se puede así establecer la relación de deudas de mediano y largo plazo, y el resultado de la misma en principio no debería ser inferior a 2:

CAPITALES PERMANENTES / PRÉSTAMOS DE MEDIANO Y LARGO PLAZO

D- Razones por las cuales una empresa no respecta éstas tres reglas:

- 1) empresas que cotizan en bolsa: puede ser que el estado del mercado financiero sea favorable a los empréstitos a largo plazo (mediante suscripción de obligaciones) que a los aumentos de capital (a través de suscripción de acciones)
- 2) empresas que prefieren tener acreedores antes que socios capitalistas
- 3) cuando el interés de los préstamos es elevado entonces pueden preferir efectuar aumentos de capital antes que un crédito
- 4) desde el punto de vista fiscal, los intereses de los préstamos se deducen de las ganancias del ente, mientras que al pagar dividendos el ente tributa sobre ellos
- 5) es necesario adecuar los ciclos de tesorería a los vencimientos de los intereses y reembolsos fijos del empréstito
- 6) si la rentabilidad generada a partir de la toma de un préstamo asegura las amortizaciones del mismo y además generar resultados beneficiosos

Comparación de Estados Contables sucesivos (análisis horizontal)

Los Estados Contables que se estudian a través de éste método son tres: el Estado de Situación Patrimonial, el Estado de Resultados y si existe el Estado de Origen y Aplicación de Fondos.

Generalmente el análisis horizontal del Estado de Situación Patrimonial permite detectar cambios en la situación patrimonial del ente de un ejercicio a otro, y se establecen a los efectos de establecer si la posición económica financiera se mantiene estable, refleja una mejora o indica un proceso de deterioro. Y para analizar las razones de esos cambios se estudia el Estado de Origen y Aplicación de Fondos. Este último resume las variaciones en las condiciones financieras que suceden como consecuencia de las operaciones efectuadas por el ente en un determinado período de tiempo.

Existen distintas maneras para exponer el Estado de Origen y Aplicación de Fondos, de acuerdo a los datos que se utilicen, es decir:

- 1) si se utilizan datos suministrados por el Estado de Situación Patrimonial. Así como ya establecimos, los aumentos de Pasivo y de Capital indican las fuentes de donde provienen los fondos, y las disminuciones las aplicaciones que se han efectuado con ellos. En cambio los aumentos de Activo representan aplicaciones de fondos, y sus disminuciones fuentes de donde provienen los mismos.
- 2) con el Estado de Resultados y algunos datos adicionales también se puede preparar un Estado de Origen y Aplicación de Fondos que proporcione los cambios que se produjeron el Estado de Situación Patrimonial. En éste caso los orígenes de fondos serian las ganancias (resultado neto, depreciaciones y amortizaciones que no representan desembolsos de fondos), las ventas de acciones, bonos y dinero obtenido en préstamos

- 1) FILAS: serán las partidas del Estado de Situación Patrimonial
- 2) COLUMNAS: corresponderán a los diferentes ejercicios económicos analizados, y luego a las variaciones operadas de uno a otro.

Siempre se requerirá de cierta información adicional a la suministrada por el Estado de Situación Patrimonial, como por ejemplo: el resultado líquido, los cargos por depreciación de bienes de uso, las ventas de bienes de uso y sus costos y su amortización acumulada, las ventas de acciones de capital, el pago de dividendos en efectivo, etc.

Para aumentar la exactitud de éste estado se pueden considerar las provisiones para deudores incobrables, o cualquier otro tipo de reservas de valuación del activo corriente, como orígenes de fondos, manejando las partidas al igual que las amortizaciones por depreciación, es decir considerándolas como que no generan movimientos de fondos.

2.- Posibles cambios producidos en el Estado de Situación Patrimonial

Para efectuar una interpretación sobre los cambios producidos en dos Estados de Situación Patrimonial sucesivos, a través de su contrapartida, trataremos de enumerar algunos de ellos:

1.- Aumentos del Pasivo Circulante o Corriente: en general significa un debilitamiento de la situación financiera del ente bajo análisis, puede provenir de:

- a) *aumento del Activo Circulante:* cuando la contrapartida de ésta circunstancia sea un aumento del Activo Corriente la situación no es del todo mala
- b) *aumento del Activo Fijo:* y si se refleja en el aumento del Activo Fijo la situación es aún peor que la anterior, por el hecho de que el Activo

Fijo en contraposición con el Circulante no suministra ninguna posibilidad inmediata para la cancelación de deudas

- c) *disminución del Pasivo Fijo*: la substitución del Pasivo Fijo por Pasivo Circulante es igualmente un cambio desfavorable y en muchos casos indicará que el Pasivo Fijo venció en una época en donde las tasas eran altas y por lo tanto resultó más conveniente pagarlas por medio de la obtención de préstamos a corto plazo
- d) *y por la disminución del Capital o de los Resultados*: y la disminución del Capital o de las Ganancias (resultados positivos) es el más desfavorable de los casos anteriores, ya que implica que se contrajeron deudas para subvencionar gastos corrientes y en tal cantidad que se afectó el Resultado obtenidos y el Capital

2.- *disminución del Pasivo Circulante*: generalmente demuestra casos favorables, ocasionados por:

- a) *disminución del Activo Circulante*: puede ser el caso de cancelación de deudas de corto plazo mediante disponibilidades.
- b) *disminución del Activo Fijo*: a través de ventas de por ejemplo bienes de uso se cancelan deudas corrientes.
- c) *aumento del Pasivo Fijo*: es el caso de reconversión de una deuda de corto plazo en una de largo plazo.
- d) *aumento del capital y del Resultado*: normalmente el aumento de los resultados como causa de la disminución de un Pasivo Corriente no ocurre en los negocios, sí puede darse el caso de un aumento de Capital cuando en el Balance anterior se obtuvieron dividendos en acciones (generando un pasivo) y que fueron pagados en el transcurso del ejercicio siguiente (haciendo desaparecer el pasivo).

3.- *aumento del Activo Circulante*: en general indica una mejora en las condiciones financieras del ente, generado por:

- a) *disminución del Activo Fijo*: no es muy probable éste caso ya que una empresa en marcha por lo general no se deshace de parte de su planta
- b) *aumento del Pasivo Fijo*: indica que los fondos se obtuvieron por medio de un préstamo a largo plazo
- c) *aumento del Pasivo Circulante*: indica una situación a prestarle atención, ya que se está financiando con Pasivo de corto plazo
- d) *aumento del Capital y del Resultado*: para el aumento de Capital puede darse por la emisión de acciones de capital. El aumento de los Resultados positivos es el caso normal de una empresa próspera que ha obtenido utilidades durante el ejercicio económico que generalmente se reflejan en el Activo Circulante

4.-disminución del Activo Circulante: necesariamente debilita la situación financiera del ente.

- a) *aumento del Activo Fijo*: en éste caso significa que probablemente se a obtenido un financiamiento de los bienes de uso erróneo. La excepción sería que al final del primer ejercicio se tuviesen a mano los fondos generados por la acumulación de utilidades o por la emisión de bonos a largo plazo (es decir, se tendrían disponibilidades acumuladas), con el propósito de contar con los recursos necesarios para un aumento de planta en el ejercicio siguiente. Entonces en el ejercicio que se aumentan los bienes de uso se produce una disminución importante del Activo Circulante.
- b) *disminución del Pasivo Fijo*: es el caso no común de cancelación de un préstamo de largo plazo antes de su vencimiento
- c) *disminución del Capital y/o del Resultado*: si fuera por una disminución del Capital sería la circunstancia extraordinaria de una reducción del Capital Social. Y si se trata de disminución del resultado en la mayoría de los casos representaría la operación normal del pago de dividendos en efectivo

5.-aumento del Pasivo Fijo: éstos cambios no debilitan inmediatamente la situación financiera, salvo que impliquen una carga adicional por el pago de intereses sobre la deuda.

- a) *aumento del Activo Fijo:* cuando el Activo Fijo se obtiene por medio de un empréstito se supone que las utilidades generadas por los nuevos bienes de uso suministrarán una cantidad más que suficiente para el pago de los intereses del mismo
- b) *disminución del Pasivo Corriente:* cuando se convierte una deuda de corto plazo en una de largo plazo, caso favorable pero en situaciones de cesación de pagos prácticamente imposible
- c) *disminución del Capital y del Resultado:* la sustitución de Capital por Pasivo Fijo no es conveniente porque se contrae una obligación de pagar intereses, mientras que anteriormente los dividendos eran puramente operativos (si existía utilidad operativa se pagaban). El caso de disminución de Resultados no es común, pero podría ser el pago de dividendos por medio de la emisión de bonos o la reposición de alguna pérdida (generada por destrucción de planta por ejemplo) a través de la emisión de bonos

6.- disminución del Pasivo Fijo: generado por

- a) *disminución del Activo Fijo:* no es común, ya que normalmente no se dispone de la planta para pagar deudas. Sin embargo podría darse el caso de una compañía minera o explotadora de bosques para madera, y la deuda se iría pagando gradualmente por medio de la explotación del capital invertido. También sería el caso de por ejemplo, ejecución de una prenda sobre las maquinarias o hipotecas sobre inmuebles
- b) *aumento del Capital:* la sustitución de Capital por Pasivo Fijo refuerza considerablemente la situación financiera de la empresa. Se rempazan acreedores por socios

b) aumento del Resultado: es muy poco probable que se presente éste caso

7.- aumento del Activo Fijo:

a) aumento del Capital o del Resultado: es generalmente favorable, ya que una inversión mayor de capital representa un recurso más para la compañía. El aumento de Activo Fijo generado por aumento del Capital es preferible al generado por aumento del Resultado, ya que en ese caso no existe posibilidad de que se exija el pago de dividendos

b) aumento del Pasivo Corriente: es una situación preocupante, ya que se han obtenido créditos de corto plazo para adquirir inmobilizaciones, es decir los vencimientos del pasivo no van a coincidir con la realizabilidad del activo. Lo correcto sería que los activos fijos sean financiados con pasivos de largo plazo

c) disminución del Activo Circulante: si se han adquiridos bienes de uso con disponibilidades no es recomendable, ya que probablemente esa compra ha modificado la liquidez del ente; ahora si la empresa tenía exceso de liquidez y ha efectuado inversiones de buena rentabilidad a largo plazo o ha adquirido bienes de gran importancia para el desarrollo del ente, no debería ser alarmante la situación

8.- disminución del Activo Fijo:

a) por disminuciones del Capital: cuando el capital invertido en activo agotable se fuera devolviendo gradualmente

b) por disminuciones del Resultado: si parte del activo agotable se obtiene con ganancias la disminución de los resultados puede darse

c) por disminuciones de Pasivo Fijo: si se han vendido activos fijos para cancelar deudas que aún no se encontraban vencidas tendría que llamarle la atención al analista, y probablemente en el caso de que el ente posteriormente se presente en concurso esos pagos serán cuestionados

9.- aumento del Capital:

a) *disminución de los Resultados:* es el caso que se da cuando se pagan dividendos

b) *aumento del Activo Corriente:* puede haberse producido un aumento de Capital mediante aportes de los accionistas, y los mismos no se integraron en un 100%, provocando la aparición de créditos a favor del ente, los cuales se irán disminuyendo a medida que los socios integren sus aportes. Pero también puede haberse provocado un aumento de Capital mediante la creación de activos, y sin embargo nunca se efectuaron las integraciones, implicando la creación ficticia de Capital (prenda común de los acreedores)

10.- disminución de Capital:

a) *aumentos de Resultados:* es una combinación muy poco común.

3.- Interpretación de los cambios producidos en el Estado de Situación Patrimonial

Para la interpretación de los cambios producidos en los rubros del Estado de Situación Patrimonial, habrá que realizar ciertas preguntas importantes tales como:

- 1) ¿qué cambios se están efectuando sobre el Capital de Trabajo? ¿se está fortaleciendo o debilitando esa posición? Para responder ésta pregunta habrá que analizar por ejemplo, si:
 - los cambios en el importe de las cuentas por cobrar está en proporción con los cambios del volumen de los negocios o parece haber alguna acumulación de cuentas incobrables
 - si los cambios en el stock están produciendo acumulación de mercaderías

- si existen aumentos considerables en el efectivo o en las inversiones en valores realizables que indiquen un exceso de Capital de Trabajo
 - si existen aumentos de las obligaciones particularmente en forma de documentos a pagar, que indiquen una necesidad probable de aumento de Capital de Trabajo
 - si ha aumentado desproporcionadamente el Pasivo Circulante en relación con los aumentos del Activo Circulante
- 2) ¿qué cambios importantes, si es que los hay, se han presentado en el grupo de los Activos Fijos?
- si existen aumentos en planta, equipos, terrenos o edificios, es necesario analizar si provienen de errores en la registraci3n ya que en realidad responden a reparaciones (existirá una sobrevaluaci3n del Activo no Corriente). Si los cambios responden a disminuciones de éstos bienes, los mismos representan asignaciones para depreciaci3n (amortizaciones) o a la venta o p3rdida de alg3n bien, si se atribuye a la primer causa ser3 necesario definir si est3 correctamente calculada la amortizaci3n, y si corresponde a la segunda habr3 que profundizar en si la baja corresponde a propiedades productivas o improductivas (se efectúan deducciones excesivas en el Estado de resultados).
 - los cambios en las cuentas de inversi3n sugieren preguntas similares a las anteriores, es decir, si el cambio es productivo o no.
 - si el importe de las deudas de compańas afiliadas va en aumento, debe intentarse conocer la naturaleza y la situaci3n financiera de las compańas deudoras (para detectar por ejemplo participaciones recíprocas).
- 3) ¿los cambios en la capitalizaci3n y en las reservas y resultados positivos, significan un creciente crecimiento o un debilitamiento?

- si permanece constante la deuda documentada por bonos o presenta una tendencia creciente, o bien la dirección procura su disminución constante
- las reservas que complementan la valuación del Activo muestran un crecimiento importante, o permanecen razonablemente constantes.
- los aumentos de Capital Social representan emisiones de nuevas acciones o dividendos distribuidos en acciones.
- qué táctica de la dirección parecen revelar los cambios en los resultados, si son moderados o grandes las cantidades ahorradas en utilidades o distribuidas a través de dividendos.
- existen cambios considerables en las reservas de resultados que requieran tomarse en consideración.

4.- Análisis comparativo del Estado de Resultados

Los cambios en los resultados de la operaciones pueden detectarse por medio del análisis de Estados de Resultados comparativos, los cuales se pueden preparar de la misma forma que los Estados de Situación Patrimonial comparativos, a fin de que muestren los cambios por cantidad, los cambios proporcionales, las tendencias, y las combinaciones de que ellos resulten.

La comparación de los datos relativos a las operaciones en un período de varios años, es de gran importancia para el objetivo de éste trabajo, ya que permite determinar la continuidad de la actividad estableciendo la evolución de los resultados y en función de ello detectar cuándo comenzaron los problemas que llevaron al estado de cesación de pagos.

Hay ciertos factores que permanecen ocultos al analizar el estado de Situación Patrimonial, que el Estado de Resultados permite detectar, tales como:

- 1) **el criterio empleado para la depreciación y el mantenimiento de los bienes de uso que tiene el ente:** así por ejemplo si en un período no se reconoce importe alguno por depreciación o el mismo es inferior al correcto, resulta una sobre valuación tanto de los productos vendidos (por no cargar al costo de los mismos las amortizaciones) como de los valores del activo (no se ven disminuidas sus valuaciones a través del tiempo). Y por otra parte, los cargos excesivos por éste mismo concepto llevan a calcular en menos las utilidades del período o que se creen reservas de ganancias secretas (por incluir en los costos y/o gastos del período importes inflados). También si se capitalizan reparaciones, los valores del activo se sobrestimarán en forma incorrecta, y los gastos operativos serán inferiores a los reales, ya que se incorpora su valor al activo en vez de deducirlo de las ventas (se refleja un resultado superior al real). O si no se han mantenido los bienes de uso, es decir durante varios períodos no se ha incurrido en gastos de mantenimiento, resultará en forma posterior gastos de reparación elevados.
- 2) **la tendencia de las ventas y del rendimiento de las operaciones (utilidades operativas):** en términos generales el aumento del volumen de las ventas es un cambio conveniente siempre que los resultados obtenidos sean proporcionalmente mayores. Este análisis debe hacerse teniendo en cuenta dos factores: la expansión fija o la tendencia secular en el crecimiento del negocio, y el nivel de precios generales. La mayor parte de las empresas mercantiles muestran un crecimiento constante durante cierto número de años, ésta tendencia debe aparecer en la cifra de las ventas. También puede analizar las tendencias si se representan gráficamente las ventas expresadas en unidades.
- 3) **la tendencia de los costos operativos:** la comparación e interpretación de los cambios en los costos totales de las operaciones y en las diversas partidas que los componen es de gran importancia para determinar si se está produciendo un nivel adecuado respecto de los

costos fijos (inevitables aunque baje el nivel de producción), y si los mismos son adecuados o excesivos para la planta en cuestión.

- 4) **la importancia de los ingresos no operativos:** es importante efectuar el análisis relacionando los activos (del estado de situación patrimonial) no empleados en el negocio y el importe de los ingresos generados por operaciones ajenas a las normales (expresados en el estado de resultados). Las inversiones en compañías ajenas o subsidiarias efectuadas con el objetivo de controlarlas puede ser una fuente de estabilización artificial de los resultados operativos de la empresa matriz, las empresas subsidiarias retienen utilidades hasta tanto la principal se recupere de un período de utilidades bajas, con el objetivo de disimular un estado de cesación de pagos.

Determinación de ratios o índices

Existen tres grupos de razones entre datos absolutos que expresan relaciones dentro del Estado de Situación Patrimonial y los elementos de éste último y las partidas del Estado de Resultados. Así existirán razones que expresen relaciones cuantitativas entre los valores de una o varias partidas del Estado de Situación Patrimonial, entre partidas o grupo de partidas del Estado de Resultados y otras partidas o grupo de partidas del mismo, y entre la o las partidas de un Estado de Situación Patrimonial y partidas o grupo de partidas del Estado de Resultados correspondiente.

Si la comparación se establece entre una partida del Estado de Resultados y una del Estado de Situación Patrimonial, la cifra que se emplee para la partida o grupo de partidas del Balance General debe ser un promedio dentro del período que se considera. Generalmente se tienen en cuenta períodos anuales a los efectos de considerar ciclos completos de ventas.

costos fijos (inevitables aunque baje el nivel de producción), y si los mismos son adecuados o excesivos para la planta en cuestión.

- 4) ***la importancia de los ingresos no operativos***: es importante efectuar el análisis relacionando los activos (del estado de situación patrimonial) no empleados en el negocio y el importe de los ingresos generados por operaciones ajenas a las normales (expresados en el estado de resultados). Las inversiones en compañías ajenas o subsidiarias efectuadas con el objetivo de controlarlas puede ser una fuente de estabilización artificial de los resultados operativos de la empresa matriz, las empresas subsidiarias retienen utilidades hasta tanto la principal se recupere de un período de utilidades bajas, con el objetivo de disimular un estado de cesación de pagos.

Determinación de ratios o índices

Existen tres grupos de razones entre datos absolutos que expresan relaciones dentro del Estado de Situación Patrimonial y los elementos de éste último y las partidas del Estado de Resultados. Así existirán razones que expresen relaciones cuantitativas entre los valores de una o varias partidas del Estado de Situación Patrimonial, entre partidas o grupo de partidas del Estado de Resultados y otras partidas o grupo de partidas del mismo, y entre la o las partidas de un Estado de Situación Patrimonial y partidas o grupo de partidas del Estado de Resultados correspondiente.

Si la comparación se establece entre una partida del Estado de Resultados y una del Estado de Situación Patrimonial, la cifra que se emplee para la partida o grupo de partidas del Balance General debe ser un promedio dentro del período que se considera. Generalmente se tienen en cuenta períodos anuales a los efectos de considerar ciclos completos de ventas.

Existen infinidad de razones, lo importante es establecer las útiles de acuerdo al objetivo del análisis, para nuestro caso son aquellas que permiten establecer el período en el cual se genera la insolvencia y cuáles fueron sus causas.

