

Análisis de Balances

Una Orientación para las Cajas de Crédito

Por Luis Weller y Sergio Fior

I. Introducción:

Un requisito que resulta indispensable para que las instituciones financieras puedan cumplir adecuadamente con los fines que persiguen es la posesión de una cartera de créditos ágil, y en la que las cuentas morosas o incobrables no tengan cabida.

El propósito que persigue este trabajo, es el de desarrollar teórica y prácticamente los objetivos, ventajas y metodología que reviste el análisis e interpretación de balances de aquellas empresas que solicitan préstamos a nuestras cooperativas de créditos, por entender que éste es un medio idóneo para alcanzar la condición señalada en el párrafo anterior.

El análisis de una empresa puede ser interno o externo. *El análisis interno* es el que se hace en la propia empresa para conocer su realidad; el analista cuenta con toda la información necesaria, ya que tiene a su disposición los libros de contabilidad y una información completa acerca del negocio y de la realidad que lo rodea. *El análisis externo* se realiza sin tener conexión directa con la empresa objeto del mismo; la única información de que se dispone es la que surge de los estados financieros y de toda aquella que la empresa accede a suministrar.

Necesariamente nuestro enfoque será externo. En función de él, señalaremos los principales inconvenientes, y hablaremos acerca de sus limitaciones.

La principal dificultad que se plantea al analista es la falta de información. Resulta evidente que quedarán fuera de las posibilidades de realizar este estudio, aquellas pequeñas empresas de características artesanales que no cuentan con un esquema mínimo de organización contable-administrativa. En segundo lugar se encuentran aquellas empresas que poseyendo una organización administrativa adecuada son remisas a brindar información, y sus estados financieros son excesivamente esquemáticos. En este último caso existe la posibilidad de salvar el inconveniente solicitando la información complementaria necesaria, o realizando visitas in-situ, si las circunstancias así lo exigen.

Surge como conclusión del párrafo anterior que el principio de información suficiente es la única condición que el analista exige. No interesa para el análisis, -salvo en lo referido a responsabilidades accesorias- las características jurídicas de la empresa; ni importa si la titularidad de la misma está a cargo de un único propietario, de una sociedad de personas o de capitales.

Otro elemento a tener en cuenta para la correcta valoración de este tema, es el de que las conclusiones que surgen del análisis no son cuantificables. Queremos decir con esto, que lo que se persigue es obtener una estimación acerca de la real situación de la empresa objeto del estudio. A pesar de que normalmente se utilizan métodos estadístico - ma-

temáticos, sus conclusiones no poseen estas características. Sobre todo si tenemos en consideración que en la mayoría de los casos estamos tratando de preveer el futuro de la empresa, sobre la cual influyen una serie de factores internos y externos, personales y cíclicos, imposibles de valorar en su total magnitud.

Finalmente queremos poner énfasis en destacar el carácter complementario que posee el análisis de balances. Su conjunción con los estudios que se realizan habitualmente, referidos a antecedentes, cumplimiento y reciprocidad del solicitante de créditos, ampliarán grandemente las posibilidades de su recuperación, en la cuantía prevista y en el término indicado.

II. Los Estados Financieros:

Como ya hemos señalado anteriormente, se trata de la principal, y en algunos casos única información al alcance del analista externo. Para poder interpretar la información contenida en los mismos, resulta esencial tener un conocimiento completo de su naturaleza y sus limitaciones.

Los estados financieros se presentan divididos en dos grandes sectores:

a) El Balance General o Estado Patrimonial: Constituye una representación del proceso económico de la empresa en un instante de su vida. La contabilidad nos muestra la estructura financiera de la misma dividiéndola en tres elementos: Activo, Pasivo y Capital. La relación existente entre los mismos se encuentra indicada por la ecuación.

$$\text{ACTIVO} = \text{PASIVO} + \text{CAPITAL}$$

Por un lado, el Activo nos muestra el conjunto de bienes materiales e inmateriales que posee la empresa. El otro término de la igualdad, nos indica de donde se han obtenido los fondos necesarios para financiar el Activo. En él figuran los capitales propios y ajenos colocados en la empresa, por lo cual se incluyen las cuentas representativas del Patrimonio, o sea el Capital y las Reservas, y los créditos a favor de terceros, que constituyen el Pasivo propiamente dicho.

b) El estado de Pérdidas y Ganancias: Es una descripción de lo que ha sucedido durante un cierto período de tiempo como resultado de la actividad de la empresa en el cumplimiento de sus fines. El resultado de tal actividad se resume en forma de utilidad o pérdida neta. Constituye para el analista, un complemento indispensable del Balance General o Estado Patrimonial.

Tres son los requisitos fundamentales que se deben exigir a los estados financieros:

1) Autenticidad: nos indica que los balances y sus respectivos cuadros de resultados deben mostrar con la mayor fidelidad la situación patrimonial, financiera y económica de la empresa. La contabilidad es una técnica cuya aplicación admite variados criterios. Resulta más difícil expresar los montos del Activo, Pasivo y Capital, que su propia naturaleza jurídica. No existe dificultad en señalar la mayoría de las cifras del pasivo, pues éstas son generalmente cantidades a pagar previamente establecidas. Pero la generalidad de los bienes que conforman el Activo y consecuentemente el Capital (como sabemos, $\text{Capital} = \text{Activo} - \text{Pasivo}$), son montos y calculados sobre una base convencional, en los que el juicio personal del Contador cobra singular valor. Cuando éste está valorando las mercaderías, los inmuebles, las instalaciones, o lo que es peor, cuando debe estimar

el valor que poseen un conjunto de bienes inmateriales de la empresa, está utilizando un determinado criterio. Este requisito de autenticidad exige pues que los mencionados criterios se reflejen en cálculos que den una idea aproximada de sus magnitudes.

2) Homogeneidad: La necesidad que se le presenta al analista de observar el devenir de la empresa a través del tiempo, que implica en consecuencia comparación, obliga a que los estados financieros sean confeccionados respetando los mismos principios contables.

