

Caso de aplicación de análisis de estados contables: indicadores económicos y financieros para la toma de decisiones en pymes

Application case of financial statement analysis: economic and financial indicators for decision making in SMEs

Caso de aplicação de Análise de Demonstrações Contábeis: indicadores econômicos e financeiros para a toma de decisões nas PMEs

Julia Edith Cristóbal

Facultad de Ciencias Económicas, Universidad Nacional del Litoral, Argentina.

E-mail: jcristobal@rectorado.unl.edu.ar

Resumen

Fecha de recepción: 30/10/2017
Fecha de aceptación: 07/05/2018

La información contenida en los estados contables, en principio de uso externo, puede transformarse en el input de una serie de herramientas que se desarrollarán en el presente trabajo. Se espera que la información contable resulte más útil para la toma de decisiones de los usuarios internos. A partir del análisis de estados contables se propone desarrollar una serie de ratios e información que permita a la organización analizar las causas y los efectos de los datos contenidos en los estados contables, y comparar esta información con la obtenida en años anteriores, con la de otras organizaciones e incluso con datos del sector económico donde se desempeña.

Se desarrolla un estudio de caso y se analizan los estados contables de una empresa tomada como modelo, aplicando las herramientas del análisis horizontal y vertical para el análisis de la estructura patrimonial; y el análisis a través de ratios para la estructura económica y financiera. Finalmente, se propone un modelo de informe que sirva como herramienta para el profesional contable que le permita presentar a sus clientes un resumen de los datos más relevantes y exponer las conclusiones del análisis a modo de diagnóstico sobre el ejercicio cerrado, como de pronóstico para ejercicios futuros.

Palabras clave

- *Análisis de estados contables*
- *Utilidad*
- *Información contable*

Abstract

The information provided by financial statements, which are mainly for external use, can become the input of a series of tools that will be developed in this research work. It is expected that accounting information will be more useful for internal users' decision-making process. Based on financial statements analysis, the aim is to develop a series of ratios and information that will allow the organization to analyze the causes and effects of the data contained in the financial statements, and to compare this information with that obtained in previous years, with data from other organizations and even with information from the economic sector where it operates.

A case study is described, analyzing the financial statements of a company taken as an example, through the application of tools of horizontal and vertical analysis for the analysis of the patrimonial structure and of analysis through ratios for the economic and financial structure. Finally, a report model is proposed with the aim of providing the accounting professional with a tool that will allow them to present to their clients a summary of the most relevant data and to explain the conclusions of the analysis as both a diagnosis of the closed exercise and a prediction for future years.

Keywords

- *Financial statement analysis*
 - *Profit*
- *Accounting information*

Resumo

A informação contida nas Demonstrações Contábeis, no começo de uso externo, pode se transformar no input de uma série de ferramentas que se desenvolverão no presente trabalho. Espera-se que a informação contábil seja mais útil para a toma de decisões dos usuários internos. A partir da Análise de Demonstrações Contábeis propõe-se desenvolver uma série de indicadores e informação que permita à organização analisar as causas e os efeitos dos dados conteúdos nas Demonstrações Contábeis, e confrontar esta informação com a obtida em anos anteriores, com a de outras organizações, e inclusive com dados do setor econômico onde se desempenha.

Desenvolve-se um estudo de caso, analisando as Demonstrações Contábeis de uma empresa tomada como modelo, aplicando as ferramentas da análise horizontal e vertical para a análise da estrutura patrimonial; e a análise através de indicadores para a estrutura econômica e financeira. Finalmente propõe-se um modelo de informe que sirva como ferramenta para o profissional contábil, que lhe permita apresentar a seus clientes um resumo dos dados mais relevantes, e expor as conclusões da análise como diagnóstico sobre o exercício fechado, como de prognóstico para exercícios futuros.