Así no serán los mismos índices aquellos que evaluará un posible comprador de la compañía en concurso, es decir, deberá evaluar el valor al cuál es conveniente adquirirla en función de las posibilidades de obtener utilidades en el futuro; como aquel cuyo objetivo sea detectar un posible estado de cesación de pagos y en el caso de que exista éste, establecer sus causas y la época en la cuál se generó. Por lo tanto haremos una enumeración de aquellos que tengan relación con el objetivo de nuestro análisis:

1.- Ratios, índices y/o razones – enumeración y descripción

a) Coeficientes Financieros: Son aquellos que permiten calcular la capacidad de la empresa para hacer frente a sus compromisos con terceros. Son varios los índices posibles y distintos los significados o interpretaciones de sus resultados según sea el ratio en cuestión, así:

LIQUIDEZ o RAZÓN DE CIRCULANTE o DE CAPITAL DE TRABAJO

LIQUIDEZ = $\frac{\text{ACTIVO CORRIENTE}}{\text{PASIVO CORRIENTE}}$ = los activos en transformación equivalen a tantas veces los recursos transitorios de terceros

= $\frac{\text{DISPONIBILIDADES + INVERSIONES + CRÉDITOS + BIENES DE CAMBIO}}{\text{DEUDAS + PREVISIONES}}$

Evalúa la capacidad de la empresa para hacer frente a sus compromisos a corto plazo, por eso es la primera prueba que se aplica a los efectos de otorgar un crédito a la empresa, se la considera la de mayor importancia. Durante muchos años se consideró la satisfactoria una razón del 200% es decir, de 2 a 1, cualquiera fuese la industria de que se tratase o la naturaleza de la diversas partidas que formaban ambos cifras totales comparadas.

La razón conveniente para una compañía puede ser diferente de la que convenga a otra. La naturaleza de las partidas individuales englobadas en las cifras comparadas es de gran importancia, ya que en ciertas condiciones poco deseables como grandes cifras en bienes de cambio o cuentas a cobrar, pueden formar una relación excesiva de circulante. Por ésta razón a veces las cuentas por cobrar se clasifican de acuerdo a su antigüedad y naturaleza, es decir, se hace una anticuación de las partidas a los efectos de diferenciarlas según su posibilidad o no cobro.

..."Aún cuando la relación entre Activo y Pasivo circulante no cambie, las variaciones en los importes de las partidas individuales pueden producir condiciones favorables o desfavorables, según el caso³..."

Al calcular ésta razón es recomendable excluir los pagos anticipados, tales como materiales, seguros no vencidos, y otros similares.

Como primera lectura un resultado negativo llevaría a considerar que la empresa se encuentra imposibilitada de cumplir con sus obligaciones, generando una calificación crediticia negativa, provocando que las tasa de interés sean más elevadas y reduciendo la capacidad de negociación del ente, en casos extremos ésta situación puede derivar en paralización de la actividad y/o quiebra. Pero no se puede tomar como absoluto éste diagnóstico sino que por lo contrario ante un resultado de éste tipo se deberá efectuar otro tipo de estudios para lograr una conclusión.

³ STOCKELL, *How to read a financial Statement*, Estados Unidos, 1989

Los posibles resultados del cálculo pueden tener en principio las siguientes interpretaciones:

- a) **si es menor a 1** : el capital de trabajo es negativo, lo que significa que la empresa ha inmovilizado recursos provenientes de créditos de corto plazo o ha producido pérdidas en ejercicios anteriores. Esta situación puede no corresponderse con dificultades de tesorería entonces es posible que no represente un grave peligro para el ente, siempre y cuando: las disponibilidades segregadas por los capitales circulantes lo sean a un ritmo más rápido que el de los vencimientos de las deudas de corto plazo; o los stocks se reduzcan para pagar las deudas de corto plazo (siempre que sean lo suficientemente importantes para permitir su reducción); o que las deudas de corto plazo se renueven fácil y constantemente con el funcionamiento normal del ente. Es importante complementar éste estudio de la liquidez con el de la rotación de stocks y determinar el plazo medio de cobranza, así como el plazo medio de pago de las deudas comerciales.
- b) **si es igual a 1** : se puede decir que la empresa cumple con la regla del equilibrio financiero, siempre y cuando las deudas de corto plazo no venzan con anterioridad a los plazos en que se obtiene disponibilidades. Esta situación de paridad entre activos y pasivos corrientes exige para el normal cumplimiento de los compromisos del ente un sincronismo entre los vencimientos de los pasivos y la realización de los activos, que es imposible en las condiciones complejas y cambiantes de la realidad económica, por esto se hace necesario contar con un margen de seguridad (lo que excede de 1). Sólo sería óptimo si se vende al contado y se paga a plazo (la empresa no necesita disponer de un fondo de maniobra)
- c) **si es superior a 1** : los capitales circulantes que dispone la empresa son más importantes que sus deudas a corto plazo. Lo

que supera de 1 será el fondo de maniobra con que cuenta el ente. Por lo tanto cuanto más elevada es esa relación mayor es la liquidez general y en consecuencia la empresa se encuentra en mejor situación para soportar futuras crisis de tesorería causadas por pagos que se deban hacer a los acreedores. Pero también deberá analizarse la rapidez con que se generan disponibilidades respecto de los vencimientos de los pasivos a cancelar con las mismas. Por ésta razón es de importancia comparar los plazos medios de recuperación de los créditos otorgados a los clientes (plazo medio de cobranza) con los vencimientos de los pasivos. La empresa puede encontrarse en estado de cesación de pagos y sin embargo obtener un índice superior a uno.

Al igual que en todos los índices se debe efectuar un análisis de tendencias del mismo en varios períodos económicos sucesivos, con el objeto de establecer, en el caso de existir variaciones negativas, cuáles fueron sus causas y consecuencias. A los efectos de la interpretación de los resultados obtenidos de ésta comparación se pueden sacar ciertas conclusiones sobre la base de los siguientes conceptos:

a) cuando disminuye la liquidez del ente:

- 1) obtención de préstamo de corto plazo y aplicado a Activo Corriente
- 2) obtención de préstamo a corto plazo aplicado al Activo no Corriente
- 3) cancelación de préstamos de largo plazo utilizando Activo Corriente
- 4) disminución del Patrimonio Neto utilizando Activo Corriente

b) cuando aumenta la liquidez:

- 1) cancelación de préstamos de corto plazo utilizando Activo Corriente

- 2) cancelación de préstamos de corto plazo utilizando Activo no Corriente
 - 3) obtención de préstamos de largo plazo aplicados a Activo Corriente
 - 4) aumento del Patrimonio neto aplicado al Activo Corriente
- c) cuando no modifica la liquidez:
- 1) obtención préstamos a largo plazo aplicados a Activo no Corriente
 - 2) cancelación de préstamos de largo plazo utilizando Activo no Corriente
 - 3) aumentos del Patrimonio Neto aplicado al Activo no Corriente
 - 4) disminución del Patrimonio Neto utilizando Activo no Corriente

Si bien el resultado numérico obtenido permite efectuar ciertas conclusiones, es necesario analizar los plazos de realizabilidad de los activos y de exigibilidad de los pasivos. En función de éste análisis se podrá establecer si el índice de liquidez del ente es el adecuado o no según sus plazos medios de realizabilidad y de exigibilidad.

Así se deberá calcular:

- a) plazo medio de cobranzas por ventas: refleja los días que transcurren desde el momento de la venta hasta la transformación del crédito en disponibilidades.
- b) antigüedad media de los inventarios: refleja el plazo medio de inmovilización en días de los bienes de cambio en el activo, hasta que se produce su venta, se obtiene:

$$\frac{\text{BS DE CAMBIO inicio} + \text{BIENES DE CAMBIO cierre}}{2} \times 365$$

COSTO DE VENTAS

- c) plazo medio de pago de las deudas.

$$\begin{aligned}
 \text{LIQUIDEZ SECA REDUCIDA o PRUEBA ÁCIDA} &= \frac{\text{ACTIVO DE DISPONIBILIDAD INMEDIATA} \times 100}{\text{RECURSOS TRANSITORIOS DE TERCEROS}} = \text{las disponibilidades equivalen al tanto \% de los Pasivos Corrientes} \\
 &= \frac{\text{ACTIVO CORRIENTE} - \text{BIENES DE CAMBIO}}{\text{PASIVO CORRIENTE}} = \text{por cada \$ de deuda existen tantos de disponibilidades} \\
 &= \frac{\text{VALORES REALIZABLES A CORTO PLAZO} + \text{DISPONIBILIDADES}}{\text{DEUDAS A CORTO PLAZO}} \\
 &= \frac{(\text{CAJA} + \text{CUENTAS A COBRAR} + \text{INVERSIONES A CORTO PLAZO})}{\text{TOTAL PASIVO CORRIENTE}}
 \end{aligned}$$

Permite juzgar la posibilidad inmediata para satisfacer obligaciones a corto plazo, ya que en cualquier emergencia, tanto las Cuentas por Cobrar como los valores a realizar (inversiones de corto plazo, como un plazo fijo), pueden convertirse en efectivo en forma prácticamente inmediata. Constituye una prueba más severa de la capacidad de pago al excluir ciertos rubros del Activo Corriente, como los Bienes de Cambio.

En el caso de análisis de los resultados obtenidos en la fórmula de liquidez reducida, la interpretación de los mismos varía, ya que:

- a) **si es igual o mayor a 1** : significa que las deudas de corto plazo son cubiertas sin necesidad de que intervengan los stocks en la obtención de las disponibilidades
- b) **si es menor a 1**: ésta situación es la más común y puede no indicar ninguna situación de alerta para aquellas empresa que tengan una rotación de stocks rápida. Es aceptable que las empresas recurran a créditos de corto plazo bancarios cuando su relación de liquidez reducida es inferior a 1 (por ejemplo los descubiertos de cuentas corrientes bancarias).

El resultado que se obtenga deberá analizarse con el de antigüedad media de inventarios, es decir con los días que el ente tarda en vender los Bienes de Cambio, ya que el resultado podría no ser favorable, pero si la empresa tiene plazos cortos de venta no es una mala situación, por el

contrario es la correcta ya que si éste fuera el caso y tuviera un índice alto de liquidez seca, tendría disponibilidades o inversiones de corto plazo en exceso.

$$\text{LIQUIDEZ INMEDIATA} = \frac{\text{DISPONIBILIDADES}}{\text{DEUDAS A CORTO PLAZO}}$$

Se puede profundizar aún más en la búsqueda de la liquidez perfecta, aunque probablemente no deseable ya que deja reflejado el excedente de disponibilidades que podrían invertirse en el corto plazo a los efectos de obtener resultados, tales como intereses de plazos fijos, o también puede demostrar la decreciente actividad de la empresa ya que no se renuevan inmobilizaciones o no se reinvierte en la actividad.

LIQUIDEZ TOTAL =

$$\frac{\text{ACTIVO CORRIENTE} + \text{CRÉDITOS NO CORRIENTES} + \text{BIENES DE CAMBIO NO CORRIENTES}}{\text{PASIVO CORRIENTE} + \text{PASIVO NO CORRIENTE}}$$

Evalúa la capacidad de la empresa de cumplir en término sus compromisos totales, con prescindencia del corto o largo plazo. El cálculo del mismo es de gran importancia cuando existen pasivos no corrientes con vencimientos significativos de relativa proximidad, por cuanto puede anticipar problemas de liquidez que se exteriorizarán en el futuro cercano, en la medida que el ente no pueda continuar apelando al endeudamiento de largo plazo.

Permite evaluar, en caso de un concurso preventivo, las posibilidades de cancelar el pasivo de un ente en función de su activo, o incluso en función de la realizabilidad de sus activos establecer las pautas para diagramar la propuesta a los acreedores.

CAPITAL DE TRABAJO

$$\begin{aligned}\text{CAPITAL DE TRABAJO} &= \text{ACTIVO EN TRANS.} - \text{RECURSOS TRANS. DE TERCEROS} \\ &= \text{ACTIVO CORRIENTE} - \text{PASIVO CORRIENTE}\end{aligned}$$

Los autores lo denominan de diferentes formas, pero el criterio es el mismo, así:

- 1) Capital Corriente (Arreghini)
- 2) Fondo de Circulación Neto (Depallens)
- 3) Capital de Trabajo (Fernández de Armas, Herrscher)
- 4) Capital Operativo (Myer)
- 5) Capital Circulante (Ronchi)
- 6) Fondo de Circulación (Snozzi)

Existen a la vez dos conceptos del Capital de Trabajo, el financiero (diferencia entre Activo Corriente y Pasivo Corriente) y el operativo (referido solamente al Activo Corriente Total).

a) El resultado obtenido por el enfoque de Capital de Trabajo financiero, pone de manifiesto el Margen de Seguridad con que cuenta la empresa para hacer frente a sus compromisos de corto plazo. Se encuentra directamente relacionado con la liquidez, y por ésta razón los usuarios de ésta información generalmente son desde el punto de vista externo los acreedores de corto plazo, y desde el punto de vista interno se utiliza a los fines del control del flujo de fondos para evitar situaciones críticas en las cuales se puede llegar a un estado de cesación de pagos.

Así desde éste enfoque el Capital de Trabajo es la fracción del Activo Corriente que no está financiada por Pasivo Corriente, sino por una parte de los Capitales permanentes del ente (Pasivo no Corriente y Patrimonio Neto).

Una situación de paridad entre los Activos y Pasivos Corrientes que arrojaría un Capital de Trabajo nulo, exigiría para el normal cumplimiento de las obligaciones una sincronización de vencimientos de plazos y

realización de activos que en la práctica resulta imposible (liquidez igual a 0). Por esto es necesario contar con lo que se denomina Margen de Seguridad, que es el excedente de Activo Corriente sobre el Pasivo Corriente suficiente como para afrontar eventuales desvíos sin comprometer la situación financiera del ente (liquidez mayor a 1).

El nivel del Margen de Seguridad estará en función de diversos factores, tales como:

- 1) mayores plazos de realización de activos frente a los de los vencimientos de los pasivos de corto plazo (se cobra antes de lo que se paga)
- 2) características estacionales de la producción o de las ventas que provoquen rendimientos excepcionales de disponibilidades
- 3) gran competencia que implique la extensión de los plazos de cobranza
- 4) ampliación de los stocks por estrategias comerciales, tales como aumentos de precios, escasez de materiales, demoras en las entregas, etc.
- 5) políticas de compras en determinadas condiciones
- 6) afectación de disponibilidades para adquirir activos fijos por no contar con créditos de largo plazo para hacerlo

b) El concepto del Capital de Trabajo desde el enfoque operativo, refleja el capital de trabajo bruto, integrado por la totalidad del Activo Corriente, o sea vinculado al desarrollo del proceso operativo de producción y comercialización, con prescindencia de sus fuentes de financiación. Uno de sus principales destinatarios es la Dirección de la empresa.

ENDEUDAMIENTO

$$\text{ENDEUDAMIENTO} = \frac{\text{DEUDAS} + \text{PREVISIONES}}{\text{PATRIMONIO NETO}} =$$

Mide las respectivas participaciones de los propietarios y de terceros, en la financiación de la inversión total (Activo) de la empresa. Permite así evaluar la estructura de financiación, poniendo de manifiesto el grado de dependencia respecto de terceros y la política de aportes de capital de los propietarios.

La lógica indica que las participaciones de terceros no deben superar la de los propietarios del ente, o sea que se estima como nivel máximo de endeudamiento un índice igual a 1.

Cuando se supera dicho nivel la empresa se encuentra limitada a acceder a fuentes de financiación externas, por tener elevados costos, ya que los acreedores elevan las tasas de interés e imponen garantías adicionales para protegerse del riesgo que supone una empresa altamente endeudada, y se pondrá en duda la independencia del ente respecto de sus acreedores (posible hecho revelador del estado de cesación de pagos)

$$\text{ENDEUDAMIENTO A CORTO PLAZO} = \frac{\text{PASIVO CORRIENTE}}{\text{PATRIMONIO NETO}}$$

$$\text{ENDEUDAMIENTO A MEDIANO Y LARGO PLAZO} =$$

$$= \frac{\text{DEUDAS A MEDIANO Y LARGO PLAZO}}{\text{PATRIMONIO NETO}} =$$

el endeudamiento a largo y mediano plazo no debería jamás sobrepasar el monto de los capitales propios

$$\text{GARANTÍA} = \frac{\text{ACTIVO}}{\text{PASIVO}} = \text{debería superar 1, ya que a medida que se reduce el ratio se acerca a demostrar la existencia de una quiebra técnica, es decir que a medida que}$$

disminuye el Patrimonio Neto puede acercarse a ser negativo.

Es de gran importancia efectuar un análisis de los bienes de uso (inmuebles y maquinarias) que se encuentren libres de hipotecas y/o prendas, ya esto nos puede indicar las posibilidades que tienen la empresa para obtener crédito a través de las garantías que puede ofrecer.

INMOVILIZACIÓN

$$\begin{aligned} \text{INMOVILIZACIÓN DE LOS CAPITALS PROPIOS} &= \frac{\text{CAPITALES PROPIOS}}{\text{INMOVILIZACIONES}} = \\ &= \frac{\text{PATRIMONIO NETO}}{\text{ACTIVO NO CORRIENTE}} = \end{aligned}$$

= si el resultado es menor a 1 demuestra que los capitales propios financian parte de los valores inmovilizados, y la diferencia está financiada por capitales de terceros. Si el resultado excede el valor de 1 significa que parte de los recursos propios financian Capital de trabajo.

$$\text{INMOVILIZACIÓN DE LOS CAPITALS PERMANENTES} = \frac{\text{CAPITALES PERMANENTES}}{\text{INMOVILIZACIONES}} =$$

= si es igual a 1 significa que con el Patrimonio Neto y las Deudas a largo plazo se financian los bienes de uso. Ahora si es menor a 1 implica que los bienes de uso de la empresa no solamente están financiados con Pasivos a largo plazo y capital propio sino que también con Pasivo de corto plazo.

Indica en qué medida los Capitales propios y los ajenos se invierten en maquinarias, construcciones, y demás bienes de uso o participaciones en otras empresas.

Es evidente que las inmovilizaciones no pueden financiarse con deudas a corto plazo, si así fuera sería peligroso. Las inmovilizaciones deberían

financiarse con capitales permanentes, ya que éstos últimos o realmente son permanentes es decir, propios o provenientes de subvenciones para el equipamiento de las empresas; o tiene una duración lo suficientemente prolongada en el tiempo como para permitir que las inmobilizaciones a través de sus amortizaciones o de la rentabilidad proporcionen las disponibilidades necesarias para el reembolso de los capitales invertidos en ellas.

No hay que olvidar que la aptitud de las inmobilizaciones para transformarse en dinero disponible es decir, su grado de liquidez no es nulo sino lento, y se pueden transformar en disponibilidades mediante:

- 1) las AMORTIZACIONES que transportadas como costos el Estado de Resultados reducen los beneficios susceptibles de ser distribuidos. Entonces el importe de las mismas queda a disposición de la empresa para renovar el equipamiento o para rembolsar los capitales utilizados en su adquisición, como una reserva
- 2) los beneficios originados en la RENTABILIDAD de las inmobilizaciones también permite rembolsar los capitales permanentes utilizados

El ciclo de los capitales circulantes reconstituye en definitiva las disponibilidades con las que será posible rembolsar a los acreedores los capitales que se van convirtiendo en exigibles. Es necesario entonces que esos vencimientos coincidan con la obtención de las disponibilidades.

COBERTURA DE EXISTENCIAS

COBERTURA DE EXISTENCIAS = $\frac{\text{BIENES DE CAMBIO}}{\text{CAPITAL DE TRABAJO}} \times 100$ = los bienes de cambio representan tanto % del Capital de Trabajo

Indica en qué proporción los stocks son financiados por deudas a corto plazo, y por diferencia qué proporción es financiada por Capitales Permanentes.

La situación normal es que los bienes de cambio estén financiados por Pasivos de corto plazo (pasivos comerciales como los proveedores), salvo en determinadas actividades específicas donde los insumos se financian a largo plazo, como por ejemplo en la construcción de buques.

PLAZO DE COBRO Y PLAZO DE PAGO

$$\text{PLAZO DE COBRO} = \frac{\text{CRÉDITOS X VENTAS}}{\text{VENTAS DIARIAS PROMEDIO}} = \frac{\text{CRÉDITOS X VENTAS}}{(\text{VENTAS}/360 \text{ días})}$$

= los créditos por ventas corresponden a las ventas de tantos días generalmente se toma sobre el promedio simple de los inventarios de Créditos por Ventas, es decir importes iniciales más finales dividido 2.