3) Información suficiente: Cuando los documentos de que se dispone son poco explícitos, si los directivos de la empresa son extremadamente reservados al traducir en cifras la situación de la empresa, la tarea del analista se vuelve difícil, y en algunos casos imposible. Frente a estas circunstancias se torna necesario exigir a la empresa la entrega de toda la información complementaria indispensable para tener una clara visión de la situación de la misma.

El análisis de los estados financieros comprende dos grandes procesos: la tarea ANALITICA y la INTERPRETATIVA. La primera de ellas consiste en ordenar el balance, dividir sus componentes, relacionarlos conforme a una orientación definida en procura de que evidencien su significado expresándolo por medio de porcentajes, índices, etc. A continuación de la tarea analítica, sobreviene la interpretación del estado financiero que consiste en extraer el significado de los datos estadísticos para integrarlos en una síntesis conceptual que constituye el informe.

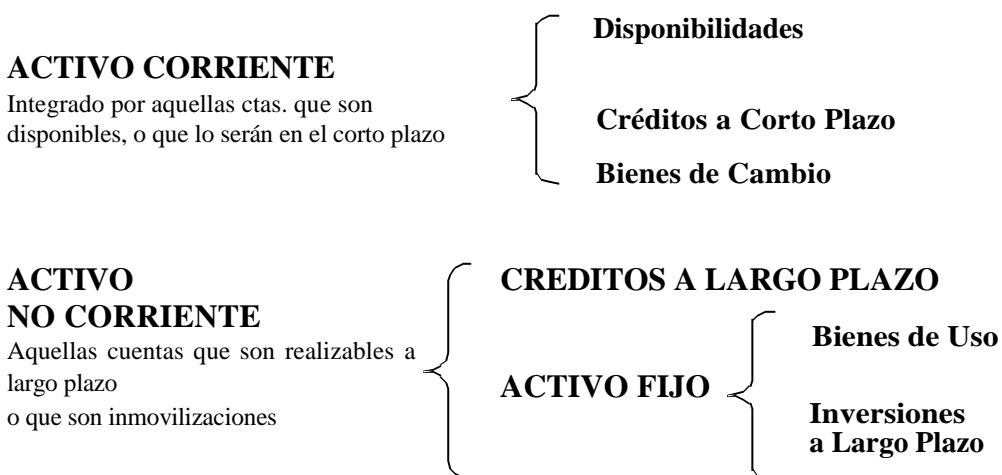
III. Tarea analítica

Ordenamiento del Balance General y Cuadro de Resultados:

a) La división del Activo: Tres son los principios que deben tenerse en cuenta para la adecuada clasificación de sus rubros.

1) El grado de liquidez: Es necesario agrupar las cuentas ordenándolas según su mayor o menor rapidez para convertirse en disponibles. Por ej.: colocaremos en primer término las cuentas que integran Caja y bancos que son de disponibilidad inmediata, luego los créditos a corto plazo, y así sucesivamente.

Respondiendo a este criterio, es que se acostumbra dividir el Activo en dos grandes grupos:



2) La naturaleza jurídica de los distintos rubros activos: es indispensable que un rubro no se confunda con otros que sean representativos de bienes o créditos de diferentes característica jurídica. Por ej., como podría ocurrir si se utiliza una sola cuenta para contabilizar obligaciones a sola firma junto con otros documentos a cobrar garantizados con prenda o hipoteca.

3) Clasificación funcional de las cuentas: debe identificarse claramente en el Activo todo aquello que no se encuentre vinculado directamente al ramo de explotación de la empresa. Por ej.: si se poseen edificios que solo se utilizan para obtener renta en concepto de alquileres, y no para la producción, deben consignarse en el plan de cuentas separadamente, con arreglo al objeto de la función que desempeñan. Para el analista, esto es una importancia indudable, porque le permite examinar de modo inequívoco el verdadero volumen y rendimiento de los capitales invertidos en la explotación.

b) La división del Pasivo y Capital: Aquí dos son los principios fundamentales que rigen su ordenamiento.

1) El grado de exigibilidad: importa escalonar las cuentas con grado decreciente a partir de aquellas en que la obligación de hacer frente a su pago surgirá a más breve lapso. Aplicando este criterio obtenemos el siguiente ordenamiento:

PASIVO CORRIENTE	{	Integrado por todas aquellas obligaciones cuya exigibilidad surgirá en el corto plazo.
PASIVO NO CORRIENTE	{	Obligaciones pagaderas en futuros ejercicios (largo Plazo).
CAPITAL	{	Capital Social Reservas Utilidades no distribuidas

2) La naturaleza jurídica de las cuentas: Aquí también, tal como señaláramos para el Activo, es indispensable diferenciar claramente las cuentas de distinta naturaleza jurídica. Por ej.: una clara diferenciación de las obligaciones comerciales, bancarias y previsionales.

c) El ordenamiento del Cuadro de Resultados: Existe un principio general de indispensable cumplimiento para la adecuada interpretación de los resultados económicos; deben separarse claramente las cuentas de resultados representativas de la explotación de aquellas que se han originado en hechos extraordinarios, fortuitos u ocasionales, y que no son consecuencia directa o en cumplimiento del objetivo específico de la empresa. Por ej.: debe identificarse separadamente la utilidad o quebranto proveniente de la venta de parte de las instalaciones de la empresa (ya que éstas se adquirieron originariamente para producir bienes y no para su venta).

Las utilidades o quebrantos que son consecuencia de la actividad específica de la empresa, se denominan resultados OPERATIVOS, y a ellos exclusivamente nos referiremos cuando en el ejemplo práctico indagemos sobre el éxito o el fracaso de la conducción económica.

Situaciones a analizar:

Ya una vez en poder del conjunto de principios referidos al ordenamiento de los estados financieros de la empresa a examinar, debemos determinar cual es el alcance del análisis e interpretación de los mismos.