Palavras-chave

- *Análise de demonstrações contábeis*
 - *Utilidade*
- *Informação contábil*

1. Introducción

El proceso contable, llevado a cabo dentro de las organizaciones como parte del sistema de información, brinda como resultado distintos tipos de informes; uno de ellos son los estados contables. Estos informes reflejan la realidad económica, patrimonial y financiera de las organizaciones.

Estos estados contables, en principio de uso externo, pueden transformarse en el input de una serie de herramientas que se desarrollarán en el presente trabajo; con el objetivo de darle mayor utilidad a la información, haciéndola más relevante para la toma de decisiones de los usuarios internos. Es decir que, a partir de los datos de los estados contables, se propone generar una serie de ratios e información que permita a la organización analizar las causas de los datos expuestos en ellos, el origen de los mismos así como los efectos que producen, y comparar esta información con la obtenida en años anteriores o con otras organizaciones similares, e incluso con datos del sector económico donde se desempeña. El análisis de estados contables (AEC) es una herramienta muy útil que permite a los usuarios de la información contable profundizar en la interpretación de los datos contenidos en el balance, así como conocer el desempeño económico, financiero y patrimonial de la organización. Análisis que puede tener diferentes destinatarios, pero en este caso se tendrá en cuenta, principalmente, a los usuarios internos, y en particular a los gerentes y propietarios de pymes.

El desarrollo de estas herramientas se realiza a partir de información contable correctamente procesada, que se presume verídica e íntegra, ya que sería inútil establecer indicadores con información que no reflejara la real situación de la empresa; por lo que se utilizará en esta propuesta información de balances auditados.

Al decir de Gonzalo Angulo y Pérez García (2011), «la contabilidad no es solamente un conjunto de técnicas tradicionales de procesar la información económica, sino que cumple una misión de codificación de los datos económicos para permitir la

comprensión de los fenómenos y su posterior interpretación mediante el análisis». A partir de este concepto de contabilidad se desarrolla el presente trabajo sobre el tema de análisis de estados contables. El trabajo se ha estructurado comenzando la presente introducción, luego se expresa el objetivo del trabajo, se realiza un desarrollo teórico a partir del análisis de la literatura previa, se propone la metodología de estudio de caso, y se presenta el análisis propiamente dicho y los resultados obtenidos, para desarrollar:

- un análisis de la estructura patrimonial de la empresa, aplicando las herramientas del análisis horizontal que tiene como objetivo visualizar la tendencia de los valores de los componentes patrimoniales a lo largo de un periodo determinado, así como del análisis vertical que sirve para determinar la importancia relativa de cada partida dentro del estado correspondiente;
- un análisis de la estructura económica y financiera, a través de una serie de ratios que permitan observar la rentabilidad y analizar los flujos de efectivo de la organización.

Luego, se presenta un resumen de la información obtenida y se propone un modelo de informe que sirva como herramienta para el profesional contable, como resumen de los datos más relevantes, como diagnóstico sobre el ejercicio cerrado, para así visualizar las causas de los resultados y un pronóstico para ejercicios futuros, intentando evaluar las consecuencias de la marcha de la organización. En el último apartado se expresan las conclusiones obtenidas.

2. Objetivo del trabajo

El objetivo del presente trabajo es desarrollar un caso de análisis de estados contables, sobre una pyme de la provincia de Santa Fe, y proponer un modelo de informe de uso interno que permita presentar los datos más relevantes de manera

resumida. Como expresa Biondi (2006), toda labor profesional debe culminar siempre con un informe.

Si bien la metodología de caso utilizada en este trabajo permite profundizar la comprensión de lo que se está estudiando, como expresamos más adelante, no permite extrapolar los resultados a otras organizaciones, lo que sería deseable en futuras investigaciones para lograr validar la utilidad del informe presentado.

3. Análisis de estados contables: marco teórico

El análisis de estados contables es una disciplina dentro de la contabilidad que permite a los usuarios maximizar la utilidad de la información contenida en ellos a través de diferentes herramientas y técnicas que se aplican a los datos obtenidos en la información contable y financiera de una organización.