Cuanto menor es indica que más rápido se cobra. También sería importante efectuar un análisis minuciosos de los deudores por ventas, para determinar si en su monto se están calculando cifras que en realidad deberían ser incobrables del ejercicio.

$$\text{PLAZO DE PAGO} = \frac{\text{DEUDAS COMERCIALES}}{\text{COMPRAS PROMEDIO DIARIAS}} =$$
$$= \frac{\text{DEUDAS COMERCIALES}}{\frac{(\text{COSTO DE MERC.VENDIDA} + \text{EXISTENCIA FINAL BS DE CAMBIO})}{2}}$$

= el resultado representa los días de compra que las deudas comerciales representan. Al igual que en el caso del plazo de cobro a los efectos de lograr un resultado más exacto se deben tomar las deudas promedio

Cuanto mayor sea más se tarda en pagar a los proveedores, es decir la empresa tiene mayor crédito, y puede obtener mayor financiación en caso

de necesitarla. Es importante conocer cuáles son los plazos realmente concedidos por los proveedores, para determinar si el resultado es real o si se debe a que la empresa paga fuera de término sus obligaciones comerciales

PLAZO DE COBRO = si es menor a 1 significa que cobro antes de lo que pago, y si

PLAZO DE PAGO es igual o mayor a 1 significa lo contrario, es decir que pago antes de cobrar.

ROTACIÓN DE CUENTAS A COBRAR =

$$\frac{\text{CUENTAS A COBRAR}}{\text{VENTAS NETAS}} = \text{cuántos días de ventas tengo pendientes de cobrar (días de venta en la calle)}$$

$$\frac{\text{CUENTAS A COBRAR}}{\text{VENTAS NETAS A CRÉDITO}} \times \text{PERÍODO DE VENTAS}$$

Permite efectuar una estimación aproximada del tiempo medio que las cuentas de Deudores por Ventas permanecen sin cobrar. La comparación del resultado que se obtenga con las condiciones bajo las cuales se otorga el crédito permite analizar la eficiencia en el manejo del Capital invertido en Cuentas por Cobrar. La sobre inversión en éste rubro puede provenir de diferentes causas a ser analizadas según el caso en particular de que se trate:

1. liberalidad para conceder crédito a los clientes
2. falta de actividad en las cobranzas
3. falta de cancelación de las cuentas incobrables
4. no se crean las provisiones adecuadas de deudores incobrables

También se pueden analizar índices respecto de ciertas particularidades de las cuentas por cobrar, tales como:

$$\frac{\text{INCOBRABLES DEL EJERCICIO}}{\text{VENTAS}} = \%$$

$$\frac{\text{GASTOS DE COBRANZA}}{\text{IMPORTE COBRANZAS ATRAZADAS}} = \%$$

También puede ser necesario considerar si las Cuentas por Pagar se refieren exclusivamente a existencias, insumos y/o mercaderías. Si las depuramos de aquellos importes por pagar que no están relacionados directamente con las existencias, se podrá calcular el promedio de compras no pagadas en número de días, y si ese valor obtenido se compara con los plazos promedio de cobranzas podrá establecerse el atraso en el pago de sus obligaciones y el riesgo que esto produce.

$$\frac{\text{CUENTAS POR PAGAR}}{\text{COMPRAS}} \times 365 =$$

Al igual que con las Cuentas por pagar se puede analizar, por ejemplo:

$$\frac{\text{GASTOS DE COMPRAS}}{\text{COMPRAS}} = \%$$

b) Coeficientes Patrimoniales: Es la comparación de los recursos propios con los recursos de terceros, así surgen varias relaciones entre los rubros del Estado de Situación Patrimonial, tales como:

SOLVENCIA

$$\text{SOLVENCIA} = \frac{\text{PASIVO}}{\text{PATRIMONIO NETO}} = \% \text{ los recursos de terceros representan tanto } \% \text{ de los recursos propios}$$

$$\text{SOLVENCIA} = \frac{\text{PASIVO CORRIENTE}}{\text{PATRIMONIO NETO}} = \% \text{ los recursos transitorios de terceros equivalen al tanto } \% \text{ de los propios}$$

$$\text{SOLVENCIA o FINANCIACIÓN} = \frac{\text{CAPITALES PROPIOS (PATRIMONIO NETO)}}{\text{PASIVO}} =$$

= Cuanto más elevado sea el resultado mas facilidad tendrá la empresa para superar crisis económicas, permitiendo además demostrar mayor confianza al momento de otorgar préstamos. Cuanto menor sea mayor dependencia tendrá la empresa respecto de sus acreedores.

FINANCIACIÓN

$$\text{FINANCIACIÓN DE ACTIVOS ESTABLES} = \frac{\text{BIENES DE USO}}{\text{PATRIMONIO NETO}} = \%$$

= los Bines de Uso absorben el tanto % del Capital propio

Si el resultado es inferior a 1, la diferencia hasta llegar a éste valor demostrará el porcentaje de Bienes de Uso que se encuentran financiados por pasivos. Y se deberá analizar cuánto por pasivos de largo plazo y cuánto de corto plazo.

CAPACIDAD DE DEVOLUCIÓN DE CRÉDITOS

$$\frac{\text{BENEFICIO NETO + AMORTIZACIONES}}{\text{PRÉSTAMOS OBTENIDOS}} = \text{cuanto mayor sea, mayor capacidad tendrá la empresa para devolver los créditos logrados}$$

Se supone que los préstamos de largo plazo se deberán devolver con los beneficios obtenidos por la actividad, y que los proveedores se cancelarán con la cobranza de las ventas.

RECURSOS PERMANENTES

$$\frac{\text{PASIVO LARGO PLAZO + P.NETO}}{\text{PASIVO + P.NETO}} = \text{Debe ser lo suficientemente elevado para cubrir el Activo Fijo y el Fondo de Maniobra}$$

INDEPENDENCIA

$$\text{INDEPENDENCIA} = \frac{\text{RESERVAS}}{\text{CAPITALES PERMANENTES}} =$$

= cuanto mayores son las reservas de una empresa más independiente es no sólo con respecto a sus acreedores sino también respecto de sus accionistas, ya que la empresa puede disponer de las reservas solicitando a los socios un aumento de capital

INDEPENDENCIA = $\frac{\text{PATRIMONIO NETO}}{\text{PASIVO}}$ = mayor a 1

DEPENDENCIA = $\frac{\text{PATRIMONIO NETO}}{\text{PASIVO}}$ = menor a 1

Es uno de los ratios más importantes para indicar la capacidad de crédito junto con la razón de circulante. El hecho de mostrar el origen de todos los fondos que se utilizan en el negocio (propios y ajenos, Patrimonio Neto y Pasivo), indica si los propietarios o accionistas controlan el negocio, o si lo hacen los acreedores.

..."Cuando el monto de las deudas en relación con los fondos invertidos por los accionistas aumenta, la compañía está supeditada a sus acreedores para disponer de capital de trabajo, y es más susceptible a la presión y tirantez causadas por las crisis. También estará más supeditada a sus acreedores en lo que respecta al riesgo moral..."⁴

RAZÓN SOBRE LA INVERSIÓN EFECTUADA = $\frac{\text{TOTAL PATRIMONIO NETO}}{\text{TOTAL ACTIVO}}$

c) Coeficientes Operativos y Económico: Permiten efectuar un análisis de la eficiencia de la utilización de los recursos o el grado de éxito que se obtiene en lograr beneficios satisfactorios.

⁴Robert YOUNG, *Industrial Credits*, Inglaterra, 1990

ROTACIÓN DE EXISTENCIAS

ROTACIÓN DE EXISTENCIAS =

$\frac{\text{COSTO DE MERCADERÍAS VENDIDAS}}{\text{PROMEDIO DE EXISTENCIAS}} = X \text{ veces}$

$\frac{\text{COSTO DE MERCADERÍAS VENDIDAS}}{\text{PROMEDIO DE EXISTENCIA FINAL DE PRODUCTOS TERMINADOS}} =$

$\frac{\text{VENTAS}}{\text{PROMEDIO DE MERCADERÍAS (a precio de vta)}}$ = si el inventario se encuentra expresado a precios de venta

Esta cifra demuestra el número de veces que las existencias de mercaderías de reventa o de productos terminados, según se trate de empresas comerciales o productivas, han sido remplazados durante un determinado período de tiempo. Así una rotación de 4 analizando los valores correspondientes a un período de un año, implica que cada 3 meses rotan las mercaderías en su totalidad. Cuanto menor sea el resultado significa que se realizarán mayores ventas con menor inversión es stocks.

Una rotación lenta implica una inversión en exceso en mercaderías, y una rápida contribuye a demostrar una favorable rotación del capital invertido, además de una buena gestión de inventarios (no requerirá un margen de seguridad muy importante).

Para cualquier clase de negocios existe un período normal en el que las existencias deben venderse y convertirse en efectivo o en cuentas a cobrar por ventas. Si se conservan en stock más allá de éste período se incurre en mayores costos fijos, tanto generales como administrativos que deberán cubrirse con las utilidades obtenidas por ventas. En esos costos se incluirán no sólo aquellos explícitos como son los de almacenamiento sino también costos implícitos como es el interés del capital invertido en esas mercaderías (sería un costo de oportunidad, es decir, cuánto podría haber obtenido si ese capital inmovilizado se hubiese destinado a otro fin).

Debe tenerse en cuenta que la rotación rápida de los bienes de cambio por sí sola no asegura las utilidades, sino que la misma debe analizarse con otros índices.

ROTACIÓN DEL CAPITAL DE TRABAJO

$$\text{ROTACIÓN DEL CAPITAL DE TRABAJO} = \frac{\text{VENTAS}}{\text{CAPITAL DE TRABAJO}} = X \text{ veces}$$

ROTACIÓN DEL CAPITAL TOTAL

$\frac{\text{VENTAS NETAS}}{\text{TOTAL ACTIVO}}$ = rotación del capital, es decir cuánto debo vender para recuperar lo invertido (tanto con capital propio como ajeno)

..."Da una medida aproximada de la eficiencia general de la dirección del ente, ya que es de suponer que, permaneciendo los demás factores iguales, a mayor volumen de los negocios que puedan efectuarse con una determinada inversión, mayor será la habilidad de la administración del negocio. El numerador de la razón debería incluir todos los ingresos brutos o bien reducirse el denominador solamente a los valores del activo que se emplean en las operaciones normales⁵..."

El resultado obtenido se deberá complementar con el análisis de la razón de rendimientos operativos a ventas y con la de rendimientos a inversión total, ya que la utilidad es la medida final del éxito y no el producto bruto.

⁵W. A. PATON, **Manual del Contador**, Argentina, Editorial Hispano Americana, 1947, Pág. 70

ROTACIÓN DEL PATRIMONIO NETO O DE LOS RECURSOS PROPIOS

$$\text{ROTACIÓN DEL PATRIMONIO NETO} = \frac{\text{VENTAS}}{\text{PATRIMONIO NETO}} = \text{número de veces que es utilizado el capital con relación a las ventas}$$

Constituye una relación técnico económica que indica el grado de eficiencia en la utilización del Patrimonio Neto.

MÁRGEN OPERATIVO

$$\text{MÁRGEN OPERATIVO BRUTO} = \frac{\text{UTILIDAD BRUTA}}{\text{VENTAS}} = X \%$$

Mide el margen medio existente entre el costo de las manufacturas o de las ventas, y el precio de venta. Y ese margen, para decir que las operaciones son exitosas, debería ser suficiente como para cubrir la asignación correspondiente a los costos de distribución, generalmente denominados Gastos Operativos (de ventas, generales y administrativos).

$$\text{MÁRGEN OPERATIVO NETO} = \frac{\text{UTILIDAD NETA}}{\text{VENTAS}} = X \%$$

MÁRGEN NETO

$$\text{MÁRGEN NETO DE VENTAS} = \frac{\text{BENEFICIO NETO ANTES DE IMPUESTO}}{\text{VENTAS}} = X \%$$

Muestra cuánto representa la utilidad neta con relación a las ventas. Constituye una relación entre precios y costos que indica el resultado final

de la actividad de comercialización, producción, administración y financiación.

El margen varia según determinados factores, y el éxito o fracaso del margen que obtenga la empresa por su actividad está condicionado a las acciones que desarrolle la empresa respecto de éstos factores:

- 1) volumen de ventas
- 2) precios de venta
- 3) mezcla de productos
- 4) costos de fabricación, comercialización, administración, y otros

RENDIMIENTO O RENTABILIDAD

$$\text{TASA DE RENTABILIDAD} = \frac{\text{UTILIDADES}}{\text{CAPITAL}}$$

Los índices de rentabilidad relacionan beneficios e inversiones, establecen la remuneración del Capital y miden la eficiencia empresarial. Por esto constituyen un ratio fundamental para diagnosticar la situación económica de la empresa, atendiendo los siguientes objetivos:

- 1) abonar a los accionistas dividendos que se tornen atractivos a los efectos de lograr la reinversión parcial de las utilidades y el aporte de nuevos capitales
- 2) atender los requerimientos normales de Capital de Trabajo
- 3) atraer fondos del mercado financiero complementarios a los autogenerados

Permite evaluar la situación estática y proyectiva de la empresa en el marco tanto económico como financiero.

De acuerdo al objetivo del análisis se establece una definición de ambos conceptos incluidos en el cálculo de la tasa de rentabilidad. Se pueden llegar a considerar ciertos recursos que no figuran en el Balance tales

como activos alquilados, contratos de leasing, marcas, patentes, etc. Los mismos pueden tener una influencia importante en la generación de los resultados del ente.

Incluso en empresas donde el factor humano (servicios profesionales o especializados) es de gran importancia, la tasa de rentabilidad del capital empleado será de poca importancia.

**RENTABILIDAD DEL CAPITAL PROPIO INVERTIDO =
O DEL PATRIMONIO NETO**

$$\frac{\text{UTILIDAD NETA a/IMPUESTO}}{\text{PATRIMONIO NETO PROMEDIO}} \times 100$$

***** P. NETO PROMEDIO =**

$$\frac{\text{PATRIMONIO NETO AL INICIO} + \text{PATRIMONIO NETO AL CIERRE}}{2}$$

Razón que expresa la relación existente entre los resultados obtenidos respecto de la inversión de Capital Propio efectuada para lograrlos. Es decir la retribución al capital aportado por los socios, es decir la rentabilidad neta de la empresa.

Permite efectuar análisis relacionado con la reinversión de las utilidades por parte de los socios, o el valor de la acción en el mercado.

A los efectos de realizar un análisis más profundo será necesario excluir del beneficio neto del ejercicio los resultados extraordinarios, de manera tal de analizar la rentabilidad ordinaria del Patrimonio Neto, eliminando la posibilidad de que la actividad no sea rentable y esto se encuentre oculto tras la rentabilidad de otras inversiones (participaciones en otras sociedades). Incluso se podría también corregir el resultado del ejercicio, deduciendo el cargo por remuneraciones de directores y síndicos.

RENTABILIDAD DE LA INVERSIÓN PERMANENTE =

$$\frac{\text{UTILIDAD NETA DEL EJERCICIO} + \text{INTERESES} \times \text{FINANCIACIÓN A L.P.}}{\text{PATRIMONIO NETO PROMEDIO} + \text{PASIVO NO CORRIENTE PROMEDIO}} \times 100$$

Refleja la retribución de los capitales afectados en forma permanente, considerando como tales los aportados por los propietarios y acreedores a largo plazo.

Evalúa los capitales disponibles a largo plazo con prescindencia de la titularidad de los mismos. Y además al compararla con la tasa de rentabilidad del patrimonio neto mide el efecto económico del endeudamiento a largo plazo, conocido comúnmente como "efecto palanca". Así cuando la tasa de rentabilidad del patrimonio neto supera a la de la inversión permanente, dicho efecto será positivo.

Permite analizar la eficiencia en la utilización de los capitales afectados en forma permanente.

Se utiliza para efectuar evaluaciones referidas a la incorporación de fuentes de financiación a largo plazo comparando la tasa de interés y el rendimiento medio de la empresa, o acerca de la factibilidad de proyectos de inversión a través del análisis de las tendencias de las utilidades y su relación con los activos.

RENTABILIDAD DE LA INVERSIÓN TOTAL=

$$\frac{\text{UTILIDAD NETA DEL EJERCICIO + INTERESES x PASIVOS}}{\text{PROMEDIO PATRIMONIO NETO + PROMEDIO PASIVO TOTAL}} \times 100$$

$$\frac{\text{UTILIDAD NETA DEL EJERCICIO + INTERESES x PASIVO}}{\text{PROMEDIO ACTIVO TOTAL}}$$

Esta razón es un signo de la productividad económica del capital (refleja la tasa de rendimiento del Activo Total, aislándola del factor financiero), es una forma de medir la fuerza productiva del negocio, independientemente del nivel de endeudamiento. Suministra una medida de la eficiencia operativa del ente que puede aplicarse independientemente del tipo de negocio de que se trate.

También si se quiere obtener la tasa de rentabilidad generada por los activos realmente empleados en la generación de utilidades, puede

excluirse del total del capital empleado ciertas partidas del activo tales como obras en curso, provisiones de impuestos, exceso de disponibilidades, e incluso el total de Activos Corrientes.

Existen empresas como Dupont que toman los Activos sin amortizar, es decir su valor bruto (de origen), el argumento es que el costo sin depreciar proporciona una base inalterable y, mientras el ingreso anual sea constante, la tasa de rentabilidad será estable. Si se toman como base los activos depreciados, ellos proporcionan una base decreciente produciendo así una rentabilidad que crece año tras año, a menos que las utilidades anuales disminuyan a una tasa que sea la misma o mayor que la tasa de disminución de la base. Si un activo totalmente depreciado sigue en actividad, la tasa de rentabilidad, tomando la base sin depreciar, tiende a aumentar por la ausencia de cargos por depreciación.

Los que no se encuentran de acuerdo con no considerar los activos depreciados establecen que la cifra total de los activos netos tiende a estabilizarse por la reinversión del capital recuperado o a aumentarse por inversiones adicionales. La no distribución del capital recuperado, compensa la reducción de los activos netos por depreciación y no existe tendencia a que la tasa de rentabilidad aumente con el transcurso del tiempo.

Siempre que se utilice un determinado criterio para computar el capital empleado el mismo debe ser congruente con el de la utilidad a tener en cuenta, así por ejemplo:

- 1) cuando se desea establecer la tasa de rentabilidad de determinados activos la utilidad a tener en cuenta será la de las inversiones básicas, y excluir la de otras fuentes
- 2) cuando los valores mobiliarios y las inversiones temporarias son incluidas en la base de la inversión, entonces las utilidades de éstos activos deben tomarse en cuenta en las utilidades a considerar, por ejemplo si las inversiones en otras empresas se

tienen en cuenta los dividendos e intereses recibidos por éstas deben considerarse en la utilidad

- 3) algunas empresas excluyen el rubro "otros ingresos", considerando que son aquellos ingresos no operativos (ventas de activos importantes), y consecuentemente, no tienen ninguna relación con la capacidad de generar ganancias

Los intereses se suman a la utilidad a los efectos de eliminar su cargo a los resultados del período por considerarse una distribución de utilidades a los que suministran el capital y no un cargo operativo. A los efectos de analizar rentabilidad de la inversión con el objeto de establecer un estado de cesación de pagos, creo conveniente no sumar éstos intereses.

La utilidad se toma antes del impuesto a las ganancias por considerarse que los efectos impositivos no son manejables por el ente, pero desde el punto de vista del objetivo de éste trabajo deberá incluirse el impuesto ya que el mismo es un costo para el ente y es importante tenerlo en cuenta a los efectos de efectuar un análisis de la rentabilidad de la misma.

EFFECTO PALANCA

La comparación de las tasas de rentabilidad de la inversión total con la del Patrimonio Neto mide el "efecto palanca" que ejerce el endeudamiento total a corto y largo plazo.

Permite evaluar la eficiencia en la utilización de todos los bienes y derechos a disposición de la empresa.

Orientada a fines preferentemente gerenciales, como medir performances de responsables de ciertos sectores del ente al cotejar resultados obtenidos con capitales puestos a su disposición, o para el desarrollo de estándares de eficiencia operativa desde el punto de vista económico.

Es de gran importancia efectuar un análisis de las tendencias de las tasas de rentabilidad comparando varios períodos, a los efectos de evaluar la posible pérdida de rentabilidad que se puede estar produciendo.

$$\text{EFECTO PALANCA} = \frac{\text{RENTABILIDAD DEL PATRIMONIO NETO}}{\text{RENTABILIDAD DE LA INVERSIÓN TOTAL}}$$

$$\text{EFECTO PALANCA} = \frac{\text{RENTABILIDAD DEL PATRIMONIO NETO}}{\text{RENTABILIDAD DE LA INVERSIÓN PERMANENTE}}$$

El cotejo de las tasas de rentabilidad puede medirse a través de la utilización de la fórmula de " efecto palanca". El resultado indicará la relación existente entre la rentabilidad del Patrimonio Neto y las tasas de rentabilidad de la inversión total o permanente.