Los distintos aspectos que se estudian son los siguientes:

1) Análisis de la situación financiera: consiste en verificar el grado de solidez del capital invertido, y el respaldo que éste otorga a los acreedores de la empresa. También se controla el grado de utilización del mismo, con el objeto de poner en evidencia las anomalías más corrientes que ocurren en este aspecto, y que son el exceso o deficiencia del capital. Corresponde también determinar la capacidad de la empresa para afrontar a su término el cumplimiento de las obligaciones.

2) Análisis de la situación económica: interesa determinar aquí, la forma y medida en que el capital invertido está produciendo beneficios o quebrantos.

Recursos metodológicos para la tarea analítica:

Hemos señalado anteriormente que la tarea analítica, que es uno de los procesos de la investigación de estados financieros, es fundamentalmente una tarea de relación, de confrontación. Esta tarea puede resumirse en tres alternativas que el analista deberá utilizar constantemente:

1) El análisis estructural o estático: consiste en comparar las partidas de un mismo balance y cuadro de resultados entre sí. Obtendremos conclusiones acerca de la situación económica y financiera de la empresa en un momento de su devenir.

2) El análisis tendencial o dinámico: consiste en comparar las partidas o índices de estados financieros de años sucesivos, de una misma empresa. Este análisis nos mostrará la evolución de la misma a través del tiempo, pudiendo de esta manera, determinar los períodos de prosperidad, estancamiento o depresión por los que está atravesando.

3) Análisis a través de la confrontación externa: Se traduce en la comparación de índices que surgen de la empresa objeto del análisis con los provenientes de empresas análogas. Se puede recurrir también, para aminorar las diferencias que presentan los casos individuales, a obtener índices típicos o promedios de un conjunto de empresas análogas, y determinar de esta manera cuál es la posición real de la empresa con relación al medio o la actividad en que se desarrolla.

Para realizar las confrontaciones antes señaladas existen una gran variedad de métodos, pero fundándonos en las razones eminentemente prácticas que han inspirado esta publicación, procederemos a explicar aquellas “herramientas” o recursos metodológicos que se utilizan en el ejemplo que complementa el presente trabajo.

1) Método de los valores directos: se facilita la tarea de observación de uno o varios estados financieros “redondeando” las cifras que corresponden a los mismos. Por este método la tarea del analista es directa, ya que colocando los guarismos que corresponden a un mismo rubro o grupo de cuentas uno al lado del otro, obtiene de esta forma una impresión sugerida por las mismas cifras, acerca del estado de la empresa.

2) Método de los porcentajes verticales: consiste en atribuir a cada cuenta o grupo de cuentas, el porcentaje de participación que le compete dentro del total del sector en que se encuentra. Se trata fundamentalmente de un análisis estructural, porque intenta determinar la composición de la empresa en un ejercicio determinado, pero si tomamos

varios ejercicios y comparamos a través de este método los distintos porcentajes en que participan los rubros del balance o cuadro de resultados obtenemos un análisis tendencial que nos permitirá analizar la evolución empresarial. Ejemplo: composición del Activo de la Empresa XX en el ejercicio 1968/69:

RUBROS	VALORES MONETARIOS	PORCENTAJE VERTICAL
Disponibilidades	1.200.-	3.07 %
Créditos a corto plazo	2.000.-	5.13 %
Bienes de cambio	10.000.-	25.65 %
Total Activo corriente	13.200.-	33.85 %
Créditos a largo plazo	5.000.-	12.82 %
Bienes de uso	20.000.-	51.28 %
Inversiones	800.-	2.05 %
Total Activo no corriente	25.800.-	66.15 %
TOTAL DEL ACTIVO	39.000.-	100 %

3) Método de los porcentajes horizontales: este sistema se utiliza normalmente para detectar las variaciones producidas a través del tiempo en las distintas cuentas o rubros de una empresa (análisis tendencial). Por ejemplo: si deseamos comparar los incrementos o decrementos habidos en las cuentas integrantes del Pasivo y Capital de la Empresa XX en los últimos tres ejercicios:

RUBROS	VALORES MONETARIOS		
	Ejercicio 1970/71	Ejercicio 1971/72	Ejercicio 1972/73
Deudas a corto plazo	2.000.-	2.500.-	2.800.-
Provisiones	1.000.-	900.-	1.200.-
Previsiones	500.-	300.-	200.-
Deudas a largo plazo	5.000.-	5.000.-	5.500.-
Capital	6.000.-	8.000.-	8.500.-
Reservas	1.000.-	1.200.-	1.300.-
Resultados	700.-	500.-	900.-
TOTAL PASIVO + CAPITAL	15.200.-	18.400.-	20.400.-

El procedimiento es el siguiente: se toman los valores monetarios del Ejercicio 1970/71, que denominamos ejercicios base por ser el que tomamos como punto de partida de ese momento, y lo utilizamos como divisor de los valores monetarios de ejercicios subsiguientes. Multiplicando dicho resultado por 100, obtendremos la variación porcentual señalada.

$$\frac{\text{valor absoluto monetario año subsiguiente} \times 100}{\text{valor monetario año base}}$$

Y así obtendremos:

RUBROS	VARIACION EN PORCENTAJES HORIZONTALES		
	Ejercicio 1970/71	Ejercicio 1971/72	Ejercicio 1972/73
Deudas a corto plazo	100 %	125 %	140 %
Provisiones	100 %	90 %	120 %
Previsiones	100 %	60 %	40 %
Deudas a largo plazo	100 %	125 %	137 %
Capital	100 %	133 %	142 %
Reservas	100 %	120 %	130 %
Resultados	100 %	71 %	129 %
TOTAL PASIVO + CAPITAL	100 %	121 %	134 %

4) Método de los cocientes o “ratios”: uno de los principios más importantes de análisis de estados financieros, es que deben existir ciertas proporciones razonables entre sus diversos rubros. La mecánica de este método se basa simplemente en la división de las dos cantidades a comparar, y multiplicando el resultado por 100 en caso de que deseemos obtener el dato en tanto por ciento. Estas relaciones entre los distintos rubros del estado financiero, son las que posteriormente tendrán que ser evaluadas por el analista, determinando aquellas que son realmente significativas, e interpretando sus resultados.