Según lo expresado por García-Ayuso Covarsí y Jiménez Cardoso (1996) la identificación del objeto material [en esta disciplina] no resulta sencilla, ya que aunque se asume que su objeto de estudio es la información financiera, no hay un pronunciamiento expreso —aceptado con carácter general— sobre la amplitud del término *información financiera*. Es más, el empleo de términos diferentes para hacer referencia a esta área de investigación parece estar ocasionado por la diferente extensión con la que cada autor la concibe; concluyen que el análisis de información financiera no se limita solo al análisis de los estados contables.

Es así que el analista o el profesional contable que se disponga a desarrollar el análisis referido deberá tener en cuenta no sólo los estados contables propiamente dichos, si no las notas y anexos, así como otra información complementaria e información de gestión disponible en la organización.

Gonzalo Angulo y Pérez García (2011) expresan que será de gran importancia para aquellos que utilicen las herramientas del análisis de estados contables conocer el marco normativo con el que

fueron elaborados dichos estados, así como las teorías sobre el comportamiento económico y financiero de las empresas. Ambos, aspectos fundamentales para aplicar las herramientas adecuadas e interpretar correctamente la información obtenida en el análisis.

3.1. Importancia del análisis de estados contables en las pymes

La importancia del AEC radica en la posibilidad de optimizar y profundizar el uso de los datos que surgen del sistema contable de las organizaciones. En particular, es posible afirmar que el profesional que desarrolla los estados contables estará en condiciones de realizar este análisis brindando un caudal de información más importante y certera para el usuario interno. El analista interno, al decir de Albanese, Boland y Rivera (2002), es aquel cuyo análisis permite corregir situaciones precarias que amenazan el futuro de la empresa y potenciar los puntos fuertes capaces de promover su desarrollo; permitirá también medir la eficiencia de la dirección, asesorar sobre decisiones de nuevas inversiones y reajustar fuentes de financiación.

Por otro lado, en el desarrollo de su trabajo González Pérez, Correa Rodríguez y Acosta (2002) comprueban que la estructura financiera, así como la solvencia y liquidez de una empresa, son los componentes que más contribuyen a explicar la variación de la rentabilidad en las pymes. La rentabilidad, como expresión de aptitud o capacidad de la firma para generar recursos o resultados con los capitales o medios invertidos, se ha convertido en el indicador financiero más habitual a la hora de medir el nivel de acierto o fracaso en la gestión empresarial. Posibilita evaluar, a partir de los valores reales obtenidos, la eficacia de la estrategia implantada y efectuar, por tanto, comparaciones sobre la posición competitiva de una organización en el entorno socioeconómico en el que actúa.

Este tipo de análisis de tanta importancia para las pymes se realiza a través de las herramientas del análisis de estados contables, a partir de la

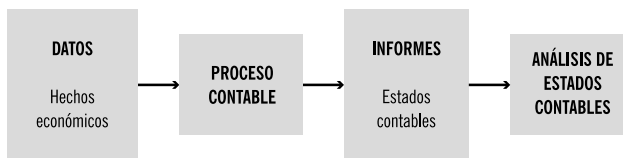
información de la situación económica, patrimonial y financiera que suministran los estados contables; estos sirven como fuente de información para el desarrollo de informes de gestión que ayuden a los empresarios, propietarios y gerentes a tomar decisiones respecto del curso de sus negocios y a controlar la gestión de los mismos.

Por esto, la importancia del análisis de estados contables se evidencia en que la información que se obtiene del mismo sirve a diferentes tipos de usuarios, como gerentes, inversores, bancos, proveedores; es sencillo de implementar a partir de los datos contenidos en los estados contables y facilita la toma de decisiones, y hace más eficiente el control de la gestión empresarial. Además, se presenta como

una herramienta que permite conocer la evolución de indicadores clave de las organizaciones relacionados con cuestiones financieras, económicas y patrimoniales; se puede realizar análisis tanto retrospectivos como prospectivos de las cuestiones más relevantes de la organización.