Existen distintas posibilidades de resultados, así:

- a) **si es igual a 1** indica que el costo del capital ajeno es igual al rendimiento que ese capital produce en la empresa. Entonces la participación de capital ajeno en la financiación no producirá variaciones en el nivel de rentabilidad del Patrimonio Neto. En efecto, el efecto palanca es neutro.
- b) **si es mayor a 1** indica que el costo del capital ajeno es menor que el rendimiento que éste capital produce en la empresa, en éste caso la mayor participación de capital ajeno producirá un aumento en el nivel de rentabilidad del Patrimonio Neto. El efecto palanca es positivo.
- c) **si es menor a 1** el costo del capital ajeno es mayor que el rendimiento que éste produce en el ente, entonces la mayor participación de capital ajeno producirá una disminución en el nivel de rentabilidad del patrimonio neto. El efecto palanca es negativo.

FÓRMULA DE DUPONT

La evaluación económica de la empresa efectuada a través de la tasa de rentabilidad se complementa con la fórmula de Dupont. La misma amplía la información sobre la rentabilidad en función de 2 relaciones: el margen neto de ganancia sobre ventas (porcentaje de utilidad respecto de las ventas) , y la rotación del patrimonio neto respecto de las ventas (volumen de ventas por peso de capital empleado en la empresa). Así a partir de una interrelación de ambas ecuaciones se obtienen la Rentabilidad del Patrimonio Neto:

$$\text{RENTABILIDAD DEL P.NETO} = \frac{\text{UTILIDAD}}{\text{PAT.NETO}} \times 100 =$$
$$\left[\frac{\text{UTILIDAD}}{\text{VENTAS}} \times 100 \right] \times \frac{\text{VENTAS}}{\text{PATRIMONIO NETO}}$$

La comprobación de la igualdad se ejemplifica claramente si se simplifica el término Ventas en el numerador y en el denominador. Asimismo se visualiza la sensibilidad de la tasa de rentabilidad al nivel de las variaciones que se operan en la rotación del capital y márgenes de venta.

La fórmula puede aplicarse también respecto de la rentabilidad de la inversión, remplazando la rotación del capital por la fórmula de rotación de la inversión, así se debe analizar la composición de las mismas, ya que es necesario que exista un adecuado equilibrio entre el margen de ventas y la rotación de la inversión. Un ejemplo es que si se obtiene como resultado de la tasa de rentabilidad un 14% que es calificada como buena, puede plantearse una duda respecto de la posición económica del ente cuando se integra por un margen de ventas del 2% y una rotación de 7 veces, que estaría indicando un problema de calidad de los rendimientos.

El margen de ventas reducido pone de manifiesto la existencia de problemas en la estructura de gastos y costos, y así la composición porcentual del Estado de Resultados otorgaría elementos adicionales para el diagnóstico de la situación. La elevada rotación demuestra que la empresa tiene un acelerado ritmo de actividad que si bien compensa los bajos rendimientos, implica un alto riesgo de que la rentabilidad pase a ser negativa si baja el nivel de actividad.

Igualmente hay que tener en cuenta que ésta relación de equilibrio está directamente vinculada con el tipo de actividad del ente bajo análisis. Así, por ejemplo, las empresas de la rama de alimentación (supermercados) registran elevadas rotaciones y márgenes reducidos, en cambio una compañía de venta de equipos médicos especializados tendrá una baja rotación pero con un amplio margen.

También deberá efectuarse un análisis de tendencias de éste indicador, comparando determinados períodos sucesivos con el objeto de detectar variaciones.

Se puede realizar un análisis aún más profundo de los resultados que arroje la fórmula de Dupont, efectuando depuraciones al igual que en el caso de la tasa de rentabilidad respecto de la utilidad ordinaria (es decir excluyendo resultados extraordinarios), y de las remuneraciones de directores y síndicos (eliminando su cargo al resultado del período analizado).

RESULTADOS NETOS SOBRE EL CAPITAL DE TRABAJO

BENEFICIOS NETOS SOBRE EL CAPITAL DE TRABAJO =

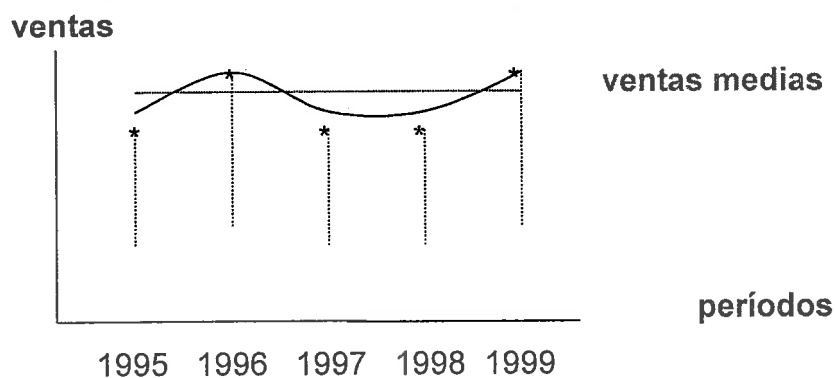
$$\frac{\text{UTILIDAD NETA}}{\text{CAPITAL DE TRABAJO}} = X \%$$

RAZÓN DE VENTAS NETAS NORMALES RESPECTO DEL ACTIVO FIJO

$$\frac{\text{VENTAS NETAS NORMALES}}{\text{ACTIVO FIJO}} = \% \text{ de Ventas sobre el Activo Fijo}$$

La tendencia de las Ventas Netas Normales puede obtenerse por medio de gráficos representativos de las cifras de ventas netas por un período determinado de años, y si se traza una línea que indique la tendencia de éstas, de tal forma que las épocas de prosperidad queden representadas por encima de ésta línea y las de depresión por debajo.

Así un ejemplo:



RAZÓN DE OPERACIÓN

$$\frac{\text{COSTO DE MERCADERÍAS VENDIDAS + GASTOS OPERATIVOS}}{\text{VENTAS NETAS}} =$$

$$\frac{\text{GASTOS Y COSTOS OPERATIVOS}}{\text{VENTAS NETAS}} =$$

=porcentaje de gastos netamente operativos sobre las ventas, es decir excluye gastos financieros y administrativos, además de resultados no operativos (positivos o negativos).

Permite analizar la eficiencia operativa del ente. La diferencia entre éste porcentaje y 100, da la rotación de los ingresos operativos y las ventas, y a través de ésta última relación se puede juzgar el éxito de la producción del ente.

NÚMERO DE VECES QUE SE GANA LOS CARGOS FIJOS

$$\frac{\text{RENDIMIENTOS TOTALES OBTENIDOS d/ IMPUESTO A LAS GANANCIAS}}{\text{INTERESES SOBRE LA DEUDA}} =$$

Los rendimientos totales luego de deducir la provisión para el Impuesto a las Ganancias representan las utilidades correspondientes a los acreedores y accionista. Se toma como índice de la potencia financiera de una organización y establece el margen de seguridad para los tenedores de bonos de deuda. Siempre será más conveniente un margen estable de seguridad que uno amplio pero discontinuo.

La deuda en bonos no solamente estará formada por capital e intereses contractuales devengados por el período sino también la acumulación normal de los descuentos y gastos que generen esos bonos.

2.- Índices que permiten establecer la capacidad de crédito de una organización

1.- ORÍGEN Y NATURALEZA DEL CAPITAL

relación entre el Capital Líquido y la Deuda Total

razón entre el Resultado Final y el Patrimonio Neto

razón de la Deuda Circulante a la Deuda Total

relación entre las Deudas Circulantes al Patrimonio Neto

2.- USOS Y DISTRIBUCIÓN DEL CAPITAL

relacionando el Activo Fijo respecto del Activo Total

o Activo Circulante al Activo Total
o de determinados valores del Activo respecto del Activo Total
razón entre el Capital Líquido y las Inversiones Fijas
del Activo Circulante respecto del Capital Líquido

3.- FUENTES Y POSICIÓN DEL CAPITAL DE TRABAJO

relación entre el Activo Corriente y el pasivo Corriente
o entre el Capital de Trabajo y al Activo Fijo
velocidad de circulación del Capital de Trabajo
velocidad de circulación de los valores a recibir
velocidad de circulación de las mercaderías
razón entre el inventarios en mercaderías y/o productos terminados y
los valores a recibir

4.- LA POTENCIALIDAD PRODUCTIVA DEL CAPITAL Y EL ACTIVO

razón entre las utilidades liquidadas y el Capital líquido
razón del inventario al Activo Fijo
razón de las Ventas Netas al Activo Circulante

5.- TASA DE EXPANSIÓN FIJADA

razón de las Ventas Netas normales al Activo Fijo
razón entre el Capital líquido y la Deuda Total
razón entre el superávit y el Capital Líquido
razón entre la Deuda circulante y la Deuda consolidada

3.- Razones utilizadas por los inversionistas

Los intereses de los inversionistas generalmente son a largo plazo, por ésta razón se le otorga mayor importancia a algunos índices que a otros.

Se le dará menor importancia a la razón de circulante, no solicitará información detallada de los valores a recibir y de las cuentas a pagar en el corto plazo, las cuales para el analista de la capacidad de crédito son de vital importancia. Sí prestará atención a aquellas que definan la capacidad productiva, los dividendos pagados; etc., tales como:

- 1) rotación del capital empleado
- 2) rotación del capital fijo
- 3) rotación del capital líquido
- 4) rotación de inventarios
- 5) rotación de valores a recibir
- 6) utilidades obtenidas sobre las ventas
- 7) utilidades respecto de los derechos patrimoniales (patrimonio neto)
- 8) utilidades respecto de los derechos de los accionistas (acciones más resultados)
- 9) utilidades netas sin distribuir sobre los resultados totales obtenidos
- 10) utilidades sobre inversiones (capital total invertido)

Podría ser el caso de que un tercero pretenda adquirir una sociedad a través de la figura del crown – dawn, dentro de un proceso de concurso preventivo.

4.- Razones relacionadas con la administración financiera del ente

- a) porcentaje de cuentas pagadas dentro de un período de descuento y porcentaje de descuentos no aprovechados
- b) costo total de los capitales obtenidos en préstamos, respecto de la deuda total, es decir, si son financieros o comerciales
- c) costo total de los capitales obtenidos por medio de préstamos, más el rendimiento del capital propio, con relación al capital total empleado

Cálculo de variaciones entre índices

Se podría decir que es un tipo de análisis horizontal, es decir comparando datos de distintos ejercicios económicos consecutivos, pero respecto de los llamados ratios, índices o razones.

Esta comparación es la importante para nuestro objetivo, ya que a partir de la misma se podrá establecer la fecha aproximada de la cesación de pagos así como sus posibles causas, en función de los resultados obtenidos.

Comparación con estándares

1.- Limitaciones de las razones estándares externas

Es muy difícil obtener estándares externos fiables, y mucho más difícil interpretarlos y emplearlos inteligentemente. El principal obstáculo es que las comparaciones deben efectuarse siempre y cuando los costos de hacerlas sean justificables teniendo en cuenta los beneficios del análisis.

..."Solamente son comparables las razones estándares en las circunstancias siguientes:

- 1) si se toman todos los informes en al mismo tiempo
- 2) si las organizaciones que los suministran son solventes financieramente
- 3) las organizaciones deben trabajar en condiciones geográficas semejantes
- 4) si los informes son de fechas recientes
- 5) cuando las desviaciones de las razones individuales, con relación a las promedio no son muy grandes
- 6) si los métodos de contabilidad son uniformes

7) si los artículos que se manejan, se producen o se venden son semejantes en lo esencial⁶...”

Debe admitirse que la utilización de ratios busca algo más que evidenciar las variaciones acaecidas en la estructura financiera de una empresa, y lo que busca está forzosamente fundado en la comparación consciente o inconsciente del ratio o los ratios determinados o calculados con los ratios o cocientes “ típicos mínimos normales”.

Estos ratios normales sólo existen en la mente del analista como concepto amplio de lo adecuado o normal (criterio totalmente subjetivo), o provienen de una recopilación de datos tomados de empresas reales tomados estadísticamente, siendo éste último el más recomendable pero el más difícil de realizar por la imposibilidad de obtener los datos.

Existen igualmente ciertos valores establecidos por la doctrina como normales o no, por ejemplo en el caso de la liquidez.

Siempre sea cual sea el criterio utilizado por el analista para determinar los ratios típicos mínimos normales, es recomendable trabajar en forma cautelosa con los mismos.

2.- Índices de la solvencia de crédito

Para otorgar un crédito se dice que:

RAZÓN	VALOR RELATIVO
CIRCULANTE	25%
PATRIMONIO a FIJO	15%
CAPITAL a DEUDAS	25%
VENTAS A VALORES A RECIBIR	10%
VENTAS A MERCADERÍAS	10%
VENTAS A FIJO	10%
VENTAS A PATRIMONIO	5%
	100%

⁶ Gilman, *Analyzing Financial Statement*, Estados Unidos, 1985

3.- Tasa de Rentabilidad aceptable

La tasa de rentabilidad del Patrimonio Neto mínima según Isaac A. Senderovich es de un 8%, y una tasa de aceptación razonable se encontraría entre el 12 y 15%, siempre y cuando la tasa de rentabilidad del capital permanente sea más significativa que la del capital de corto plazo.

Interpretación de los Estados Contables analizados

La posible estructura del informe sobre el análisis efectuados podría ser:

1.- Presentación y Objetivos: qué se persigue con el análisis elaborado y con la emisión del informe, quién se ha encargado de realizarlo, y cuáles fueron las limitaciones o insuficiencia de información con que se ha encontrado el analista.

2.- Diagnóstico: efectuar un resumen de los puntos débiles detectados, realizando una descripción de las consecuencias posibles.

3.- Recomendaciones: medidas que se recomiendan tomar.

4.- Anexos: con los cálculos efectuados y la información utilizada para el análisis.

1.- Métodos de apreciación del valor económico y financiero de una empresa

A través del análisis de la evolución del Estado de Situación Patrimonial y del Estado de Resultados, y el cálculo en función de ellos de ratios se puede apreciar la situación financiera de una empresa.

Así se puede lograr una primera opinión sobre el estado general del ente en cuestión; pero ésta estará en directa relación con lo que se espera de la empresa y con las intenciones del analista (bancos, gerentes, síndicos, inversores, acreedores comerciales, etc.).

Por lo tanto los criterios puramente financieros son insuficientes para realizar un análisis completo de la situación económica, financiera y patrimonial de un ente y se deberá complementar con otros datos, tales como⁷:

1.- CRÉDITO en su sentido más amplio significa la confianza que se le puede otorgar al ente

2.- BENEFICIOS que un capitalista puede obtener, ya sea por distribución de utilidades o por valores de cotización en bolsas de comercio.

3.- VALOR de venta de la empresa, o valor de utilización, o incluso valor de disolución para el caso de liquidación o quiebra

En resumen los pasos del método de análisis de un ente económico son los siguientes:

1) es importante conocer el lugar que ocupa la empresa en su ramo dentro del mercado, y las características y antecedentes de sus dirigentes. Así el analista se formará una opinión general sobre la fisonomía y la actividad de la empresa

⁷G. DEPALLENS, **Gestión Financiera de la empresa**, Argentina, Talleres Gráficos de la Ley S.A., 1966, Pág. 215

- 2) también es importante efectuar a priori un análisis de la estructura y forma de la empresa, así por ejemplo las condiciones para los aumentos de Capital pueden variar según si el mismo está repartido entre un gran grupo de accionistas, o por el contrario se encuentra en manos de una sola familia
- 3) para el caso de existir empresas con participaciones, sociedades controlantes y controladas, deberá efectuarse la consolidación de los Estados Contables a los efectos de comenzar el análisis financiero de las mismas
- 4) análisis comparativo de Estado de Situación Patrimonial y Estado de Resultados sucesivos (análisis vertical y horizontal)
- 5) cálculo e interpretación de ratios y sus variaciones en el tiempo
- 6) interpretación de elementos de gestión del ente, tales como presupuestos financieros, proyectos de inversión, etc.
- 7) análisis de la rentabilidad, basado en los diferentes precios de costo de la empresa y en el estudio de la adaptación de sus precios de venta a la competencia
- 8) estudio detallado de la situación neta contable e intrínseca, permite descubrir la existencia de reservas latentes y ocultas susceptibles de valorizar a la empresa
- 9) un examen profundo de la liquidez y de la tesorería en relación con el fondo de circulación neta, posibilidades de venta de los stocks, etc.

2.- Los diferentes valores de una empresa

En la vida de los negocios son numerosas las circunstancias en las que es necesario determinar *lo que vale* todo o parte de una empresa⁸:

⁸ G. DEPALLENS, **Gestión Financiera de la empresa**, Argentina, Talleres Gráficos de la Ley S.A., 1966, Pág. 215 a Pág. 237

- a) compra o venta de un bien, de una sociedad o de un fondo de comercio
- b) búsqueda de asociados
- c) cálculo del valor de seguro de todo o parte de la empresa
- d) expropiación de una empresa
- e) partición entre sucesores
- f) cálculo del valor de las acciones o de las partes sociales de una empresa
- g) fusión de dos o más sociedades
- h) escisión de una sociedad en dos o más sociedades
- i) aporte parcial del activo de una sociedad o otra sociedad
- j) aumento del capital por aportes en especie
- k) liquidación por quiebra de una sociedad
- l) conocimiento del valor de una empresa por sus dirigentes para orientar mejor su gestión
- m) *crown – dawn* en un concurso preventivo
- n) para analizar posibles propuestas de acuerdo preventivo

Es muy difícil lograr determinar el valor económico de una empresa, supuestamente la evaluación objetiva se basa en elementos numéricos, y teóricamente no debería presentar dificultades, pero cuando se analiza la utilidad subjetiva de la misma es preciso tener en cuenta el interés o el objetivo del analista.

En consecuencia, no siempre es posible atribuir a una empresa un valor real, riguroso e indiscutible, ya que el mismo será cuestión de apreciación y se obtiene a través de combinaciones de estimaciones básicas, como:

SITUACIÓN NETA CONTABLE E INTRÍNSECA (VALOR MATEMÁTICO)

Este valor se desprende el Estado de Situación Patrimonial.

La primera base de determinación del valor de un bien es el *valor de origen* o costo histórico, es decir el costo que se incluye en el balance cuando el bien ingresa al patrimonio de la empresa. El uso, el proceso tecnológico, las condiciones de mercado, el valor de la moneda son efectos que modifican el valor de origen de los bienes. Estos factores deben estimarse de forma precisa para conocer el *valor actual* de los bienes.

Así se utilizan los distintos métodos de amortización de los bienes, que dan origen a un *valor residual* de los mismos. No es el valor de origen sino el residual el que aparece en los Balances. La obtención de éste valor surge del Anexo de Bienes de Uso, donde queda reflejo el valor de origen y las amortizaciones practicadas, hasta obtener el valor residual.

En consecuencia el Estado de Situación Patrimonial se prepara partiendo de los valores residuales o de origen de los bienes, según corresponda. Ocurre algo similar con la situación neta contable, o activo neto que surge del balance.

La situación neta es la diferencia entre:

- 1) todo cuanto posee la empresa (Activo), y
- 2) todo lo que debe o de lo cual debe rendir cuenta (subvenciones recibidas para equipamiento) o lo que es susceptible de transformarse en un compromiso (previsiones por posibles pérdidas), es decir el Pasivo, sin incluir el Patrimonio Neto

Existen ciertos valores del Balance que se hayan sujetos a errores de interpretación, como pueden ser:

- 1) la estimación de las amortizaciones o de las previsiones, que es muy subjetiva y que generalmente se calculan sobre la base a normas impositivas. Por lo tanto la única manera de conocer si realmente expresan el desgaste sufrido por el uso, en el caso de las amortizaciones, es a

través de un análisis de su valor venal, o en su defecto el valor de reconstrucción

- 2) la depreciación de la moneda implica variaciones en el valor de los bienes, lo que solamente se puede reflejar a través de las correcciones que se practican mediante coeficientes de ajuste

En consecuencia, es necesario efectuar un examen analítico muy profundo de los diferentes bienes y de los valores que figuran en el estado de Situación Patrimonial, para determinar si existen Reservas Ocultas y Reservas Latentes, o si por el contrario, ciertas partidas del Activo han sido sobrestimadas.