En las próximas páginas haremos una descripción de los índices o “ratios” que se consideran más comunes y representativos. Sin embargo, debemos aclarar que ésta es meramente enunciativa, ya que no existen límites en lo que a cantidad de relaciones que pueden surgir de los estados financieros se refiere. Lo importante es que aquellas proporciones que se utilicen sean lógicas, es decir, que los resultados que arrojen brinden alguna información en el aspecto financiero económico.

Equilibrio financiero

a) Índice de endeudamiento:

Se trata de una relación fundamental. Consiste en determinar la proporción del monto invertido por los propietarios de la empresa sobre los acreedores de la misma.

Una de las artes de los negocios consiste en obtener en préstamo capital ajeno, utilizarlo en la propia actividad, y producir con él un beneficio lo suficientemente importante como para cubrir el costo del mismo, y dejar un excedente que aportará el rédito final de la misma empresa. O sea que los acreedores, voluntaria o involuntariamente (cuando el comerciante no cumple en término con sus obligaciones), se convierten en inversores de la empresa. Cuando mayor es la proporción de participación de los acreedores, mayor es el grado de riesgo existente. Cualquier caída del ritmo de ventas, o atraso en la recuperación de los créditos, dificultará la posibilidad de cumplir con las obligaciones. Mientras mayor sea la inversión de capital propio, comparado con el de los acreedores, mejor será la situación de estos últimos.

$$\text{Índice de endeudamiento: } \frac{\text{Capital, Reservas y Resultados no distribuidos}}{\text{Pasivo Total}}$$

b) Índice de corriente o de liquidez:

Es un principio unánimemente aceptado, que los activos corrientes deben cubrir ampliamente a los pasivos corrientes, ya que en caso de no ser así, los recursos de la empresas disponibles a corto plazo, no alcanzarían a cubrir el pago de las obligaciones en el mismo lapso, se produciría un ahogo financiero, aumentaría el monto de los intereses, gastos de protestos, honorarios judiciales, etc., convirtiendo en pérdidas una posible ganancia.

$$\text{Índice de corriente o de liquidez: } \frac{\text{Activo Corriente}}{\text{Pasivo Corriente}}$$

El analista espera encontrar un exceso considerable del Activo corriente por sobre el Pasivo corriente. Es lógico que así sea, porque mientras que el Pasivo corriente no disminuye por otra razón que por su pago, las cifras que se señalan para el Activo corriente generalmente se ven disminuidas ya sea porque surgen un número insospechado de deudores incobrables, o porque las mercaderías se convierten en invendibles. Aunque resulta casi imposible establecer una regla fija sobre cual es la medida satisfactoria para éste índice, se considera que una relación de 2 a 1 a favor del Activo corriente, es un adecuado reflejo de una situación corriente sana.

c) Índice de acidez o “acid test”

Un índice que sirve como complemento para la determinación de la liquidez de la empresa, es el denominado “de acidez”. Consiste en quitar del Activo corriente al rubro Bienes de Cambio. De esta manera se elimina un factor incierto de recuperación a corto plazo, cual son las mercaderías, sobre cuya venta en el lapso mencionado existen incontables factores que pueden operar en contra de las expectativas favorables. Conseguimos así enfrentar sumas que serán disponibles y exigibles, casi con seguridad, en el corto plazo. Existe unánime criterio de que una relación de 1 a 1 es satisfactoria.

$$\text{Índice de acidez: } \frac{\text{Disponibilidades} + \text{Créditos a Corto Plazo}}{\text{Pasivo Corriente}}$$

d) Índice de inmovilizaciones:

Un criterio que se señala como de sana administración es el que considera a los propietarios como financiando la infraestructura de la empresa; o sea, que los activos fijos, constituidos por maquinarias, instalaciones, inmuebles, deben encontrarse cubiertos por el monto de Capital y Reservas.

$$\text{Índice de inmovilizaciones: } \frac{\text{Capital, Reservas y Resultados no distribuidos}}{\text{Activo Fijo}}$$

Algunas opiniones de criterio más conservador, recomiendan modificar el índice anterior incluyendo junto con el Activo Fijo los créditos a largo plazo (ambos ítems constituyen el Activo no corriente), de manera que quedaría conformado de la siguiente manera:

$$\text{Índice de inmovilizaciones: } \frac{\text{Capital, Reservas y Resultados no distribuidos}}{\text{Activo no Corriente}}$$

e) Rotación de inventarios:

Debe existir una relación armoniosa entre el volumen de ventas y las existencias de mercaderías. El monto de estas últimas, debe ser lo suficientemente grande como para hacer frente a las exigencias de los clientes, pero no debe serlo demasiado, ya que los excesos de mercaderías aumentan los gastos de almacenamiento e inmovilizan durante prolongados períodos fondos que en otras circunstancias se hubieran destinado a otros fines.