El proceso contable que llevan adelante las organizaciones, por el cual obtienen los datos de los hechos económicos que suceden en torno a ellas, para procesarlos y obtener información, se resume en el siguiente esquema, que puede completarse proponiendo que los estados contables, que surgen como resultado de dicho proceso, sean el inicio o input del proceso de análisis.

Figura 1. Secuencia del proceso contable

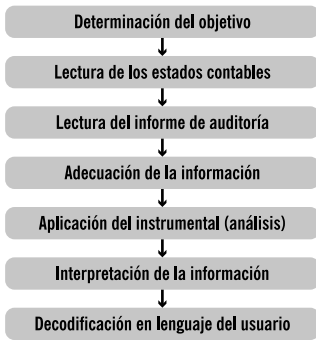


Fuente: *Elaboración propia*

El último paso del proceso descrito anteriormente puede dividirse a su vez en una secuencia de tareas propias del análisis de estados contables (Figura 2). Este recorrido planteado por Pérez (2005) para desarrollar el análisis de estados contables comienza con la determinación de los objetivos, es decir definir *para qué* se quiere realizar el análisis y *a quiénes* van dirigidos sus resultados; propone la obtención de la información a través de la lectura de estados contables y del informe de auditoría, tarea

que será más o menos compleja en función de lo que se entienda por información financiera como se menciona al inicio de este apartado, ya que probablemente se necesitará más información para un análisis más profundo de la situación de la empresa. Seguidamente, se realiza la adecuación de la información para poder desarrollar el análisis propiamente dicho. Finalmente, la presentación a través de la decodificación más adecuada de los datos obtenidos a los usuarios destinatarios del análisis.

Figura 2. Secuencia del análisis de estados contables



Fuente: Pérez, 2005

En particular, en el quinto y sexto paso, este autor establece una diferencia entre análisis e interpretación de estados contables. El análisis es la simple aplicación de las herramientas para obtener información adicional a partir de los datos de los estados contables; y la interpretación es la explicación de los datos obtenidos a partir del análisis efectuado para conocer el significado de los datos que surgen del mismo.

3.2. Destinatarios y tipos de análisis

Son variados los destinatarios del análisis de estados contables, es decir aquellos usuarios a los que puede ser de utilidad la información que surge del mismo. Garrido Miralles e Íñiguez Sánchez (2017) establecen dos grandes grupos de usuarios que utilizan el análisis de estados contables como herramienta para la toma de decisiones: los usuarios internos, que son aquellos que están vinculados directa y permanentemente con la empresa que elabora la información y pertenecen a la misma, ya sea porque realizan la gestión, porque prestan sus servicios en ella o porque son accionistas de la misma; y los usuarios externos que sin pertenecer a la empresa están vinculados directamente a ella de manera permanente o esporádica, o simplemente tienen una vinculación indirecta (inversores, prestamistas, proveedores y clientes, administraciones públicas).

En este trabajo se priorizan las necesidades de los usuarios internos, y en particular las de los propietarios y gerentes de pymes, debido a la importancia remarcada anteriormente. Estos usuarios por lo general deben acudir a solicitar los servicios de los profesionales contables, ya sean internos o externos, que brinden asesoramiento para el desarrollo del análisis. El tipo de profesional que se requiera, así como el tipo de análisis y el destinatario, dependerán del objetivo del mismo, si se precisa para una situación puntual o si se hace anualmente, a su vez si el interés apunta al control de la gestión, será útil que tiendan a realizar informes más periódicos. Una vez obtenidos los estados contables los usuarios interpretan la información contenida en ellos para tomar las decisiones correspondientes, pero muchas veces estos usuarios no son expertos en temas contables y deben recurrir a un analista para obtener mejores resultados.

Por otro lado, podemos identificar distintas fases o etapas en las que puede dividirse el análisis de estados contables:

- preanálisis
- análisis de la estructura económico financiera
- análisis de la gestión del circulante
- análisis de flujos de efectivo
- análisis de la productividad de los factores
- análisis de la rentabilidad

En este trabajo se desarrollará, sobre los datos de una empresa modelo, el análisis de la estructura económica financiera, el de flujos de efectivo y el de la rentabilidad.