Reservas Ocultas son aquellas que se generan a través de reducciones anormales de las partidas del Activo, o aumentos anormales de las partidas del Pasivo. Son reservas que se mantienen ocultas voluntariamente.

Reservas Latentes pueden existir independientemente de que las demás partidas del balance se hayan establecido correctamente desde el punto de vista contable. Así, una empresa que se desarrolla crea un fondo de comercio, una marca que puede alcanzar un gran valor, y que sin embargo no figuran en el Estado de Situación Patrimonial. Otro caso sería el valor de los terrenos donde se encuentra ubicada la empresa, estos pueden figurar legalmente en el balance por una suma netamente inferior al precio que se obtendría por su venta (valor intrínseco o valor venal). Estas reservas latentes no aparecen en el balance, y para tenerlas en cuenta al momento de analizar el valor económico de una empresa, es necesario calcular lo que se llama *situación neta intrínseca* en la que el Activo del ente es reestimado a su valor real actual.

La determinación del valor de una empresa calculado por medio de la situación neta de su balance se llama frecuentemente el **valor matemático**, y puede generar dos valores diferentes, así:

- 1) el valor matemático contable de una empresa, es igual al monto de su situación neta contable (estado de cesación de pagos)
- 2) el valor matemático intrínseco de una empresa que es igual al monto de su situación neta intrínseca (es decir la situación neta contable corregida)

Si queremos establecer los valores contables y/o intrínsecos de las acciones del ente solamente será necesario efectuar la división de la situación neta contable o intrínseca según sea el caso, por el número de acciones que componen el Capital Social.

VALOR DE RENDIMIENTO O VALOR DE RENTABILIDAD

Es el valor que corresponde a la suma que, colocada a un interés llamado interés de capitalización, produciría una renta igual a los beneficios de la empresa.

$$\frac{100}{\text{VALOR}} \times \text{BENEFICIO ANUAL MEDIO DE LA EMPRESA} =$$

TASA DE CAPITALIZACIÓN DE RENTABILIDAD

La tasa de capitalización generalmente tiene como referencia el tipo de interés usual de los préstamos a largo plazo.

Para determinar el beneficio que debe considerarse para el cálculo del valor de rentabilidad, es necesario analizar cuál habría sido el beneficio que podría haberse distribuido, teniendo en cuenta las sumas que permanecen a disposición de la empresa para mantener su integridad y asegurar su existencia, así como el impuesto a las ganancias. Generalmente para determinar el beneficio anual medio de la empresa, se analizan de 3 a 5 períodos consecutivos. Entonces deberá analizarse la cuenta de resultados del ejercicio, y además deberá prestarse atención a:

- 1) si las amortizaciones y provisiones son suficientes o exageradas, ya que podrían variar el beneficio de la empresa
- 2) si existen reservas ocultas o latentes, o sobreestimaciones del activo, que modifiquen los resultados de la explotación
- 3) si la remuneración de los propietarios o dirigentes es normal con relación a su actividad y competencia, o si una parte de la remuneración reduce el beneficio real de la empresa
- 4) habrá que analizar los intereses de los préstamos tomados por la empresa para poder determinar el beneficio de la empresa si solo utilizara capitales propios

El beneficio medio así estimado permite calcular un valor de rentabilidad utilizable por quien se proponga invertir un capital en función de su rentabilidad.

El valor de rentabilidad combinado con el valor matemático intrínseco, puede servir de base para la determinación del valor de las acciones de una empresa que no cotiza en bolsa, o el valor de las partes de capital de una sociedad de responsabilidad limitada o de una sociedad colectiva.

VALOR BURSÁTIL

El valor bursátil de una empresa se obtiene simplemente multiplicando la cotización de bolsa por el número de acciones que componen el Capital Social del ente analizado.

Si existen varias categorías de títulos es preciso tenerlas en cuenta multiplicando la cotización de cada una de ellas por el número de títulos existentes de cada categoría y totalizando los distintos montos obtenidos.

El valor bursátil de un ente está influido por diferentes factores, tales como:

- 1) acontecimientos ajenos a la sociedad: cambios en la vida económica, política económico o social del país o del mundo,

escasez o abundancia de capitales, cambios en la situación fiscal, amenazas de inflación, etc.

- 2) acontecimientos internos de la sociedad: modificaciones en la composición del directorio, fusiones con otras empresas, etc.
- 3) actitud de algunas personas que operan en la bolsa y que pueden influir en muchas otras personas.

En razón de las frecuentes fluctuaciones de la bolsa, para calcular el valor bursátil de una empresa hay que tomar en consideración cotizaciones medias y no cotizaciones excepcionales.

Generalmente para calcular el valor de un ente económico se utiliza el valor matemático intrínseco calculado mediante los valores de venta de sus componentes o valor venal, combinándolo con el valor de rentabilidad. Respecto de las empresas que cotizan en bolsa se combina el valor matemático intrínseco con el valor bursátil.

VALOR DE RECONSTITUCIÓN O VALOR A NUEVO

Es el valor que corresponde al total de los capitales cuya inversión sería indispensable para la creación, en condiciones normales, de todos los bienes de una empresa idéntica a la considerada.

Es un valor objetivo determinado por medio de peritajes que se basan en antecedentes de origen preciso, como precios del Colegio de Arquitectos, precios de fabricantes de máquinas, cotizaciones de materias primas, etc.

Entonces permite calcular el valor a nuevo de cada uno de los elementos que componen su activo, con exclusión de las instalaciones inútiles, de los materiales fuera de uso, etc.

Si por ejemplo se trata de un equipo que no se encuentra en el mercado, se parte del valor a nuevo del material que lo reemplaza y que está dotado de los últimos perfeccionamientos técnicos, pero se hace una reducción equivalente a la depreciación que origina el proceso técnico.

Existen circunstancias que aconsejan calcular en bloque el valor de reconstitución de una empresa, como es el caso de la industria metalúrgica en la cual se considera que por cada tonelada de acero producida es necesario invertir determinada cantidad de dinero.

Este valor permite calcular el valor de seguro y contribuye a determinar indirectamente valores como el de utilización o el venal. Generalmente si se está determinando el valor venal de bienes que no se encuentran en el mercado se utiliza el valor de reconstitución.

VALOR DE SEGURO

Se calcula partiendo del valor a nuevo y aplicándole un coeficiente por depreciación. Es un valor bastante objetivo por su forma de cálculo, ya que tiene en cuenta el uso real del bien en cuestión.

VALOR VENAL O VALOR MERCANTIL

Es mucho menos objetivo que el valor de reconstitución o el valor de seguro, ya que se trata de un valor pecuniario de cambio o de un valor mercantil.

El valor venal es uno de los componentes del valor matemático intrínseco.

Se puede definir como el precio medio probable que podría obtenerse con la venta de un bien o de una empresa en actividad y en su estado actual. La determinación de éste valor está sometido esencialmente a la ley de la oferta y la demanda.

Si se trata de una empresa que cotiza en bolsa, su valor venal se confunde con su valor bursátil.

Para estimar el valor venal de una empresa que no cotiza en bolsa, o de un bien cualquiera, solamente la venta reciente de una empresa similar o de un bien similar permite realmente establecer su valor mercantil

compatible con la realidad. Pero es muy difícil encontrar empresas análogas y que se hayan vendido recientemente.

Por lo tanto para calcular el valor venal de un establecimiento, habrá que optar por algunos de los siguientes procedimientos:

- 1) *Método por el fondo*: donde se parte del valor de reconstitución, es decir del valor de un establecimiento industrial similar, y se deduce lo que corresponda por depreciación, mala ubicación geográfica de sus puntos de venta, etc.
- 2) *Método por la renta*: donde se capitaliza, a una tasa generalmente admitida, la renta locativa bruta de un edificio industrial similar

Respecto del material, el valor venal se calcula fácilmente si se trata de bienes que cotizan en el mercado, de lo contrario se parte del valor de reconstitución al cual se le deducen las depreciaciones.

Para establecer el valor venal de un fondo de comercio el mismo se calcula a través de comparaciones con ventas similares.

VALOR DE UTILIZACIÓN O VALOR DE USO

Este valor generalmente interesa a los propietarios-utilizadores de la empresa, es en cierto modo una expresión numérica de lo que representa la empresa para los propietarios actuales o futuros, no sólo en función de sus edificios, instalaciones, materiales, sino también en razón de su tipo de actividad y de sus posibilidades de obtener beneficios.

Este valor puede descomponerse en:

- 1) el valor objetivo: es la combinación entre el valor de reconstitución deducida la depreciación por el paso del tiempo y el uso, y el valor de rentabilidad
- 2) el valor subjetivo: que se basa solamente en elementos indefinidos sobre los cuales existe una mayor o menor conveniencia en adquirir todo o parte de una empresa determinada

VALOR DE APORTE EN SOCIEDADES

Es utilizado para fusiones de empresas, en escisiones y en general para todos los aumentos de capital por aportes en especie.

Tiene como primera base el valor matemático intrínseco pero expresado, siempre que sea posible, por el valor venal, y así se le da el nombre de valor de aporte a la sociedad. La segunda base del valor de aporte a una sociedad, es el valor de rentabilidad que puede modificar fuertemente la estimación de los bienes aportados. Si se tratara de una fusión y la sociedad absorbida cotiza en bolsa, el valor de aporte de esa sociedad se establecería en función del valor bursátil. También podría establecerse el valor de aporte sobre la base al valor de utilización para el caso de una absorción, ya que se debería establecer la utilidad que provoca para la sociedad absorbente (por ejemplo eliminar a la competencia).

VALOR DE LIQUIDACIÓN O VALOR DE QUIEBRA

Es el valor que arrojaría la venta forzosa de una empresa en un plazo de tiempo limitado.

La empresa puede poseer bienes que en la explotación normal de la actividad de la misma tienen un valor industrial y comercial importante; y que en cambio, en el caso de una venta en condiciones anormales de esos bienes puede provocar reducciones del valor de los mismos. Entonces:

- 1) ciertos bienes pueden tener para el ente un valor de utilización superior al que tendrán para terceros
- 2) la liquidación de una sociedad puede realizarse en épocas en las cuales la colocación de ciertos bienes en el mercado no es fácil
- 3) las ventas de ésta naturaleza acarrear grandes gastos, tales como comisiones de agentes inmobiliarios o de martilleros, gastos de retiro y transporte de maquinarias, etc.

- 4) el activo de la liquidación se reduce por los gastos de la misma, los impuestos a pagar, y eventualmente los gastos de la quiebra

VALOR POTENCIAL O VALOR DINÁMICO

Todos los métodos descritos anteriormente son insuficientes para lograr una idea exacta y completa acerca del valor de una empresa. En efecto la mayoría de los valores se determinan bajo una idea estática y tradicional de la empresa.

Es importante observar que existen ciertos gastos presentes, que reducen los resultados actuales, que permitirán obtener beneficios en el futuro, tales como: estudios sobre lanzamiento de nuevos productos, implantación de una red de distribución, capacitación del personal, etc. Es importante aclarar que éstos gastos pueden figurar en el Activo del Estado de Situación Patrimonial, pero ésta partida debe ser amortizada, es decir enviada a pérdida, lo más rápido posible.

El estudio del valor potencial no debe limitarse al examen de los elementos financieros, ya que las empresas son organismos vivientes y el valor de los hombres que la dirigen es sumamente importante. Es importante tratar de conocer a la empresa a través de sus dirigentes y sus métodos de organización y de trabajo.

Entonces para éste método de valuación, es de gran importancia el estudio sistemático de todos los aspectos de la gestión del ente.

3.- Búsqueda del valor económico global de la empresa

En la práctica se combinan las diferentes estimaciones básicas a los efectos de calcular el valor económico global de un ente económico, y además se aplica el criterio personal del analista.

Para establecer éste valor económico global es necesario distinguir entre:

1) estimaciones básicas esenciales

- A) valor matemático intrínseco o situación neta intrínseca: prácticamente éste valor se tiene presente en todas las estimaciones de una empresa. Está relacionado implícitamente con el valor bursátil, de reconstitución y con el venal, e interviene directamente en la determinación del valor de aporte a una sociedad.
- B) valor de rendimiento o de rentabilidad: intervienen casi siempre de manera importante en la estimación del valor global de una empresa.

2) estimaciones básicas secundarias

- A) valor matemático contable o situación neta contable: es indispensable para el análisis financiero de la empresa, pero no se la considera esencial para determinar el valor económico global del ente.
- B) valor bursátil: las frecuentes fluctuaciones de la bolsa, sin que necesariamente haya variado el valor económico del ente, hacen que no sea una estimación básica esencial.
- C) valor de seguro: por ser de uso muy específico.
- D) valor venal o valor mercantil: en ciertos casos la mejor evaluación del valor intrínseco de los distintos elementos del activo es el precio al cual podrían ser vendidos normalmente, es decir el precio probable que se podría obtener por la venta de la empresa en actividad y en su estado actual. El valor venal, entonces, no es más que un modo de estimación de ciertos elementos del valor matemático intrínseco.
- E) valor de utilización o valor de uso: no es más que un derivado del valor de rentabilidad y del de reconstitución, por esta razón no es una estimación básica esencial.
- F) valor de aporte a una sociedad: es un derivado del valor matemático intrínseco, del de rentabilidad, del bursátil, del de utilización y del potencial.
- G) valor de liquidación o valor de quiebra: es un caso muy especial.

H) valor potencial o valor dinámico: constituye una precisión del valor de rendimiento futuro del ente, pero también puede utilizarse para el cómputo del valor matemático intrínseco futuro, particularmente en el caso de patentes, títulos de participación etc. En síntesis es una variante del valor matemático intrínseco y del valor de rentabilidad.

En síntesis no hay más que dos estimaciones básicas esenciales, y cada una de ellas tiene una variante, así existe el valor matemático intrínseco clásico y el potencial, y el valor de rentabilidad clásico y el potencial.

El valor de rentabilidad es probablemente esencial en la determinación del valor económico global de una empresa, siempre que la misma se encuentre en actividad y no en el caso de la cesación de su actividad, ya que el valor intrínseco de los bienes pierde importancia si los mismos no muestran utilidad.

Cualquiera sea el peso que se le atribuya al valor de rentabilidad en la estimación del valor global de la empresa, es necesario realizar un inventario más o menos sucinto de los bienes de la empresa y expresarlos al valor matemático intrínseco, aunque en ciertos casos luego sea necesario efectuar un ajuste a los efectos de llegar al valor de rentabilidad global del ente.

En definitiva, para lograr una estimación del valor global económico de una empresa, se efectúa una combinación entre el valor matemático intrínseco y el valor de rentabilidad, proyectados sobre el futuro teniendo en cuenta el valor potencial en la medida de lo posible.

ANÁLISIS DE CASO

1.- Introducción

En el siguiente se adjunta un caso práctico en el cual se analizó una empresa de salud especializada en la alta complejidad cardiológica.

Los períodos bajo análisis son cinco ejercicios económicos que van desde el 01/07 de cada año al 30/06 que es cuando opera el cierre de ejercicio de la compañía.

El desarrollo del caso se encuentra estructurado de la misma manera en que desarrollamos la parte teórica, es decir se efectúa un análisis vertical y horizontal de los Estados de Resultados, sus rubros y cuentas, para luego analizar sus índices y ratios de importancia para el objetivo de éste trabajo, pudiendo también observar la variación que los mismos tuvieron durante los cinco ejercicios desarrollados. Los índices y ratios se encuentran ordenados primero para efectuar un análisis del Capital de Trabajo, luego de los coeficientes financieros, patrimoniales y económicos.

2.- Desarrollo del caso

Como primera observación cuando hacemos un análisis horizontal podemos observar el incremento paulatino del Activo Corriente de la empresa, principalmente en el rubro Caja y Bancos, es decir en el rubro de mayor liquidez dentro del Activo corriente, salvo en el último ejercicio en el cual el mismo disminuyó un 40% aproximadamente. También se observa la disminución que el mismo rubro sufre respecto de la participación en el Activo Total a través de los distintos ejercicios.

La misma responde en principio a la adquisición de equipamiento médico de primera tecnología, tal como se puede observar en el incremento del Activo no Corriente rubro Bienes de Uso que el último

ejercicio económico es de un 63%, cifra que a la vez se encuentra directamente relacionada con el incremento que en el Pasivo no Corriente que es de un 43% en el último ejercicio, ya que ésta empresa no se encontraba endeudada a largo plazo hasta la incorporación de éste bien de uso.

La vez en el Estado de Resultados también se puede detectar el incremento que sufren los Gastos Financieros que es más que considerable.

De ésta manera se puede concluir como primer paso que la empresa bajo análisis efectuó una compra de bienes de uso, la cual se realizó con capital propio y de terceros a largo plazo.

Como dato adicional se obtuvo un detalle de la financiación otorgada por el fabricante del mismo, así el valor del equipo es de \$ 261.148,71, precio que se abonó de la siguiente manera \$ 85.150,00 al contado (genera la disminución del rubro Caja y bancos), y el resto financiado en 54 cuotas iguales y consecutivas (incremento del Pasivo No Corriente). Al precio del equipo hay que agregarle \$ 64.001,29 de intereses por la financiación (aumento de los Gastos Financieros). De la financiación obtenida \$ 36.565,31 se encuentran incluidos en el Pasivo Corriente ya que sus vencimientos operan dentro del año, y \$ 203.434,69 expresados en el Pasivo No corriente.

Podemos afirmar que la manera en que se instrumentó la financiación es la correcta, ya que la mayor carga se efectivizará en el largo plazo, y la empresa con su excedente de disponibilidades entregó un anticipo de dinero importante. Según el criterio generalmente aceptado los Bienes de Uso en el caso de estar financiados deben estarlo a largo plazo.

Si analizamos el Capital de Trabajo del ente, la cuantía del mismo se va transformando con el correr de los años hasta transformarse en negativo. Situación que merece un estudio del Activo Corriente y del Pasivo

Corriente por tratarse de una de la pautas más importante para determinar un estado de cesación de pagos.

En cuanto al Activo Corriente, salvo en el último ejercicio económico, el mismo se mantiene bastante homogéneo. Pero el Pasivo Corriente aumenta considerablemente, Sobre todo el rubro Otras Cuentas por Pagar, en el cual se encuentra incluida la cuenta de Honorarios Médicos a Pagar. Es decir que vemos cómo la empresa aumenta sus deudas con los médicos, principales elementos desde el punto de vista operativo de la misma.

Cabe aclarar que es característica distintiva del rubro que los médicos cobran en función del principio de lo percibido, es decir en función de la cobranza de la empresa cobran un determinado porcentaje en concepto de honorarios. Así ellos comparten con la institución el riesgo de incobrabilidad que en salud es muy alto. La realizabilidad de ese pasivo se encuentra en directa proporción con las posibilidades de obtener ingresos por cobranzas de Deudores por Ventas del ente.

También es importante aclarar que el las empresas de salud (clínica, sanatorio e institutos) los médicos para poder desarrollar sus actividades dentro del ámbito de las mismas deben tener participaciones accionarias. Es decir los acreedores de corto plazo más importantes son sus mismos accionistas, que desde el punto de vista societario son terceros para el ente económico.

Normalmente cuando instituciones de éste tipo se encuentran en situaciones financieras y/o económicas críticas se recurre como principal fuente de financiamiento a los Honorarios Médicos, es decir se retienen honorarios los cuales normalmente terminan en capitalizaciones.

Así según nuestro criterio la cesación de pagos puede visualizarse a través de la pérdida de Capital de Trabajo, y la única manera de superarla en principio es recurrir a los Honorarios Médicos como fuente de financiación, a través de una capitalización de los mismos. Aunque desde el punto de vista legal la cesación de pagos comienza a mostrar indicios

en el último ejercicio económico y si no se toman medidas correctivas será evidente en el futuro cercano. Incluso capitalizando honorarios es muy probable que la misma se disimule por algunos períodos pero en el mediano plazo volverán a verse indicios de la misma, y no se pueden realizar capitalizaciones repetitivas, por un lado desde el punto de vista legal y por el otro desde el punto de vista práctico, si los profesionales no logran generar ingresos ya no les interesa el negocio.

Si excluimos del Pasivo Corriente los Honorarios Médicos a Pagar la relación cambie bruscamente, es decir el Capital de Trabajo se incrementa en los últimos ejercicios económicos, y además si analizamos el porcentaje que representan los mismos en Deudores por Ventas a medida que van pasando los años es mayor. Podemos en éste caso afirmar que se han retenido honorarios médicos, sobre todo en los dos últimos ejercicios, para financiar la actividad. En el transcurso de cinco ejercicios se ha incrementado de un 8% a un 25%, y teniendo en cuenta que la empresa liquida honorarios en función de su cobranza la deuda que la misma debería tener con los profesionales tendría que ser un porcentaje similar de un ejercicio a otro.