Al comparar estos dos montos, y con el objeto de utilizar una misma moneda de cuenta, utilizamos el importe correspondiente al costo de las mercaderías vendidas, ya que las existencias se encuentran valuadas al costo.

$$\text{N}^{\circ} \text{ de rotaciones: } \frac{\text{Costo de las mercaderías vendidas}}{\text{Valor de las existencias de al final del ejercicio}}$$

$$\frac{360 \text{ días}}{\text{N}^{\circ} \text{ de rotaciones:}}$$

Con el objeto de perfeccionar el mencionado índice, suelo utilizarse en lugar del monto de existencia de fin de ejercicio, un promedio de las mismas, ya que suelen darse circunstancias de índole estacional que hacen que el dato de fin de ejercicio no sea suficientemente representativo. De manera que el índice así modificado sería:

$$\text{N}^{\circ} \text{ de rotaciones: } \frac{\text{Costo de las mercaderías vendidas}}{\text{Valor de las existencias promedio de mercaderías}}$$

En consecuencia, éste índice nos indica las veces que las existencias de mercaderías han sido vendidas a lo largo del ejercicio. Cuando mayor sea esta velocidad, mayor será el provecho que la empresa obtendrá del uso de sus capitales.

f) Rotación de Créditos:

Sabido es que una política liberal se traduce en un incremento de la cartera de créditos a cobrar, y consecuentemente del monto de ventas. Esta política tiene el inconveniente de que gran parte de la riqueza de la empresa se encuentra inmovilizada en el rubro créditos.

En el caso del presente indicador, no se pueden arriesgar índices típicos, ya que depende fundamentalmente del tipo de empresa que se trate, de si el mercado es o no competitivo, de la situación general de la demanda, etc. Es decir, que debe ser interpretado en cada caso a la luz de los hechos que le dieron nacimiento.

También en este caso, es conveniente utilizar un promedio de los créditos en cartera a lo largo del ejercicio, para salvar las variaciones estacionales.

$$\text{N}^{\circ} \text{ de rotaciones: } \frac{\text{Ventas}}{\text{Saldo promedio de deudores por venta}}$$

$$\frac{360 \text{ días}}{\text{N}^{\circ} \text{ de rotaciones}} \text{ Tiempo promedio de recuperación de créditos}$$

g) Origen y aplicación de fondos:

Las fuentes principales de financiamiento con que cuenta la empresa se componen de los capitales de terceros y propios que la gerencia distribuye en los distintos rubros del activo. El análisis o estudio de la estructura financiera intenta detectar si realmente existe una situación equilibrada entre los capitales de terceros y propios invertidos en la empresa. Sin duda, es lógico pensar que una creciente participación de los capitales de terceros conduciría a la firma a una situación de asfixia financiera en el supuesto de que una circunstancia imprevisible incida en el suministro de fondos. Además, los capitales de terceros exigen una participación en la rentabilidad de la empresa la que, en el caso de ser excesiva, absorbería gran parte del esfuerzo empresario en la consecución de hacer rentar sus capitales propios invertidos.

Con respecto a la relación aconsejable entre los capitales propios y de terceros en la financiación de la entidad, la técnica del análisis no brinda una referencia de validez absoluta, mas bien, queda a criterio del analista al estudiar un caso concreto en un medio socioeconómico concreto. El mismo, es dependiente del tipo de empresa; una empresa industrial requeriría un capital propio superior al de una comercial por la incidencia de las inmobilizaciones en bienes de uso. En general, podemos decir que el capital propio es aconsejable que supere al total de las inversiones fijas de la empresa para, de esa manera, entrar a financiar las inversiones corrientes. Así, la empresa, lograría una mayor independencia con respecto a los terceros e incidiría, además, sobre su capacidad de ganancias ya que, el costo financiero que correspondería pagarle a aquellos lo apropiaría la entidad.

La forma práctica de realizar el estudio es determinando las variaciones sucesivas las que, se logran a través de la comparación de balances sucesivos. De esta forma, se localizan como los incrementos de los rubros del activo son financiados por el capital propio y de terceros. Detectada una situación inicial su continuidad tiende a observar si aquella propende a fortalecerse o, por el contrario, se deteriora gradualmente, lo cual ocurriría si la participación de los terceros financiara cada vez en mayor proporción los aumentos de las inversiones en el activo.

Equilibrio económico

a) Destino de cada \$ 1.- de ventas:

El precio de venta debe ser lo suficientemente retributivo como para poder cubrir: 1) el costo de la mercadería vendida, representado por todos los gastos directos e indirectos en que incurre la empresa para su producción y/o comercialización y 2) una tasa de rentabilidad que impulse al empresario a poner o mantener su capital en funciones productivas.

Una forma adecuada para determinar qué parte del precio de venta se destina a compensar c/u de estos elementos, es disponer el cuadro de resultados respetando el ordenamiento establecido en el cuadro N° 1, punto 2 del ejemplo práctico.

De acuerdo con dicho cuadro se plantean distintas etapas que deben ser objeto del análisis:

1) Margen bruto de ventas: es la diferencia entre el monto de ventas y el costo de las mercaderías vendidas. Resulta de fundamental importancia porque destaca el porcentaje de las ventas totales que son absorbidas por los costos de producción o de adquisición.

2) Resultado operativo: surge de deducir de las ventas los costos directos (costos de producción o de adquisición) y los costos indirectos (gastos de administración, comerciales y cargas financieras). El resultado obtenido en esta etapa nos destaca el verdadero rendimiento del esfuerzo realizado, pues es la conclusión de las operaciones que constituyen el objeto de la empresa.

3) Resultado neto: se obtiene sumando el resultado operativo las utilidades extraordinarias obtenidas, y restando del mismo los quebrantos extraordinarios. Es importante destacar estos conceptos, porque alteran el resultado de la explotación, y como poseen un carácter accidental, pueden confundir acerca de la real medida de los resultados operativos obtenidos.

Más que en su aspecto estático, este análisis nos es sumamente útil en su tendencia, ya que permite observar el esfuerzo de la gerencia en reducir el efecto detractivo que producen los gastos, y aumentar correlativamente el margen neto que queda a disposición de la empresa. Por otra parte, el análisis pormenorizado de los distintos ítems que componen este cuadro nos permitirá a través de los análisis estáticos y tendenciales detectar situaciones anormales en su comportamiento. Por ej.: un síntoma de desequilibrio financiero lo constituiría una participación porcentual elevada de los gastos financieros, sobre el total de ventas y/o la tendencia creciente de esta relación.

b) Determinación de la rentabilidad:

Para poder determinar el grado de rentabilidad de los capitales invertidos, utilizamos el siguiente índice:

$$\text{Promedio Anual de: } \frac{\text{Resultado operativo} \times 100}{\text{Capital, Reservas y Resultados}}$$

IV. Tarea interpretativa

La aplicación práctica de los métodos brindados en lo que hemos definido como tarea analítica, nos proveerá de un abundante cantidad de datos sobre la empresa objeto del análisis. Dicha etapa no ofrece mayores inconvenientes, ya que en general se trata de la aplicación de sencillos procedimientos matemáticos.