3.3. Limitaciones del análisis estados contables

Teniendo en cuenta todas las ventajas del análisis de estados contables según lo expresado anteriormente, y considerándolo una herramienta muy beneficiosa para las organizaciones, aun así debemos mencionar una serie de limitaciones que Gonzalo Angulo y Pérez García (2011) destacan:

- No existe ningún estado financiero, coeficiente, ratio, regla, etc., que por sí mismo permita obtener conclusiones definitivas en el análisis.
- El análisis de estados financieros trata de establecer un método de trabajo para acercarse a intuir cuál puede ser la realidad de la entidad analizada.
- Los instrumentos utilizados en el análisis no conducen a exactitudes matemáticas ya que, aparte de la calidad de los datos contables de partida, estarán afectados por criterios subjetivos, normas de valoración alternativas, peso de la inflación, etc., que el analista deberá conocer y valorar su efecto.
- Para realizar un análisis razonablemente correcto es necesario contar con información suficiente y de calidad contrastada, conocer los instrumentos del análisis y poseer las ideas claras y los objetivos bien definidos.
- El analista deberá interpretar los resultados a la luz de su experiencia y deberá tener en cuenta otros datos, externos o internos, que puedan influir en la situación actual o futura de la empresa.
- Finalmente, el analista debe tener en cuenta la oportunidad de la información así como su relación eficacia—coste, esto es, se debe cumplir el objetivo del análisis a un coste razonable y en el tiempo oportuno.

En definitiva, estas limitaciones apuntan a que existen muchas cuestiones relacionadas con la marcha de una empresa y que no se exponen en los estados contables; por lo que el análisis de los mismos se propone como una herramienta indicativa de una realidad económica y financiera que habrá que complementar con otro tipo de información.

Por otro lado, el efecto negativo que podrían generar estas limitaciones podrá verse disminuido si quien realiza el análisis es el mismo profesional contable que realiza periódicamente la auditoría de los estados contables; de modo que podrá tener acceso a toda la información, conocer la marcha de

la empresa y tener conocimiento de las normas y valoraciones contables que fueron utilizadas.

3.4. Definiciones

Desarrollaremos algunos conceptos utilizados a lo largo del trabajo, así como la selección de ratios que se presentan en la sección 5.3 del análisis.

En primer lugar, se define una pyme, según lo expresado por el Ministerio de Producción de la Nación, como una micro, pequeña o mediana empresa que realiza sus actividades en el país, en alguno de estos sectores: servicios, comercial, industrial, agropecuario, construcción o minero. Puede estar integrada por una o varias personas y sus ventas totales anuales en pesos no pueden superar los montos establecidos según su categoría.¹

Por otro lado, y como se expresa más adelante, el análisis de la estructura económica y financiera de la empresa se realiza a través de ratios. Estos establecen una relación entre dos variables, y en general constituyen indicios sobre una situación determinada, aunque no brindan un conocimiento absoluto de las situaciones, sino que deben combinarse siempre con otro tipo de análisis. Los ratios pueden clasificarse entre aquellos que brindan información financiera y los que brindan información de tipo económico, aunque esta clasificación no es taxativa y puede variar entre los autores, incluso algunos de los ratios pueden considerarse mixtos por mezclar los dos tipos anteriores de variables.

3.4.1. Ratios económicos

ROA (Return On Assets): indica la rentabilidad media de los activos y permite evaluar la eficiencia con la que están siendo utilizados. Es la relación entre el beneficio obtenido del propio negocio — resultado de carácter recurrente— y el activo total.