Esta situación indicaría que la empresa necesita financiar su actividad a través de la retención de honorarios médicos y que esto tiene un límite tal como lo expusimos más arriba. Por tal motivo las dificultades financieras son evidente y sumadas a la adquisición del equipamiento que se efectúa en el último ejercicio provocarán probablemente en el corto plazo cesación de pagos.

También podemos destacar que en el último período analizado el Patrimonio Neto se encuentra por debajo del Activo No Corriente, demostrando que los Capitales Propios son insuficientes para financiar la actividad. Aunque si volvemos a excluir las deudas por Honorarios Médicos del Pasivo Corriente y las incluimos como Patrimonio Neto, a través de una capitalización de las mismas, la relación cambia y mejora la posición financiera del ente.

A nuestro entender los indicios de cesación de pagos podrían desaparecer si se efectuara una capitalización de honorarios médicos, aunque sería de gran importancia monitorear permanentemente la actividad del ente, ya que los mismos podrían reaparecer en el mediano plazo, aunque habría que verificar si en el plazo de financiación del equipo médico se cumplen los compromisos en tiempo y forma sin necesidad de retener honorarios médicos, caso contrario a nuestro entender la cesación de pagos sería evidente.

A raíz de la adquisición del Bien de Uso en el último ejercicio la necesidad de Capitales Permanentes (propios o de terceros) del ente es evidente, ya que de alguna manera se deben obtener los recursos para obtener el bien, la empresa analizada opta por la financiación de terceros en el largo plazo.

Si continuamos analizando la estructura del Pasivo Corriente, el resto de los rubros sufre incrementos que podemos considerar lógicos en función de que la actividad de la empresa también se ha incrementado durante los períodos bajo análisis, situación que se puede ver claramente a través del análisis horizontal de la cuenta Ventas y de resultados del Ejercicio, aunque en el último período el mismo disminuyó eso se debe a la carga de los intereses por la financiación del equipo.

En cuanto al análisis financiero de la empresa podemos observar la pérdida de liquidez que ha sufrido, y aunque volvamos a excluir los Honorarios Médicos del Pasivo Corriente igualmente la misma se va reduciendo a través de los años. Igualmente debemos aclarar que salvo en el último ejercicio, siempre se ha mantenido la liquidez dentro de los parámetros que se consideran normales, es decir por encima de 1.

Si profundizamos en el análisis de la liquidez y observamos el índice de liquidez reducida excluyendo los Honorarios Médicos, el mismo es bueno ya que se encuentra sobre el nivel aceptable, salvo en el último ejercicio que llega a ser 0.90, y se encuentra muy cerca del límite aceptable.

Para avanzar sobre el análisis de la liquidez debemos verificar los Plazos Medios de Cobranza, los cuales aumenta sobre todo en el último ejercicio económico, y esto justifica la reducción en la liquidez ya que cada vez la empresa tarda más en cobrar sus Cuentas. A través del análisis del índice de incobrabilidad observamos que el mismo va creciendo a medida que pasan los años, y observamos la rotación de las cuentas a cobrar también se demuestra que los plazos de cobro cada vez son mayores. El deterioro del circuito de cobranzas es evidente, tal como surge de éste análisis, o bien debemos considerar que los atrasos en los pagos de las Obras Sociales son importantes, realidad que no debe escapar a nuestro análisis pero que a la vez debemos considerar que a nuestro entender no va a cambiar sino que creemos que va a empeorar.

Para continuar con el análisis debemos compara el Plazo Medio de Pago con el Plazo Medio de Cobro, pero las deudas comerciales de éste tipo de empresa es de poca importancia, siempre que no consideremos como tales a los Honorarios Médicos. Por esta característica el Plazo Medio de Pago no nos indica dificultades para cancelar las cuentas con los Proveedores, y los índices siempre están por debajo de lo normal, es decir son negativos.

Ahora a nuestro entender los Médicos son proveedores de servicios del ente, ya que sin ellos no se podría efectuar ningún tipo de estudio ni de intervención quirúrgica, y si observamos cómo se comporta éste índice si incluimos los Honorarios Médicos como deudas Comerciales, la relación cambia pero sigue siendo buena.

Si verificamos los resultados obtenidos en el análisis del endeudamiento, podemos observar que se encuentra dentro de los parámetros normales aceptados, incluso se excluimos los Honorarios Médicos del Pasivo y los pasamos a considerar como si fueran Patrimonio Neto, suponiendo la capitalización de los mismos. Así en el último ejercicio podemos ver que el índice recupera un nivel adecuado.

En cuanto a la inmovilización del capital la misma es buena durante los primeros ejercicios, y recién en el último ejercicio es notoria la diferencia, en el cual baja hasta estar por debajo del nivel aceptado (1) demostrando que el Capital Propio no es suficiente para financiar las inmovilizaciones y es en el que se toma el crédito, el cual como ya dijimos en principio no es una opción incorrecta, pero es necesario ajustar ciertas características del ente como agilizar las cobranzas, o incluso bajar los porcentajes que se liquidan como Honorarios Médicos.

Al continuar con el análisis y realizar un desarrollo de la situación patrimonial de la empresa detectamos que los recursos de terceros cada vez son más importantes respecto de los propios y esto también se encuentra incrementado por un lado con los Honorarios Médicos adeudados y por el otro, y sobre todo en el último ejercicio, por la toma del crédito para la adquisición del equipo médico.

Si analizamos la participación de los recursos de terceros respecto de los propios eliminando la incidencia de los Honorarios Médicos a Pagar del Pasivo e incorporando el mismo importe en el Patrimonio Neto, la relación pasa a ser buena ya que en ningún período los recursos de terceros (sin incluir los honorarios médicos como tales) superan los recursos propios (capitalizando los honorarios médicos). Incluso en éste supuesto, recién en el último período tal participación se incrementa considerablemente y se acerca bastante al límite aceptable, aunque permanece sin superarlo (siempre por debajo de un 100%, o sea siempre el Pasivo debe ser inferior al Patrimonio Neto), y tal circunstancia se debe a la toma de crédito para adquirir el equipo médico.

La financiación de los Bienes de uso del ente, sobre todo en el último ejercicio económico depende puramente de los recursos de terceros. Combinada ésta situación con los niveles que surgen del análisis de la inversión efectuada del cual se desprende que disminuye cada vez más,

se demuestra que los Activos se encuentran financiados por terceros y no con capitales propios del ente. Es decir, a medida que transcurren los años, el Patrimonio Neto (capitales permanentes y propios) cada vez representa menos del Activo del ente.

A través de éste último análisis volvemos a llegar a las mismas conclusiones, es decir que las dificultades económicas comienzan a demostrar indicios en los ejercicios económicos analizados, los cuales se agravan y se transforman en más evidentes en el último período, en el cual se incrementa el Pasivo de la sociedad no sólo por el aumento desproporcionado respecto de los Deudores por Ventas de los Honorarios Médicos a Pagar sino también por el Crédito tomado para la compra del bien de uso. Demostrando nuevamente que las dificultades financieras que se asoman durante los primeros ejercicios pueden superarse en principio a través de la capitalización de honorarios, y modificando la estructura del Pasivo y del Patrimonio Neto. Así podemos establecer que si bien desde el punto de vista patrimonial estaríamos haciendo desaparecer éstas dificultades, creemos que si no se modifican los circuitos de cobranzas, junto con la liquidación de honorarios (probablemente reduciendo los porcentajes de participación de cada médico) es posible que las mismas vuelvan a aparecer en el mediano plazo agravándose tan situación por la necesidad de líquido que va a tener la empresa con el objeto de cancelar las cuotas del crédito obtenido.

La misma suerte sigue el nivel de independencia del ente, ya que si consideramos los datos según surgen de los Estados Contables analizados el resultado obtenido disminuye a través de los años hasta llegar en el último ejercicio a un nivel muy bajo (12%), pero si eliminamos la incidencia de los Honorarios Médicos del Pasivo y trasladamos tal importe al Patrimonio Neto la relación cambia considerablemente, aunque en el último ejercicio baja el nivel de independencia por el crédito tomado

pero se puede considerar que se mantiene dentro de los márgenes aceptables.

Del análisis del nivel de independencia del ente se desprende que el mismo varía en función de los Honorarios Médicos, es decir que la dependencia tanto operativa como económica con los médicos es de gran importancia, podríamos agregar que son honorarios son las variable de ajuste elemental para poder, en principio modificar las dificultades económicas que la institución mantiene a lo largo de los períodos analizados.

En cuanto a las rotaciones debemos analizar una por una. Si comenzamos con el análisis de las rotaciones de existencias y de todos aquellos insumos y servicios que tienen una incidencia directa respecto del costo de los servicios prestados (honorarios médicos, seguros de mala praxis, descartables, medicamentos, etc.), las mismas son buenas aunque como se puede observar cada vez la rotación de la misma es más rápida, es decir rota en el año más veces. Este índice permite llegar a la conclusión de que es posible mejorar la situación financiera del ente.

En cuanto a la rotación del Capital de Trabajo también va disminuyendo a medida que pasan los años, y en el último ejercicio económico por tener Capital de Trabajo negativo pasa a ser negativa, es decir que para recuperar el mismo se requiere más de un año de trabajo. Aunque si volvemos a modificar la ecuación tomando el Capital de Trabajo calculado en base a la eliminación del Pasivo de los Honorarios Médicos, la rotación del Capital de Trabajo sigue siendo lenta pero constante durante todos los ejercicios analizados.

La rotación del Capital Total, es decir, cuánto debo vender para recuperar el capital invertido por los socios y por terceros, si bien es constante va decreciendo en el tiempo. Esto también se debe a las dificultades que tiene la empresa de cobrar sus cuentas. Pero si analizamos la rotación del Patrimonio Neto, es decir de la inversión de

Capital propio, la misma mejora con el correr de los años por la simple razón de que en el último ejercicio prácticamente no ha habido inversión de capital propio sino que se recurrió a fuentes de financiación de terceros.

Si analizamos los márgenes de utilidad del ente, el margen bruto es elevado, y el margen neto no tanto, incluso en el último período éste último disminuye considerablemente por haberse cargado la totalidad de los intereses adeudados por la financiación de los equipos médicos, demostrando tal circunstancia el aumento de gran importancia que sufren los Gastos Financieros en el estado de Resultados, que pasan de ser nulos a ser extremadamente elevados. Pero es importante aclarar que los niveles de utilidad bruta, se mantienen constantes indicando que la rentabilidad del negocio es buena además de mantenerse en el tiempo, y permitiéndonos llegar a la conclusión de que es probable que el ente pueda cancelar sus deudas con terceros (considerando como tales a los proveedores de equipos médicos con su propia actividad) siempre y cuando los médicos acepten capitalizar sus honorarios y la gestión de cobranzas mejore.

La rentabilidad de la inversión disminuye en el último ejercicio porque juegan la Utilidad Neta, que es baja en función de los intereses a pagar descargados, y del aumento del Activo Total generado por la incorporación del nuevo equipamiento.

El efecto palanca, fórmula en donde se compara la rentabilidad del Patrimonio Neto (recursos propios) con la de la inversión permanente (es decir, de los recursos propios más los ajenos), se puede ver cómo en el último ejercicio el rendimiento del capital ajeno a largo plazo es conveniente, es decir la opción de la toma de crédito es buena, siempre que se pueda cumplir las obligaciones que surgen del mismo en término.

Si analizamos las rentabilidad del patrimonio neto a través de la fórmula de Dupont, podemos observar cómo el margen se disminuye (por los

intereses descargados como pérdida en el ejercicio de la adquisición) pero la rotación aumenta, y por tal motivo el resultado final baja pero su disminución se ve disimulada por el aumento de la rotación.

3.- Conclusiones

A nuestro entender nos encontramos ante una empresas con características muy especiales, entre ellas podemos decir:

- los principales acreedores en el corto plazo son sus accionistas (honorarios médicos a pagar expuestos en el rubro otras Cuentas por Pagar).
- el circuito de cobranzas empeora a medida que pasa el tiempo, demostrado por el aumento de Deudores Incobrables y por el incremento de las Cuentas a Cobrar, además de que cada vez tiene más días en la calle, es decir, cada vez se prolongan mas los plazos en los que cobra, es decir obtiene líquido.
- en el último ejercicio se adquiere en equipo médico de gran valor y el mismo se financia con capitales de terceros, crédito a largo plazo en su mayoría.
- la principal variable de ajuste son los Honorarios Médicos, ya que la dependencia con éstos profesionales es tanto operativa como económica y financiera. Si observamos la empresa prácticamente no tiene personal en relación de dependencia, sino que quienes trabajan en la actividad son sus accionistas.
- pertenece a un rubro que depende en gran medida del estado, ya que las obras sociales reciben sus recursos de la Dirección General Impositiva, a través de la recaudación que ésta realiza de las cargas sociales. El nivel de recaudación se ha visto disminuido considerablemente en los últimos años.

agregado a la retención de fondos que realiza el Estado por carecer de los recursos suficientes para solventar su nivel de gasto, no girando a las obras sociales la totalidad de la recaudación en concepto de aporte a la obra social. A la vez es necesario aclarar que las obras sociales a partir de la desregulación de su actividad han perdido muchos afiliados, quedando algunas de ellas, prácticamente sin actividad e incluso en concurso preventivo. Y como última observación también han aparecido en los últimos años empresas cuya actividad es gerenciar los recursos de las obras sociales, es decir como la administración de fondos de éstas últimas era ineficiente se contrataron empresas que se dedicaron a administrar supuestamente eficientemente los recursos, a cambio de un porcentaje de la recaudación, costo que se trasladó a los prestadores de servicios asistenciales de salud a través de la disminución de los valores de las prestaciones. Estas empresas, generalmente sociedades anónimas o de responsabilidad limitada, desaparecen constantemente de la plaza sin dejar bienes suficientes para responder a sus deudas.

A través del análisis de éste caso, hemos llegado a dos conclusiones básicas. La primera es que el nivel de dependencia y de endeudamiento del ente respecto de terceros (médicos) es demasiado elevado, y que se ha visto incrementado considerablemente en los últimos ejercicios. A través de la proporción que los mismos representan de los Deudores por Ventas, recordando que se pagan honorarios médicos en función de los ingresos que va teniendo el ente, pudimos observar que el porcentaje también se ha visto incrementado en los últimos ejercicios demostrándose que se han retenido honorarios de prácticas que la empresa ha cobrado. Esta es la primer pauta que

encontramos de las dificultades financieras, en principio, que tiene éste instituto. Si le agregamos a ésta circunstancia que en el último ejercicio económico el Capital de Trabajo, es negativo, podemos asegurar que si no se toman medidas correctivas es probable que éstas dificultades se transformen en hechos reveladores de cesación de pagos.

Si agregamos al punto anterior que en el último ejercicio la empresa también se endeudó con terceros, ya que adquirió un Bien de Uso a través de un préstamo otorgado por el fabricante del mismo. El nivel de endeudamiento y de dependencia económica que surge en el último período analizado, es preocupante.

En cuanto a los niveles de rentabilidad que obtiene el ente, en principio son buenos y parece que constantes, por lo menos en durante los períodos analizados. Por tal motivo a nuestro entender nos encontramos ante un caso potencial de cesación de pagos, y si no se toman medidas correctivas es probable que se concurse, o que alguno de sus principales acreedores le pida la quiebra ante incumplimientos reiterados.

Uno de los caminos más rápidos y de fácil aplicación es a través de una capitalización de los Honorarios Médicos, es decir modificando la estructura del Pasivo de la empresa, transformando éstas deudas de corto plazo en Capital, aprovechando el hecho que son los accionistas del ente los titulares de éstos pasivos. De ésta manera se incrementaría el Patrimonio Neto sin incorporar nuevos socios, y se modificarían las relaciones patrimoniales, económicas y financieras analizadas.

Tal como surge del análisis efectuado podemos ver cómo mejorarían la mayoría de los indicadores de dificultades financieras y patrimoniales del ente.

Ahora también debemos aclarar, que si el nivel de rentabilidad no se mantiene y si la gestión de cobranzas no mejora, es probable que ésta empresa no pueda cumplir con sus obligaciones a futuro, es decir los vencimientos del crédito obtenido para la adquisición del equipamiento, ni

con el pago de honorarios que se generen en los próximos períodos. No creemos que se pueda financiar la actividad de la misma a través de la capitalización reiterada de honorarios médicos, lo que sí es posible establecer una disminución de la proporción de los honorarios médicos para cada práctica o intervención quirúrgica, y de ésta manera encubrir la financiación a través de ellos de la actividad de la empresa.

Es probable que si ninguna de éstas variable se modifica, siempre contemplando que no se incorporan capitales nuevos (nuevos accionistas), la empresa en el mediano plazo se encuentre en cesación de pagos, circunstancia que estaría instalada en la estructura tanto patrimonial como económica y sobre todo financiera del ente, y muy difícil de revertir.

ANEXO I

	EJ.EC. 1996/1997		Análisis 1997/1998		EJ.EC. 1997/1998		Análisis 1998/1999		EJ.EC. 1999/2000		Análisis 2000/2001		Análisis Vertical	
	Vertical	Horizontal	Vertical	Horizontal	Vertical	Horizontal	Vertical	Horizontal	Vertical	Horizontal	Vertical	Horizontal	Vertical	Horizontal
E.S.PATRIMONIAL														
TOTAL ACTIVO	252.327,52	100,00%	58,80%	100,00%	400.686,42	100,00%	-0,34%	399.315,47	60,27%	639.996,59	100,00%	63,08%	1.043.708,59	100,00%
ACTIVO CORRIENTE	208.911,74	82,79%	79,77%	93,73%	375.551,11	93,73%	0,73%	378.290,96	31,67%	498.094,90	77,83%	28,96%	642.323,29	100,36%
Caja y Bancos	80.713,36	31,99%	12,46%	22,65%	90.768,20	22,65%	67,37%	151.915,96	33,76%	203.196,14	31,75%	-41,32%	119.226,13	18,63%
Cuentas a Cobrar	78.784,42	31,22%	94,93%	38,33%	153.577,40	38,33%	-62,44%	57.689,73	47,64%	85.173,41	13,31%	187,06%	244.500,33	38,20%
Otros Créditos	31.595,06	12,52%	233,60%	26,31%	105.402,14	26,31%	44,53%	152.341,02	24,14%	189.116,86	29,55%	33,99%	253.390,82	39,59%
Bienes de Cambio	17.818,90	7,06%	44,81%	6,44%	25.803,37	6,44%	-36,66%	16.344,25	26,09%	20.608,49	3,22%	22,31%	25.206,01	3,94%
ACTIVO NO CORRIENTE	43.415,78	17,21%	-42,11%	6,27%	25.135,31	6,27%	-16,35%	21.024,51	574,93%	141.901,69	22,17%	182,86%	401.385,30	62,72%
Bienes de Uso	11.753,40	4,66%	113,86%	6,27%	25.135,31	6,27%	-16,35%	21.024,51	535,87%	133.688,09	20,89%	195,86%	395.528,51	61,80%
Otros Act.no Corrientes	31.662,38	12,55%	-100,00%	0,00%	0,00	0,00%	0,00%	0,00	0,00%	8.213,60	1,28%	0,00%	5.856,79	0,92%
TOTAL PASIVO	153.429,21	100,00%	51,02%	100,00%	231.702,67	100,00%	3,96%	240.886,98	97,92%	476.760,60	100,00%	95,05%	929.904,57	100,00%
PASIVO CORRIENTE	153.170,31	99,83%	51,05%	99,85%	231.357,70	99,85%	4,12%	240.886,98	97,92%	476.760,60	100,00%	52,38%	726.469,88	152,38%
Cuentas a Pagar	56.902,45	37,09%	-4,59%	23,43%	54.288,50	23,43%	-21,66%	42.529,88	167,96%	113.962,66	23,90%	62,01%	184.629,14	38,73%
Cargas Fiscales	12.525,17	8,16%	-82,26%	0,96%	2.221,73	0,96%	-47,19%	1.173,38	162,08%	3.075,23	0,65%	102,17%	6.217,04	1,30%
Remuneraciones y Cs Soc	1.641,70	1,07%	12,44%	0,80%	1.845,98	0,80%	64,70%	3.040,41	-0,81%	3.015,70	0,63%	0,78%	3.039,18	0,64%
Otras Cuentas p/Pagar	48.079,15	31,34%	259,83%	74,67%	173.001,49	74,67%	12,22%	194.143,31	83,73%	356.707,01	74,82%	39,06%	496.019,21	104,04%
Prestamos Philips	0,00	0,00%	0,00%	0,00%	0,00	0,00%	0,00%	0,00	0,00%	0,00	0,00%	#DIV/0!	36.565,31	7,67%
Adelantos Clientes	34.021,84	22,17%	-100,00%	0,00%	0,00	0,00%	0,00%	0,00	0,00%	0,00	0,00%	0,00%	0,00	0,00%
PASIVO NO CORRIENTE	258,90	0,17%	33,24%	0,15%	344,97	0,15%	-100,00%	0,00	0,00%	0,00	0,00%	0,00%	203.434,69	42,67%
Préstamos a Philips	0,00	0,00%	0,00%	0,00%	0,00	0,00%	0,00%	0,00	0,00%	0,00	0,00%	0,00%	203.434,69	42,67%
Previsión p/Despidos	258,90	0,17%	33,24%	0,15%	344,97	0,15%	-100,00%	0,00	0,00%	0,00	0,00%	0,00%	0,00	0,00%
PATRIMONIO NETO	98.898,31	100,00%	70,87%	100,00%	168.983,75	100,00%	-6,25%	158.428,49	3,03%	163.235,99	100,00%	-30,28%	113.804,02	100,00%
Capital Social	12.000,00	12,13%	0,00%	7,10%	12.000,00	7,10%	0,00%	12.000,00	0,00%	12.000,00	7,35%	0,00%	12.000,00	7,35%
Ajustes al Capital	965,32	0,98%	0,00%	0,57%	965,32	0,57%	0,00%	965,32	0,00%	965,32	0,59%	0,00%	965,32	0,59%
Ap.a cta Fut.Aum.Capital	12.260,48	12,40%	0,00%	7,26%	12.260,48	7,26%	0,00%	12.260,48	0,00%	12.260,48	7,51%	0,00%	12.260,48	7,51%
Ganancias Reservadas	3.279,34	3,32%	1070,37%	22,71%	38.380,41	22,71%	0,00%	38.380,41	0,00%	38.380,41	23,51%	0,00%	38.380,41	23,51%
Resultados no Asignados	70.393,17	71,18%	49,70%	62,36%	105.377,54	62,36%	-10,02%	94.822,28	5,07%	99.629,78	61,03%	14,62%	114.199,10	69,96%