A partir de ese momento sobreviene la denominada tarea interpretativa. Aquí sí se hacen necesarios conocimientos específicos para poder emitir una opinión adecuada. Los datos obtenidos deberán ser ponderados, eliminando aquellos que carecen de significación para el análisis, y asignando a los que quedan la importancia relativa que los mismos poseen.

La interpretación de un estado financiero es una evaluación, una opinión objetiva pero personal, de un sinnúmero de circunstancias que rodean a un período en la vida de una empresa. Para la obtención de una conclusión acertada no existen métodos prácticos conocidos. Solamente un elemento podrá ser de importancia determinante: la experiencia acumulada del analista. Resulta indudable que únicamente la continuada realización de estudios económico-financieros de empresas de distintas características, nos proveerá de un bagaje de conocimientos que permitirán emitir opiniones válidas sobre la situación real de la empresa objeto del análisis.

V. Ejemplo práctico

Empresa: N.N.S.A.

Actividad: Industrial

Ramo:

a. Cuadro N° 1

1. Balances comparativos. Composición porcentual

A C T I V O						
	1970	%	1971	%	1972	%
Disponibilidades	194.000	0,06	255.000	0,06	472.000	0,07
Créditos	1.338.000	0,38	1.813.000	0,45	3.315.000	0,49
Bienes de Cambio	1.460.000	0,41	1.412.000	0,36	2.000.000	0,29
Total Activo Corriente .	2.992.000	0,85	3.480.000	0,87	5.787.000	0,85
Otros Créditos	39.000	0,01	8.000	0,02	196.000	0,03
Bienes de Uso	343.000	0,10	322.000	0,08	490.000	0,07
Inversiones	24.000	0,01	28.000	0,01	48.000	0,01
Otros	120.000	0,02	138.000	0,02	300.000	0,04
Total Activo no Corriente	526.000	0,15	496.000	0,13	1.034.000	0,15
Total General	3.518.000	1,00	3.976.000	1,00	6.821.000	1,00

P A S I V O

Deudas Comerciales	1.164.000	0,47	934.000	0,33	2.134.000	0,44
Deudas Bancarias	345.000	0,14	464.000	0,16	870.000	0,18
Deudas Financieras	—	—	124.000	0,04	183.000	0,04
Otras Deudas	339.000	0,13	492.000	0,17	593.000	0,12
Provisiones	221.000	0,09	317.000	0,12	326.000	0,07
Total Pasivo Corriente .	2.069.000	0,83	2.331.000	0,82	4.106.000	0,85
Deudas Bancarias	43.000	0,02	60.000	0,02	137.000	0,03
Deudas Financieras	217.000	0,08	266.000	0,09	382.000	0,08
Provisiones	163.000	0,07	179.000	0,07	204.000	0,04
Total Pasivo no Corriente	423.000	0,17	505.000	0,18	723.000	0,15
Total Pasivo	1,00		1,00		1,00	
Capital, Reservas y Resultados:	1970	%	1971	%	1972	%
Capital Integrado	800.000	0,77	910.000	0,79	1.068.000	0,53
Reservas	6.000	0,02	10.000	0,02	14.000	0,02
Resultados	220.000	0,21	220.000	0,19	910.000	0,45

2. Cuadro de Resultados, Destino de cada \$ 1. de ventas:

	1970	\$	1971	\$	1972	\$
Ventas	6.500.000	1,00	7.400.000	1,00	15.400.000	1,00
Costo	4.500.000	0,69	5.000.000	0,68	10.500.000	0,68
Margen bruto	2.000.000	0,31	2.400.000	0,32	4.900.000	0,32
Gastos Administrativos .	229.000	0,04	262.000	0,33	392.000	0,03
Gastos Comerciales	837.000	0,13	987.000	0,13	1.600.000	0,10
Gastos Financieros	416.000	0,06	458.000	0,06	1.000.000	0,06
Impuestos y Regalfas ..	348.000	0,05	504.000	0,07	600.000	0,04

Total Gastos	1.830.000	0,28	2.211.000	0,29	3.592.000	0,28
Ingresos Varios	40.000	—,—	21.000	—,—	—,—	—,—
Resultado Operativo ...	210.000	0,03	210.000	0,03	1.308.000	0,09
Pérdidas por diferencia de cambio	—,—	—,—	—,—	—,—	398.000	0,03
Resultado Neto	210.000	0,03	210.000	0,03	910.000	0,06

b. Cuadro N° 2

1. Estructura financiera del origen de los fondos:

	1970	%	1971	%	1972	%
Pasivo Corriente	2.069.000	0,58	2.331.000	0,58	4.106.000	0,60
Pasivo no Corriente	423.000	0,12	505.000	0,12	723.000	0,10
Capital, Reservas y Resultados	1.026.000	0,30	1.140.000	0,30	1.992.000	0,30
Total	3.518.000	1,00	3.976.000	1,00	6.821.000	1,00

c. Cuadro N° 3

1. Origen y aplicación de los fondos (en miles de pesos):

O R I G E N :

	1970 =	1971	+ o -	%	1972	+ o -	%
Pasivo Corriente	2.069	2.331	+ 262	0,57	4.106	+ 1.775	0,62
Pasivo no Corriente ...	423	505	+ 82	0,18	723	+ 218	0,08
Capital, Reservas y Resultados	1.026	1.140	+ 114	0,39	1.992	+ 852	0,30