A efectos prácticos, se distinguen dos expresiones de ROA en función de la magnitud empleada como denominador:

(1) Ministerio de producción (2018)

$$\text{ROA, en términos de activo total} = \frac{\text{Resultado Recurrente}}{\text{Activo Total}}$$

$$\text{ROA, en términos de inversión neta} = \frac{\text{Resultado Recurrente}}{\text{Inv. Neta} = \text{Activo Total} - \text{Financiación sin costo}}$$

La inversión neta es aquella parte de la inversión que no se financia a través de recursos sin costos financieros, es decir la parte de la inversión que se financia con fondos propios o recurriendo al endeudamiento remunerado. El ROA en términos de inver-

sión neta puede explicarse por dos componentes: el margen sobre ventas que supone el beneficio de explotación, y la rotación de activos netos, y se expresa de la siguiente manera:

$$\begin{aligned} \text{ROA} &= \frac{\text{Rdo. Recurrente}}{\text{Inv. Neta}} = \frac{\text{Rdo. Recurrente}}{\text{Ventas}} \times \frac{\text{Ventas}}{\text{Inv. Neta}} = \frac{\text{Rdo. Recurrente}}{\text{Inv. Neta}} = \\ &= \text{Margen} \times \text{Rotación} \end{aligned}$$

El margen de cada peso de ventas nos indica con cuánto se queda la empresa una vez descontados los gastos de la explotación; mientras que la rotación indica cuántas veces las ventas contienen a la inversión neta, ofreciendo información acerca del aprovechamiento de la inversión neta de la empresa.

ROE (Return On Equity): indica la rentabilidad del patrimonio neto. Puede definirse como la relación entre el resultado neto y el patrimonio neto. Para su cálculo, se utiliza la siguiente fórmula:

$$\text{ROE} = \frac{\text{Resultado Neto}}{\text{PN}}$$

3.4.2. Ratios financieros

$$\text{SOLVENCIA} = \frac{\text{ACTIVO TOTAL}}{\text{PASIVO TOTAL}}$$

Este ratio mide la capacidad de una empresa para hacer frente a sus obligaciones de pago, no sólo con efectivo, sino con la totalidad de los bienes y recursos disponibles.

$$\begin{aligned} \text{LIQUIDEZ CORRIENTE} &= \\ &= \frac{\text{ACTIVO CORRIENTE}}{\text{PASIVO CORRIENTE}} \end{aligned}$$

Mide la capacidad de la empresa de atender sus obligaciones de corto plazo con los recursos líquidos que posee, ya que aunque posea muchos bienes y recursos, si no tiene facilidad para convertirlos en efectivo para pagar las obligaciones no tendrá liquidez.

$$\begin{aligned} \text{LIQUIDEZ SECA} &= \\ &= \frac{\text{ACTIVO CTE} - \text{BIENES DE CAMBIO}}{\text{PASIVO CORRIENTE}} \end{aligned}$$

Mide la capacidad de la empresa de hacer frente a sus obligaciones de corto plazo, con sus activos corrientes sin tener en cuenta las existencias, es decir únicamente con los activos más líquidos que posee.

Fowler Newton (2008) engloba los tres ratios anteriores como ratios de solvencia e indica que cuanto más alto es el resultado más solvente se presume el emisor de los estados contables. En cuanto al siguiente ratio, también ubicado entre los

de solvencia, por el contrario expresa que cuanto más alto es menos solvente se presume el emisor de estados contables.

$$\text{Endeudamiento: } \frac{\text{PASIVO TOTAL}}{\text{PATRIMONIO NETO}}$$

$$\text{A corto plazo: } \frac{\text{PASIVO CORRIENTE}}{\text{PATRIMONIO NETO}}$$

$$\text{A largo plazo: } \frac{\text{PASIVO NO CORRIENTE}}{\text{PATRIMONIO NETO}}$$

Este ratio mide el grado de dependencia de la empresa respecto de terceros. Puede clasificarse en función de los plazos de deuda, en endeudamiento a corto plazo y endeudamiento a largo plazo.

$$\begin{aligned} \text{AUTONOMÍA FINANCIERA} &= \\ &= \frac{\text{PN}}{\text{PASIVO} + \text{PN}} \end{aligned}$$

Este ratio va de la mano del anterior, ya que muestra el grado de independencia de la empresa para financiar mediante fondos propios el total de sus recursos.