	EJ.EC. 1996/1997	Vertical	Horizontal	EJ.EC. 1997/1998	Vertical	Horizontal	EJ.EC. 1998/1999	Vertical	Horizontal	EJ.EC. 1999/2000	Vertical	Horizontal	EJ.EC. 2000/2001	Vertical
E.RESULTADOS														
Ingresos p/Serv.Prestados	584.300,86	100,00%	45,75%	851.640,59	100,00%	-23,41%	652.244,97	100,00%	68,56%	1.099.425,55	100,00%	18,82%	1.306.377,88	100,00%
Costos de los Serv.Prestados	-317.815,74	54,39%	54,67%	-491.550,33	57,72%	-15,06%	-417.541,21	64,02%	72,90%	-721.938,13	65,67%	21,22%	-875.125,61	79,60%
Resultado Bruto	266.485,12	45,61%	35,13%	360.090,26	42,28%	-34,82%	234.703,76	35,98%	60,84%	377.487,42	34,33%	14,24%	431.252,27	39,23%
Gastos de Administración	-178.640,33	30,57%	34,67%	-240.571,27	28,25%	-33,37%	-160.285,20	24,57%	77,72%	-284.860,99	25,91%	-2,20%	-278.602,57	25,34%
Gastos de Comercialización	-53.200,26	9,10%	-6,91%	-49.526,28	5,82%	-41,18%	-29.131,79	4,47%	95,19%	-56.862,66	5,17%	45,02%	-82.464,67	7,50%
Gastos de Financiación	-7.964,58	1,36%	-59,48%	-3.227,20	0,38%	-17,15%	-2.673,77	0,41%	-95,67%	-115,81	0,01%	%	-64.827,70	5,90%
Otros Ingresos	8.427,57	1,44%	-35,02%	5.476,00	0,64%	213,81%	17.184,28	2,63%	66,95%	28.689,72	2,61%	-45,61%	15.604,64	1,42%
Otros Egresos	-6,45	0,00%	33327,44%	-2.156,07	-0,25%	-87,61%	-267,10	-0,04%	-100,00%	0,00	0,00%	#¡DIV/0!	-6.055,77	-0,55%
RDO. DEL EJERCIO	35.101,07	6,01%	99,67%	70.085,44	8,23%	-15,06%	59.530,18	9,13%	8,08%	64.337,68	5,85%	-76,83%	14.906,20	1,36%
Impuesto a las Ganancias	-11.583,35	1,98%	99,67%	-23.128,20	2,72%	-15,06%	-19.644,96	3,01%	8,08%	-21.231,43	1,93%	-76,83%	-4.919,05	0,45%

EJ.EC. 1996/1997	VARIACIÓN	EJ.EC. 1997/1998	VARIACIÓN	EJ.EC. 1998/1999	VARIACIÓN	EJ.EC. 1999/2000	VARIACIÓN	EJ.EC. 2000/2001
---------------------	-----------	---------------------	-----------	---------------------	-----------	---------------------	-----------	---------------------

1) CAPITAL DE TRABAJO o FONDO DE CIRCULACIÓN NETO *Fracción del Activo Corriente financiado por Capitales Permanentes*

CAPITAL DE TRABAJO	55.741,43	158,66%	144.193,41	-4,71%	137.403,98	-84,47%	21.334,30	-494,42%	-84.146,59
ACTIVO CTE - PASIVO CTE	98.898,31		168.983,75		158.428,49		163.235,99		113.804,02
PATRIMONIO NETO (El Capital de Trabajo debe estar financiado por Capitales Propios que son los destinados a cubrir los riesgos de la actividad)	43.415,78		25.135,31		21.024,51		141.901,69		401.385,30
ACTIVO NO CTE (El Activo no Corriente debe ser inferior al Patrimonio Neto, así se puede asegurar que los Capitales Propios financian las inmobilizaciones que no generan rentabilidad ,y parte del Capital de Trabajo)	99.729,86		226.257,28	-12,51%	197.949,66		214.958,54		243.228,32
ACTIVO CTE - PASIVO CTE (S/HON)	43.988,43		82.063,87		60.545,68		193.634,24		327.374,91
HONORARIOS MÉDICOS A PAGAR	8%		29,59%		10%		89,90%		35,68%
HONORARIOS MÉDICOS A PAGAR DEUDORES x VENTAS									25%
CRÉDITOS CP aceptable									
ACTIVO CTE - C. DE TRABAJO (PASIVO CTE)	153.170,31	51,05%	231.357,70	4,12%	240.886,98	97,92%	476.760,60	52,38%	726.469,88
	109.181,88	36,74%	149.293,83	20,80%	180.341,30	56,99%	283.126,36	40,96%	399.094,97
CAPITALES PERMANENTES aceptables									
ACTIVO no CTE + CAF. TRABAJO	99.157,21	70,77%	169.328,72	-6,44%	158.428,49	3,03%	163.235,99	94,34%	317.238,71

(PASIVO no CTE + P.NETO)

EJEC. 1996/1997	VARIACIÓN 1997/1998	EJEC. 1998/1999	VARIACIÓN 1998/1999	EJEC. 1999/2000	VARIACIÓN 1999/2000	VARIACIÓN N 2000/2001
--------------------	------------------------	--------------------	------------------------	--------------------	------------------------	-----------------------------

2) COEFICIENTES FINANCIEROS
Capacidad de la empresa para hacer frente a sus compromisos con terceros

<u>LIQUIDEZ</u>									
ACTIVO CTE / PASIVO CTE	1,36	19,01%	1,62	-3,26%	1,57	-33,47%	1,04	-15,37%	0,88
ACTIVO CORRIENTE	1,91	31,47%	2,52	-16,61%	2,10	-16,13%	1,76	-8,52%	1,61
PASIVO CORRIENTE - HON.MEDIC.									
<u>LIQUIDEZ REDUCIDA</u>									
ACTIVO CTE - BS DE CAMBIO	1,25	21,17%	1,51	-0,61%	1,50	-33,35%	1,00	-15,18%	0,85
PASIVO CTE									
ACTIVO CTE - BS DE CAMBIO	1,75	33,85%	2,34	-14,33%	2,01	-15,97%	1,69	-8,31%	1,55
PASIVO CTE - HON.MEDICOS									
CAJA+CTAS A COBRAR+INV. CP	1,04	1,42%	1,06	-17,61%	0,87	-30,49%	0,60	-17,22%	0,50
PASIVO CTE									
CAJA+CTAS A COBRAR+INV. CP	1,46	12,04%	1,64	-28,99%	1,16	-12,37%	1,02	-10,52%	0,91
PASIVO CTE - HON. MEDICOS									
<u>LIQUIDEZ INMEDIATA</u>									
DISPONIBILIDADES	0,53	-25,55%	0,39	60,75%	0,63	-32,42%	0,43	-61,49%	0,16
PASIVO CTE									
<u>LIQUIDEZ TOTAL</u>									
ACTIVO CTE + CREDITOS no CTES	1,36	19,04%	1,62	-3,11%	1,57	-33,47%	1,04	-33,88%	0,69
PASIVO CTE + PASIVO no CTE									

(Los únicos Activos no Corrientes son Bienes de Uso, y el Pasivo no Corrientes es insignificante hasta el último ejercicio, por eso la Liquidez Total coincide con la Liquidez Corriente)

EJ.EC. 1996/1997	VARIACIÓN	EJ.EC. 1997/1998	VARIACIÓN	EJ.EC. 1998/1999	VARIACIÓN	EJ.EC. 1999/2000	VARIACIÓN	EJ.EC. 2000/2001
---------------------	-----------	---------------------	-----------	---------------------	-----------	---------------------	-----------	---------------------

48,54	33,74%	64,92	50,95%	31,84	-12,41%	27,89	141,59%	67,38
-------	--------	-------	--------	-------	---------	-------	---------	-------

52,44	35,41%	71,01	-52,36%	33,82	-12,33%	29,65	130,37%	68,31
-------	--------	-------	---------	-------	---------	-------	---------	-------

548.368,23	8,58%	7.29%	622.526,93	-62,46%	2,74%	1.048.396,90	-54,09%	1,26%
------------	-------	-------	------------	---------	-------	--------------	---------	-------

39.214,27	-38,55%	-0,23	17.843,03	-9,06%	-0,21	13.808,48	53,29%	-0,32
-----------	---------	-------	-----------	--------	-------	-----------	--------	-------

-0,67	-12,95%	-0,59	-0,51	-12,24%	-0,51	-0,88	70,71%	-0,88
-------	---------	-------	-------	---------	-------	-------	--------	-------

--	--	--	--	--	--	--	--	--

--	--	--	--	--	--	--	--	--

PLAZO medio de COBRANZAS de Ventas

CRÉDITOS x VENTAS

VENTAS / 360 días

(Indica los días de Ventas que tengo en la calle, es decir cuánto tarda promedio en cobrar mis ventas)

ROTACIÓN DE CUENTAS A COBRAR

CTAS A COBRAR x PERÍODO VTAS

VENTAS NETAS (a crédito)

(El dato de la suma de las Ventas a crédito es adicional, en este caso los importes son: recordemos que es una empresa de salud y por su actividad la mayoría son a crédito)

(El resultado indica cuántos días de ventas tengo por cobrar)

(Si comparo el resultado con las condiciones normales en que se otorgan los créditos, se puede evaluar la eficiencia en el manejo de las cuentas a cobrar y de los créditos)

INCORRIBLES

VENTAS

(Los incobrables del ejercicio son:

(Crear provisiones para incobrables adecuadas es una buena técnica para establecer una suma adecuada de las cuentas por cobrar)

PLAZO medio de PAGOS de las Deudas

DEUDAS COMERCIALES

(COSTO VTAS + BS DE CAMBIO) / 2

(Representa los días de compras que representan las deudas comerciales)

DS. COMERCIALES + HON.MEDICOS

(COSTO VTAS + BS DE CAMBIO) / 2

	EJEC. 1996/1997	VARIACIÓN	EJEC. 1997/1998	VARIACIÓN	EJEC. 1998/1999	VARIACIÓN	EJEC. 1999/2000	VARIACIÓN	EJEC. 2000/2001
<u>PLAZO DE COBRO / PLAZO DE PAGO</u>									
PLAZO DE COBRO	-127,96	117,63%	-278,47	-46,07%	-150,18	-42,86%	-85,82	80,71%	-155,08
PLAZO DE PAGO									
PLAZO DE COBRO (CHONORARIOS)	-72,17	53,63%	-110,87	-44,11%	-61,97	-48,69%	-31,79	75,89%	-55,92
<u>ATIGÜEDAD media INVENTARIOS</u>									
PROMEDIO BS CAMBIO x 365	26,13		16,20		18,42		9,34		5,26
COSTO SERV.PRESTADOS									
<u>ENDEUDAMIENTO</u>									
DEUDAS + PREVISIONES	1,55	-11,62%	1,37	10,89%	1,52	92,09%	2,92	179,77%	8,17
<u>PATRIMONIO NETO</u>									
PASIVO TOTAL - HON. A PAGAR	1,07	-67,39%	0,35	-15,06%	0,30	149,27%	0,74	418,39%	3,81
<u>PATRIMONIO NETO</u>									

(Si es menor a uno, significa que cobro antes de lo que pago, es la situación ideal)

(De esta manera la relación cambia a ser inferior a 1 que es el límite máximo aceptado para éste ratio)
(No es importante diferenciar entre el endeudamiento de corto y de largo plazo, salvo en el último ejercicio que sabemos que éste último aumenta considerablemente)

EJ.EC. 1996/1997	VARIACIÓN	EJ.EC. 1997/1998	VARIACIÓN	EJ.EC. 1998/1999	VARIACIÓN	EJ.EC. 1999/2000	VARIACIÓN	EJ.EC. 2000/2001
---------------------	-----------	---------------------	-----------	---------------------	-----------	---------------------	-----------	---------------------

INMOVILIZACIÓN

PATRIMONIO NETO	2,28	195,13%	6,72	12,08%	7,54	-84,73%	1,15	-75,35%	0,28
-----------------	------	---------	------	--------	------	---------	------	---------	------

INMOVILIZACIONES

(El Activo no Corriente son las inmobilizaciones de ésta empresa)
(Si es mayor a 1 significa que los Capitales Propios no solamente financian inmobilizaciones sino también parte del Capital de Trabajo)

PAT. NETO + PASIVO NO CTE	2,28	194,96%	6,74	11,86%	7,54	-84,73%	1,15	-31,29%	0,79
---------------------------	------	---------	------	--------	------	---------	------	---------	------

INMOVILIZACIONES

(En este caso es de poca importancia analizar este ratio, ya que los Pasivos a largo plazo son insignificantes, pero si el índice anterior diera menor a 1, es decir que el Capital propio no es suficiente para Financiar las Inmobilizaciones, por lo tanto es necesario analizar mas detalladamente qué capitales financian la otra parte, es decir si son Capitales de largo plazo, que en principio no habría problemas. Pero si a la vez, vuelve a arrojar un resultado menor a uno indicaría que las inmobilizaciones se encuentran financiadas con Capitales Propios y Pasivos tanto de largo como de corto plazo, la situación indicaría dificultades desde el punto de vista financiero)

COBERTURA DE EXISTENCIAS

BIENES DE CAMBIO	31,97%	-44,02%	17,89%	-33,53%	11,90%	712,09%	96,60%	-131,01%	-29,95%
------------------	--------	---------	--------	---------	--------	---------	--------	----------	---------

CAPITAL DE TRABAJO

(Es la proporción del Capital de Trabajo que financia los Bienes de Cambio, y si la relación fuera menor a uno, eso significaría que los Bienes de Cambio además de estar financiados con Deudas de corto F Deudas de largo plazo)

EJ.EC. 1996/1997	VARIACIÓN	EJ.EC. 1997/1998	VARIACIÓN	EJ.EC. 1998/1999	VARIACIÓN	EJ.EC. 1999/2000	VARIACIÓN	EJ.EC. 2000/2001
---------------------	-----------	---------------------	-----------	---------------------	-----------	---------------------	-----------	---------------------

3) COEFICIENTES PATRIMONIALES de terceros
Es la comparación de los recursos propios con los

SOLVENCIA / FINANCIACIÓN

PASIVO	155%	-11,62%	137%	10,89%	152%	92,09%	292%	179,77%	817%
--------	------	---------	------	--------	------	--------	------	---------	------

PATRIMONIO NETO

(Los recursos de terceros representan un tanto por ciento de los propios)

(En este caso en particular tanto los Honorarios a Pagar como las Provisiones para honorarios, son deudas ciertas respecto de los accionistas ya que son los únicos que trabajan. Lo ideal para efectuar Efectuar el análisis es eliminar la incidencia de los Honorarios a Pagar y de la Previsión para Honorarios)

PASIVO - HONORARIOS MEDICOS	72%	-76,05%	17%	-22,76%	13%	74,16%	23%	208,14%	71%
PATRIMONIO NETO + H.MEDICOS	64,46%	13,14%	72,93%	-9,82%	65,77%	-47,94%	34,24%	-64,26%	12,24%

PASIVO

(Cuantos más elevado sea mayor facilidad tendrá para superar crisis, cuanto menor sea demostrará la dependencia que tenga la empresa respecto de terceros)

FINANCIACIÓN

BIENES DE USO	43,90%	-66,12%	14,87%	-10,78%	13,27%	555,06%	86,93%	305,73%	352,70%
---------------	--------	---------	--------	---------	--------	---------	--------	---------	---------

PATRIMONIO NETO

(Es el porcentaje que absorben los Bienes de uso del Capital Propio, si es menor a 1 la diferencia hasta llegar a 1 es el porcentaje que se encuentra financiado con Pasivos)

BIENES DE USO	30,38%	-67,05%	10,01%	-4,10%	9,60%	314,14%	39,76%	128,81%	90,98%
---------------	--------	---------	--------	--------	-------	---------	--------	---------	--------

PATRIMONIO NETO + HON. MEDICOS

EJ.EC. 1996/1997	VARIACIÓN	EJ.EC. 1997/1998	VARIACIÓN	EJ.EC. 1998/1999	VARIACIÓN	EJ.EC. 1999/2000	VARIACIÓN	EJ.EC. 2000/2001
---------------------	-----------	---------------------	-----------	---------------------	-----------	---------------------	-----------	---------------------

INDEPENDENCIA

RESERVAS	3,31%	585,36%	6,88%	24,23%	-2,95%	23,51%	-48,54%	12,10%
----------	-------	---------	-------	--------	--------	--------	---------	--------

CAPITALES PERMANENTES

(Cuanto mayores son las Reservas más independiente es la empresa, tanto respecto de los acreedores como de los accionistas)

PATRIMONIO NETO	0,64	13,14%	-9,82%	0,66	-47,94%	0,34	-64,26%	0,12
-----------------	------	--------	--------	------	---------	------	---------	------

PASIVO

(Siempre que sea mayor a 1 habrá independencia respecto de los acreedores, para el caso en particular deberíamos eliminar los pasivos de Honorarios para analizar el ratio)

PATRIMONIO NETO + HONORARIOS	130,56%	28,50%	-27,63%	121,42%	3,81%	126,05%	-41,91%	73,22%
------------------------------	---------	--------	---------	---------	-------	---------	---------	--------

PASIVO - HONORARIOS

(La relación cambia, por lo tanto demuestra que la dependencia de ésta empresa es respecto de sus dueños (médicos), y es hasta coherente por la actividad, ya que se trata de una actividad personalizada. La dependencia es tanto financiera como Operativa)

RAZÓN SOBRE LA INVERSIÓN EFECTUADA

PATRIMONIO NETO	39,19%	7,60%	-5,92%	39,68%	-35,71%	25,51%	-57,25%	10,90%
-----------------	--------	-------	--------	--------	---------	--------	---------	--------

ACTIVO

(Cuando el monto de las deudas en relación al Capital invertido aumenta, la compañía esta supecitada a sus acreedores para disponer del Capital de Trabajo, y es mas susceptible)
(Si baja el resultado indica que del Activo Total cada vez se encuentra financiado por terceros)