APLICACION:

Activo Corriente	2.992	3.480	+ 488	1,06	5.787	+ 2.307	0,81
Activo no Cnte. (*) ..	526	496	- 30	0,06	1.034	+ 538	0,19

(*) la disminución del Activo constituye un origen de fondos
(1971 — Activo no Corriente).

d. Cuadro N° 4

1. *Indices financieros* (en miles de pesos):

1. de liquidez general:

Activo Corriente	2.992	2.480	5.787
<hr/>	<hr/>	<hr/>	<hr/>
	= 1.44	= 1.49	= 1.40
Pasivo Corriente	2.069	2.331	4.106

2. prueba ácida:

Disp. + Créditos	1.532	2.068	3.787
<hr/>	<hr/>	<hr/>	<hr/>
	= 0.74	= 0.88	= 0.92
Pasivo Corriente	2.069	2.331	4.106

3. endeudamiento:

Capital, Reservas y Resultados	1.026	1.140	1.992
<hr/>	<hr/>	<hr/>	<hr/>
	= 2.42	= 2.26	= 2.76
Pasivo total	423	505	723

4. Inmovilización:

Capital, Reser. y Resultados + Pasivo no Corriente	1.449	1.645	2.715
<hr/>	<hr/>	<hr/>	<hr/>
	= 2.75	= 3.31	= 2.62
Activo no Corriente	526	496	1.034

5. Recuperación de créditos (2) (3):

Ventas	6.500	7.400	15.400
<hr/>	<hr/>	<hr/>	<hr/>
	= 4.85 r	= 4.69 r	= 6 r
Saldo prom. de créditos por ventas 360 días	1.338	1.575	2.654
<hr/>	<hr/>	<hr/>	<hr/>
	= 74 días	= 76 días	= 60 días

(r) = N° de rotac.

6. Rotación de existencias (4):

Costo de las mercaderías vendidas	4.500	5.000	10.500
<hr/>	<hr/>	<hr/>	<hr/>
	= 3 r	= 3.4 r	= 6 r
Saldo promedio de existencias 360 días	1.460	1.436	1.706
<hr/>	<hr/>	<hr/>	<hr/>
	= 120 días	= 100 días	= 60 días

(r) = N° de rotac.

1. Rentabilidad del Capital:

	1970	1971
Result. Operat.	210	210
$\left[\begin{array}{l} \text{Resultados} \\ \text{Cap. + Res. +} \\ \text{(promedio)} \end{array} \right]$	$\frac{210}{1.026 + 1.140} \times 100 = 20 \%$	$\frac{210}{\frac{1.026 + 1.140}{2}} \times 100 = 19 \%$

Resultado Neto (no operativo):

1972	1972
910	1.308
$\frac{910}{1.140 + 1.992} = 58\%$	$\frac{1.308}{1.140 + 1.992} \times 100 = 53 \%$
2	2

3. Evolución del monto de ventas (en miles de pesos) (5):

Ventas	1970	1971	1972
\$	6.500	7.400	15.400
%	100	114	236
Indices de precios mayoristas no agropecuarios	564.0	766.6	1.292.1
%	100	135	229

4. Evolución del volumen de inventario:

\$ al final del ejercicio	1.460	1.412	2.000
%	100	0.96	136
\$ promedio	1.460	1.436	1.706
%	100	0.98	116

Informe:

El corte que se produce en la evolución de la empresa en el ejercicio 1971 y su posterior recuperación en el ejercicio 1972, crea la necesidad de dividir el informe en dos períodos: 1971/1970 y 1972/1971, con la finalidad de precisar mejor las particularidades que evidencia el análisis económico-financiero.

El ejercicio 1971 con respecto al 1970 es de particular estancamiento. Destacan este hecho los siguientes aspectos:

a. El escaso crecimiento de la inversión bruta (Activo). El aumento nominal que refleja la relación 1971/1970 es del: 113%.

b. La falta de inversiones en bienes de uso. Sin duda, la no renovación o incorporación de nuevas máquinas, herramientas, etc. puede afectar la penetración de los productos de la empresa en el mercado si aquellos se ven afectados en su calidad o en los costos. Este rubro ha disminuido, en la composición del Activo, tanto en valores absolutos como en su participación relativa: de \$ 343.000 a \$ 322.000 y del 0.10% al 0.08% (ver cuadro N° 1.1)

c. Un crecimiento nominal (no real) de las ventas del año 1971 con respecto a las de 1970, observamos un aumento inferior al que registran los índices de precios mayoristas no agropecuarios (ver cuadro N° 4.3). la desaceleración en el volumen de ventas lo refleja, también, el índice de rotación de existencia: de 3 veces a 3.4 veces (ver cuadro N° 4.1.6.).

d. La capacidad de ganancias de la empresa se mantuvo en sus valores nominales, mas, si tenemos presente el deterioro de la moneda en el período, disminuyó sensiblemente.

Si bien el origen de todo este deterioro económico está dado, obviamente, por la menor capacidad de ventas de la empresa, es notable que ésta haya logrado mantener la estructura financiera del ejercicio 1970. Salvo una mayor toma de posición, dentro del pasivo a corto plazo, de los acreedores bancarios y -básicamente- financieros: del 10% pasaron al 20%, no evidencian los índices financieros ningún debilitamiento lo cual, en principio, pone de manifiesto una buena gestión gerencial.

La consolidación financiera a la que hacíamos referencia en el párrafo anterior se manifiesta, en nuestra opinión, a través de los siguientes indicadores:

a. La estructura financiera del origen de los fondos. La participación del pasivo corriente, no corriente y capital propio mantienen en el ejercicio 1971 la misma estructura del ejercicio 1970 (ver cuadro N° 2.1.).

b. El tiempo promedio de recuperación de los créditos por ventas: de 74 días pasa a 76 días, es decir, prácticamente sin variación (ver cuadro N° 4.1.5.).

c. El fortalecimiento de los índices de liquidez general y prueba ácida: de 1.44 a 1.49 y de 0.74 a 0.88 respectivamente (ver cuadro N° 4.1.1 y 4.1.2).

En el ejercicio 1972 el proceso se revierte. El volumen de ventas de la empresa se recupera del receso experimentado en el año 1971, alcanzando valores reales de crecimiento (ver cuadro N° 4.3). La nueva situación se refleja en:

a. Un incremento significativo en la inversión bruta (Activo). La relación 72/71 es del 172%.

b. Un aumento en valores absolutos de la inversión en bienes de uso: de 332.00 a \$ 490.000.

c. Un aumento en la velocidad de rotación del inventario: de 3.4 veces pasa a 6 veces.

d. Un incremento notable en la capacidad de ganancias netas de la empresa: de \$ 210.000 pasa a \$ 910.000 y, con respecto al capital: del 19% al 58%.

Por otra parte, la expansión que se produjo en la empresa durante el período 71/72 fue realizada sin afectar la estructura financiera de aquélla. Los indicadores en los que se fundamenta nuestra opinión son los siguientes, a saber:

a. El incremento de las ventas no lesionó el tiempo promedio de recuperabilidad de los créditos por ventas; aún más, disminuyó su período de realización: de 76 días a 60 días.

b. La caída en el índice de liquidez común es imperceptible: de 1.49 a 1.40 mientras que, la relación entre los activos rápidos (disponibilidades + créditos por ventas) y el pasivo a corto plazo se aproxima al ideal planteado en la parte teórica: del 0.88 pasa al 0.92.

c. La estructura financiera del origen de los fondos mantiene casi inalterable la participación relativa de los distintos rubros que la componen (ver cuadro N° 3). En el rubro capital, reservas y resultados es de destacar la reducción relativa del capital y un aumento correlativo de los resultados, sin embargo, según podemos observar en el proyecto de distribución de utilidades, la empresa consolida la situación existente a través de una política de distribución restrictiva, es decir, capitaliza el grueso de las ganancias obtenidas.

Otros indicadores que evidenciarían una gestión gerencial eficiente, a nuestro criterio, son:

a. El volumen del stock en bienes de cambio acompaña racionalmente las oscilaciones que se producen en el nivel de las ventas. A través de este hecho se manifestaría una política de no acumulación especulativa de existencias.

b. El mayor volumen de ventas fue acompañado por una reducción en la participación relativa de los gastos básicamente, de los gastos comerciales (ver cuadro N° 2).

Conclusiones:

a. La estructura financiera de la empresa responde a las características de las entidades comerciales e industriales que operan en nuestro medio: priva el corto plazo tanto en las inversiones totales (Activo) como en el origen de los fondos (pasivo + capital)

b. La capacidad de pagos a corto plazo que evidencian los índices si bien no se aproxima al ideal planteado en la parte teórica responde, en nuestra opinión, a las condiciones normales en las que se desenvuelven actualmente las empresas nacionales. No obstante la validez de lo expresado, los componentes del activo a corto plazo son sanos, es decir, realizables en períodos normales; las cuentas a cobrar se recuperan en el año 1970 cada 74 días promedios; en el año 1971 cada 76 días promedio y en el año 1972 cada 60 días promedio. Por otra parte, la velocidad de salida de existencias en bienes de cambio se operaba tiempo promedio: cada 120 días en el año 1970; 106 días en el año 1971 y cada 60 días en el año 1972.

c. En los tres ejercicios analizados la empresa manifiesta una parte importante de su capital propio y pasivo a largo plazo no inmovilizado, es decir, liberado. Como sabemos, la parte liberada entra en el movimiento de las inversiones corrientes de la empresa, es decir, se retiene en efectivo o financia las colocaciones en cuentas a cobrar o existencias de bienes de cambio (ver cuadro N° 4.1.4). Desde el punto de vista financiero esta particularidad es sumamente significativa. El hecho de que una parte de las inversiones corrientes esté financiada por el capital de la empresa más las deudas a largo plazo constituye, sin duda, un desahogo importante en momentos de crisis (probablemente esta circunstancia colaboró decididamente en no afectar la situación financiera de la empresa ante la falta de ventas del ejercicio 1971) general o particular de la entidad además de, lógicamente, fortalecer las ganancias de aquella ante la menor participación de los capitales de terceros.

d. La capacidad de ganancias del capital invertido no es sino la evidencia de los distintos períodos pasados por la empresa: baja en el año 1971: 19% y elevada en el ejercicio 1972: 83%. A su vez, en este último período, el resultado operativo se ve deprimido

por causas externas al movimiento normal de la empresa. Así, la rentabilidad neta del capital se desplaza del 83% al 58% (ver cuadro N° 4.2.1).

En resumen, la situación que refleja la empresa a través de los balances estudiados es, tanto en el aspecto financiero como económico -fundamentalmente en el último ejercicio- satisfactoria.

Advertencia final: este enfoque abarca, según se expresó más arriba, las perspectivas de pago en el corto plazo que ofrece la empresa a través de sus balances. Si el volumen del crédito a otorgar es elevado, el estudio puede ser mediante inspecciones oculares, factores que pueden afectar a la firma en el largo plazo (por ej., su vinculación con el exterior) y las perspectivas de mercado que ofrecen los productos que vende la empresa aunque, este último aspecto, debe estar siempre presente en el analista de balances.

Bibliografía

CHOLVIS, Francisco. Análisis de estados económicos y financieros.

COHEN, M. A. Cocientes utilizados para analizar la situación de las empresas.

DOMINGUEZ, P. I. Importancia del Análisis e Interpretación del Balance para la orientación y el conocimiento de las empresas.

LAIR, L. Análisis de balances industriales y financieros.

MYER, J. El análisis de estados financieros.

SENDEROVICH, J. Análisis del Balance en las empresas argentinas.

WALL, A. Análisis de estados financieros.