EJ.EC. 1996/1997	VARIACIÓN EJ.EC. 1997/1998	VARIACIÓN EJ.EC. 1998/1999	VARIACIÓN EJ.EC. 1999/2000	VARIACIÓN EJ.EC. 2000/2001
---------------------	----------------------------------	----------------------------------	----------------------------------	----------------------------------

A través de su análisis se efectúa una evaluación de la eficiencia en la utilización de recursos, o el grado de éxito en la obtención de resultados positivos

4) COEFICIENTES ECONÓMICOS Y OPERATIVOS

ROTACIÓN DE EXISTENCIAS

COSTO DE LOS SERV. PRESTADOS	17,84	6,81%	19,05	34,10%	25,55	37,13%	35,03	-0,89%	34,72
------------------------------	-------	-------	-------	--------	-------	--------	-------	--------	-------

PROMEDIO DE EXISTENCIAS

Rotación de existencias / 12 1,49 veces 1,59 veces 2,13 veces 2,89 veces
 (Indica la cantidad de veces que los bienes de cambio (Insumos en este caso) han sido renovados, si al resultado lo dividimos por 12 nos da las veces que rotan en el año)

(Una rotación lenta implica una inversión en exceso en bienes de cambio, y una inmovilización de capital invertido)

(Recordemos que se trata de una compañía de servicios médicos de alta complejidad, donde es necesario mantener un stock mínimo de materiales descartables de alto valor económico y medicamentos, cuya variedad en stock debe estar siempre cubierta, ya que la especialidad de la empresa es la emergencia)

ROTACIÓN DEL CAPITAL DE TRABAJO

VENTAS	10,48 veces	-43,66%	5,91 veces	-19,63%	4,75 veces	985,62%	51,53\$	-130,13%	-15,53 veces
--------	-------------	---------	------------	---------	------------	---------	---------	----------	--------------

CAPITAL DE TRABAJO

VENTAS	5,86 veces	-35,75%	3,76 veces	-12,46%	3,30 veces	55,22%	5,11\$	5,02%	5,37 veces
--------	------------	---------	------------	---------	------------	--------	--------	-------	------------

CAPITAL DE TRABAJO s/Honorarios

VENTAS	2,32 veces	-8,21%	2,13 veces	-23,15%	1,63 veces	5,17%	1,72\$	-27,14%	1,25 veces
--------	------------	--------	------------	---------	------------	-------	--------	---------	------------

ROTACIÓN DEL CAPITAL TOTAL

ACTIVO

EJ.EC. 1996/1997	VARIACIÓN	EJ.EC. 1997/1998	VARIACIÓN	EJ.EC. 1998/1999	VARIACIÓN	EJ.EC. 1999/2000	VARIACIÓN	EJ.EC. 2000/2001
---------------------	-----------	---------------------	-----------	---------------------	-----------	---------------------	-----------	---------------------

ROTACIÓN DEL PATRIMONIO NETO (RECURSOS PROPIOS)

VENTAS	6,55 veces	-2,91%	6,36 veces	-37,34%	3,98 veces	71,57%	6,84 veces	235,85%	22,96 veces
--------	------------	--------	------------	---------	------------	--------	------------	---------	-------------

PATRIMONIO NETO PROMEDIO

MÁRGEN OPERATIVO

UTILIDAD BRUTA	45,61%	-7,29%	42,28%	-14,90%	35,98%	-4,58%	34,33%	-3,86%	33,01%
----------------	--------	--------	--------	---------	--------	--------	--------	--------	--------

VENTAS

(Mide el margen existente entre el costo directo de los servicios prestados y el valor de venta. Este margen para decir que la actividad es exitosa debería ser suficiente para cubrir los costos indirectos de la gastos administrativos y comerciales)

UTILIDAD NETA	6,01%	36,99%	8,23%	10,91%	9,13%	-35,88%	5,85%	-80,50%	1,14%
---------------	-------	--------	-------	--------	-------	---------	-------	---------	-------

VENTAS

(Indica el resultado final de la actividad, es una relación entre precios de venta y costos totales de los servicios prestados)

RENTABILIDAD de la INVERSIÓN TOTAL

UTILIDADES NETA	14,09%	52,35%	21,47%	-30,67%	14,88%	-16,81%	12,38%	-76,93%	2,86%
-----------------	--------	--------	--------	---------	--------	---------	--------	---------	-------

PROMEDIO ACTIVO TOTAL

(En empresas donde el factor humano es de gran importancia, la tasa de rentabilidad del capital empleado no es de gran importancia)
(es una forma de medir la fuerza comercial y productiva del negocio independientemente del nivel de endeudamiento)

EJ.EC. 1996/1997	VARIACIÓN	EJ.EC. 1997/1998	VARIACIÓN	EJ.EC. 1998/1999	VARIACIÓN	EJ.EC. 1999/2000	VARIACIÓN	EJ.EC. 2000/2001
---------------------	-----------	---------------------	-----------	---------------------	-----------	---------------------	-----------	---------------------

RENTABILIDAD de la INVERSIÓN PERMANENTE

UTILIDAD NETA	29,00%	80,01%	52,21%	-30,42%	36,33%	10,12%	40,00%	-76,51%	9,40%
PROMEDIO (P.N. + PASIVO NO CTE)									

(El Pasivo no Corriente y el P. Neto al inicio del primer ejercicio son \$ 63.349,73 y \$ 79.540,28 respectivamente)
(Refleja la retribución de los capitales empleados en forma permanente, tanto los propios como los de terceros)

RENTABILIDAD del CAPITAL PROPIO

UTILIDAD NETA	39,34%	33,00%	52,33%	-30,50%	36,36%	10,01%	40,00%	-34,51%	26,20%
PATRIMONIO NETO PROMEDIO									

(La rentabilidad de la inversión permanente y la del capital propio empleado en la actividad es igual ya que la compañía bajo análisis prácticamente no está endeudada a largo plazo)

EFEECTO PALANCA

RENTABILIDAD DEL P.NETO	1,36	-26,11%	1,00	-0,12%	1,00	-0,11%	1,00	178,76%	2,79
RENT. DE LA INV.PERMANENTE									

(Si el resultado es igual a 1 el costo del capital ajeno es igual al rendimiento que ese capital produce en la empresa)

(Si es mayor a 1 indica que el costo del capital ajeno es menor que el rendimiento que éste capital produce en la empresa, conviene tomar préstamos de largo plazo)

(Si es menor a 1 significa que el costo del capital ajeno es mayor que la rentabilidad que genera su utilización en la actividad, por lo tanto a mayor capital ajeno menor rentabilidad)

EJ.EC. 1996/1997	VARIACIÓN	EJ.EC. 1997/1998	VARIACIÓN	EJ.EC. 1998/1999	VARIACIÓN	EJ.EC. 1999/2000	VARIACIÓN	EJ.EC. 2000/2001
---------------------	-----------	---------------------	-----------	---------------------	-----------	---------------------	-----------	---------------------

FÓRMULA DE DUPONT

RENTABILIDAD DEL PATRIMONIO NETO =

$$\frac{\text{UTILIDAD}}{\text{PATRIMONIO NETO PROMEDIO}} \times 100$$

RENTABILIDAD DEL PATRIMONIO NETO =

$$\frac{\text{MARGEN NETO DE GANANCIAS} \times \frac{\text{VENTAS}}{\text{PATRIMONIO NETO PROMEDIO}}}{\text{VENTAS}}$$

RENTABILIDAD DEL PATRIMONIO NETO =

$$\frac{\text{MARGEN NETO DE GANANCIAS} \times \text{PATRIMONIO NETO PROMEDIO}}{\text{PATRIMONIO NETO PROMEDIO}}$$

RENTABILIDAD DEL PAT. NETO =

6,01%	6,55	8,23%	6,36	9,13%	8	5,85%	6,84	1,14%
MARGEN	ROTACION	MARGEN	ROTACION	MARGEN	ROTACION	MARGEN	ROTACION	MARGEN ROTACION
39,34%		52,33%		36,36%		40,00%		26,20%

(El margen indica la ganancia obtenida entre precios y costos, y la rotación la cantidad de veces que vendió en el año)
 (Existen empresas como los supermercados que no tienen mucho margen de ganancia pero tienen una elevada rotación de ventas)
 (Los valores de venta son constantes, lo que varía son los costos por incluir descartables de alto valor económico y variable de acuerdo a su demanda nacional - STENT)

CONCLUSIÓN

A través del desarrollo de este trabajo y de su aplicación en el caso bajo análisis expuesto en el Anexo I hemos arribado a las siguientes conclusiones:

1.- Que los Estados Contables y su información complementaria son suficientes como para lograr determinar a través del análisis de los mismos, posibles hechos reveladores de estado de cesación de pagos o dificultades económicas, y de los períodos a partir de los cuales se generan.

2.- Que en función de éste análisis podemos establecer posibles soluciones para superar el estado de cesación de pagos o dificultades económicas, los cuales pueden ser definitivos o transitorios.

4.- Que en función de la definición de la Ley de Concursos y Quiebras podemos identificar claramente el concepto de cesación de pagos, a través de la identificación de hechos reveladores.

3.- Que cuando la cesación de pagos se encuentra instalada dentro de la estructura patrimonial, económica o financiera del ente, es decir son definitivas, el único camino posible es la presentación voluntaria y ordenada en un proceso de quiebra, ya que de lo contrario es posible que cualquier acreedor pida la quiebra. La presentación en un concurso preventivo solamente sería una maniobra que dilataría una situación irreversible e inevitable como la liquidación final de la empresa deudora.

4.- Respecto de las dificultades transitorias, existen caminos alternativos previstos en la Ley de Concursos y Quiebras, como la presentación en concurso preventivo, o el Acuerdo Preventivo Extrajudicial. Y que también luego de la presentación en concurso preventivo existe una tercera opción que es el *craw-down*. Y que fuera del marco de la ley existen métodos tales como la búsqueda de inversionistas, créditos, y/o de la reestructuración patrimonial o económica del ente, que no son excluyentes sino por el contrario deben ser generalmente combinados.

5.- Que la utilización de éste método puede tener distintos objetivos y usuarios, así:

- desde el punto de vista del ente:

- si se busca revertir la cesación de pagos o las dificultades económicas y financieras, se deberá analizar si lo conveniente es presentarse en concurso preventivo, o implementar métodos no contemplados en la Ley de Concursos y Quiebras.
- para el caso de que el objetivo del análisis de los estados contables sea la categorización de los acreedores y las propuestas a presentar para lograr el acuerdo en un concurso preventivo.

- desde el punto de vista del síndico, el objetivo puede ser:

- establecer causas y períodos en los cuales se generó la cesación de pagos, a los efectos de realizar el Informe del art. 39.
- efectuar un análisis de la categorización propuesta por el deudor, y de las propuestas presentadas para el acuerdo preventivo.

- desde el punto de vista de los terceros:

- los acreedores deberán analizar la propuesta que el deudor presente en un proceso de concurso preventivo, para dar o no su conformidad.
- también existen otros terceros, como los posibles inversionistas que deberán efectuar un análisis, ya sea dentro del proceso legal (crawn-down) o no, para establecer la conveniencia o no de su inversión.
- fuera del proceso concursal se pueden solicitar créditos para poder solucionar dificultades financieras temporarias, y quienes estén en condiciones de otorgarlo harán un análisis detallado de la situación patrimonial, económica y financiera de la empresa.

Debemos aclarar que dentro de esta gama de usuarios y posibles objetivos del método del análisis de los estados contables aplicado a los efectos de establecer cesación de pagos o dificultades económicas, nuestro objetivo era el de determinar si a través del mismo podíamos identificarlas, establecer período en el que se generaban y buscar alguna posible solución.

Creemos que el método es útil desde ese punto de vista, pero que las posibles soluciones a las dificultades son infinitas y dependen de la creatividad del analista, y sobre todo de las posibilidades de ser implementadas concientemente por el ente.

BIBLIOGRAFÍA

- **Análisis de Estado Financieros. Fundamentos y aplicaciones.**
Oriol Amat
Gestión 2000
Abril 1998 (quinta edición)
- **Análisis e interpretación de Estados Contables. Indices económicos, financieros y operativos. Fórmulas generales y ajustadas por inflación. Informes. Muestra de empresas.**
Isaac A. Senderovich – Alejandro J. Telias
Editorial Reisa – Colección contabilidad y auditoría
Septiembre 1994 (sexta edición)
- **Análisis de Estados Financieros. Fundamentos y Aplicaciones.**
Oriol Amat
Ediciones Gestión 2000 S.A.
Abril 1998 (quinta edición)
- **Código de Comercio**
Zavalía
Abril 1997
- **Código de Comercio comentado**
Juan Carlos Fernandez Madrid
Errepar
Octubre 2000
- **Consolidación de Estados Contables – RT 4**
Pablo David Senderovich
Editorial Reisa – Edición Universitaria
Enero 1994
- **Concursos y Quiebras – Análisis y comentario de la Ley 24.522**
Fernando Varela
Errepar S.A.
Noviembre 1996
- **Contabilidad Gerencial – Boletín N° 27**
National Association of Accountants filial – Buenos Aires
Ediciones Macchi
Junio 1972

- **El Contador Público en la sindicatura de concursos comerciales**
Hugo Alfredo Gallo
Ediciones Librería Jurídica La Plata
Abril 1975

- **Evaluación de la Rentabilidad histórica y proyectada de empresas**
National Association of Accountants
Ediciones Macchi
Abril 1967

- **Fundamentos de la Quiebra**
R.L. Fernandez
Buenos Aires
Marzo 1936

- **Gestión Financiera de la Empresa**
G. Depallens
Talleres Gráficos de "La Ley" S.A.
Marzo 1966

- **Instituciones del Derechos Concursal, Tomo I y II**
Julio Cesar Rivera
Ribinzal – Culzoni Editores
Junio 1996

- **La Información Contable en períodos inflacionarios. Los ratios normales en el análisis de Estados.**
José Adolfo Schettini – Horacio Lopez Santiso
Ediciones Macchi
Enero 1967

- **La Gerencia y la Empresa**
Federico Frisorknecht
Editorial "El Ateneo" Buenos Aires
Enero 1969

- **Manual de Concursos**
Saul A. Argeri
ASTREA, Buenos Aires
Marzo 1983

- **Manual del Contador**
W.A. Paton
Unión Tipográfica – Editorial Hispano Americana
Septiembre 1947

- **Resoluciones Técnicas N° 4, 5, 6, 7, 8, 9, 10, 11, 12, 13 y 14**
Federación Argentina de Consejos Profesionales en Ciencias Económicas
Ediciones Macchi
Marzo 1999

- **Sindicatura de concursos mercantiles, Solución Preventiva, Acuerdo Resolutorio y alternativas procesales**
Pablo Van Neuwenhove
Depalma – Talleres Gráficos Garamond S.C.A.
Marzo 1993

- **Tratado de contabilidad intermedia y superior – Tomo I y II**
Mario Biondi
Ediciones Macchi
Julio 1992

ÍNDICE

01.- SÍNTESIS	.....	pag. 001
02.- TEMA	.....	pag. 002
03.- PROBLEMA	.....	pag. 002
04.- OBJETIVOS: - GENERAL	.....	pag. 002
- ESPECÍFICOS	.....	pag. 002
05.- HIPÓTESIS	.....	pag. 002
06.- VARIABLES	.....	pag. 002
07.- INDICADORES	.....	pag. 003
08.- DIMENSIONES	.....	pag. 003
09.- TIPO DE INVESTIGACIÓN	.....	pag. 003
10.- MARCO TEÓRICO	.....	pag. 004
10.01.- Estado de cesación de Pagos	.....	pag. 005
10.01.01.- Presupuestos para la apertura de Concursos Preventivo	.....	pag. 005
10.01.02.- Hacia la prevención de la insolvencia	.....	pag. 007
10.01.03.- Evolución del concepto de estado de cesación de pagos	.....	pag. 008
10.01.03.01.- Teoría Materialista		
10.01.03.02.- Teoría Intermedia		
10.01.03.03.- Teoría Amplia		
10.01.04.- Análisis del concepto de estado de cesación de pago	.....	pag. 012
10.01.05.- La cesación de pago en la Ley 24.522	.....	pag. 016
10.01.06.- Las causas o el origen del estado de cesación de pagos	.....	pag. 017
10.01.06.01.- Macroeconómicas		
10.01.06.02.- Microeconómicas		
10.01.07.- Cuándo se supera un estado de cesación de pagos	.....	pag. 020
10.02.- Información Contable	.....	pag. 020
10.02.01.- Información contable en los distintos momentos de la vida de las empresas	.....	pag. 021
10.03.- Objetivos del Sistema Contable	.....	pag. 024
10.04.- Los Estados Contables	.....	pag. 027
10.04.01.- Balance General o Estado de Situación Patrimonial	.....	pag. 030
10.04.01.01.- Estudio económico y financiero del Activo del Balance	.....	pag. 033
10.04.01.02.- Estudio económico y financiero del Pasivo exigible del Balance	.....	pag. 041
10.04.01.03.- Estudio económico y financiero del Patrimonio Neto del Balance	.....	pag. 044
10.04.02.- Estado de Resultados	.....	pag. 048
10.04.03.- Estado de Evolución del Patrimonio Neto	.....	pag. 051

10.04.04.- Estado de Origen y Aplicación de Fondos	pag. 052
10.04.05.- Información Complementaria	pag. 053
10.04.06.- Memoria	pag. 055
10.04.07.- Informe del Auditor	pag. 056
10.04.08.- Informe del Síndico	pag. 057
10.04.09.- Estados Contables Consolidados	pag. 058
10.05.- Análisis e interpretación de los Estados Contables	pag. 063
10.06.- Procedimiento de análisis	pag. 065
10.06.01.- Revisión de los Estados Contables	pag. 065
10.06.02.- Adecuación de la información	pag. 066
10.06.03.- Comparación de datos absolutos	pag. 066
10.06.04.- Cálculo de las variaciones de los datos absolutos	pag. 067
10.06.05.- Determinación de las relaciones entre datos absolutos	pag. 071
10.06.06.- Cálculo de las variaciones entre relaciones	pag. 072
10.06.07.- Comparación con relaciones estándar	pag. 072
10.06.08.- Interpretación del análisis efectuado sobre los Estados Contables	pag. 074
11.- DESARROLLO	pag. 075
11.01.- Introducción	pag. 075
11.02.- Análisis Vertical	pag. 077
11.02.01.- El estado de cesación de pagos y el Capital de Trabajo	pag. 077
11.02.02.- El análisis Vertical	pag. 082
11.02.03.- La estructura financiera de la empresa y los capitales puestos a su disposición	pag. 084
11.03.- Comparación de Estados Contables sucesivos – Análisis Horizontal	pag. 092
11.03.01.- Análisis horizontal del Estado de Situación Patrimonial	pag. 093
11.03.02.- Posibles cambios producidos en el Estado de Situación Patrimonial	pag. 094
11.03.03.- Interpretación de los cambios producidos en el Estado de Situación Patrimonial	pag. 099
11.03.04.- Análisis comparativo del Estado de Resultados	pag. 101
11.04.- Determinación de los ratios o índices	pag. 103
11.04.-01.- Enumeración y descripción	pag. 104
11.04.01.01.- Coeficientes financieros	pag. 104
11.04.01.02.- Coeficientes patrimoniales	pag. 118
11.04.02.- Índices que permiten establecer la capacidad de crédito de una organización	pag. 133
11.04.03.- Razones utilizadas por los inversionistas	pag. 134
11.04.04.- Razones relacionadas con la administración financiera del ente	pag. 135
11.05.- Cálculo de variaciones entre índices	pag. 136

11.06.- Comparación con estándares	pag. 136
11.06.01.- Limitaciones de las razones estándares externas	pag. 136
11.06.02.- Indices de la solvencia de crédito	pag. 137
11.06.03.- Tasa de Rentabilidad aceptable	pag. 138
11.07.- Interpretación de los Estados Contables	pag. 138
11.07.01.- Métodos de apreciación del valor económico y financiero de una empresa	pag. 139
11.07.02.- Los diferentes valores de una empresa	pag. 140
11.07.03.- Búsqueda del valor económico global de la empresa	pag. 150
12.- ANEXO I (Caso práctico)	pag. 153
12.01.- Introducción	pag. 153
12.02.- Desarrollo del caso	pag. 153
12.03.- Conclusiones del caso	pag. 163
12.04.- Cuadros numéricos	pag. 167
13.- CONCLUSIÓN	pag. 180
14.- BIBLIOGRAFÍA	pag. 183