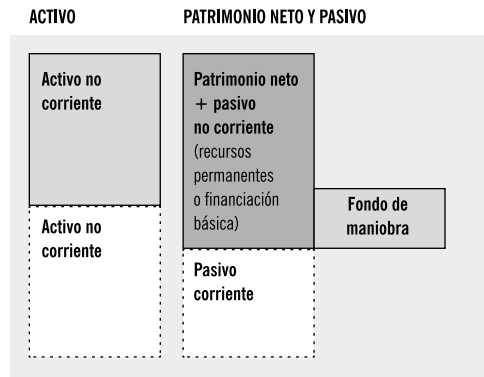
La carga financiera que soporta la empresa representa el peso que tienen los gastos financieros del ejercicio sobre el resultado antes de intereses, impuestos y amortizaciones.

Fondo de maniobra: Recursos permanentes – Activos no Corrientes

Se puede definir como el exceso de recursos permanentes una vez cubierto el activo no corriente, donde «Recursos permanentes» está representado por la suma de Pasivo no Corriente más PN. Por lo

general, debería ser positivo; aunque no todas las empresas necesitan de un fondo de maniobra positivo, ya que aquellas cuya financiación espontánea cubra la totalidad de sus inversiones corrientes podrían presentar un fondo de maniobra negativo y encontrarse en equilibrio financiero. Expresado gráficamente este concepto podría dibujarse de la siguiente manera:

Figura 3. Fondo de maniobra

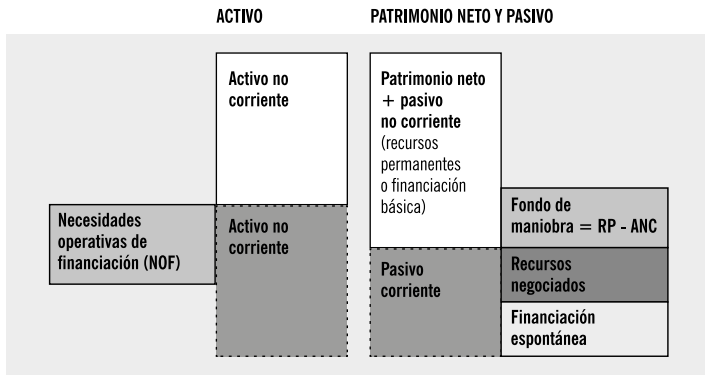


Fuente: Gonzalo Angulo y Pérez García (2011)

Necesidades Operativas de Fondos (NOF): Activo Cte – Financiación Espontanea

Se definen como aquella parte de los activos corrientes que no es financiada vía financiación espontánea; en consecuencia, la empresa debe financiarla con fondos de maniobra o recursos negociados. Aquí la financiación espontánea está representada por proveedores, deudas fiscales y deudas sociales. Este concepto expresado en forma gráfica podría dibujarse así:

Figura 4. Necesidades operativas de fondos



Fuente: Gonzalo Angulo y Pérez García (2011)

4. Metodología: análisis de estados contables aplicado a un caso

Se propone como metodología para llevar adelante la investigación, el estudio de casos de tipo descriptivo o ilustrativo, ya que pretenden mostrar cómo se desarrollaría la herramienta de análisis de estados contables sobre una empresa en particular. Este método es capaz de proporcionar a la investigación en contabilidad un hecho diferencial frente a las metodologías estadísticas, cual es la capacidad de explorar, en el día a día, las prácticas contables que se desarrollan en el contexto real de las organizaciones. De este modo, el estudio de casos en la investigación permitirá alcanzar una mayor y profunda comprensión de los contextos sociales en los que se desarrollan, permitiendo a los expertos contables ser más conscientes de la problemática existente y sus posibles soluciones (Masanet Llodra, 2015).

En el desarrollo del análisis, en la siguiente sección, se trabajará con los estados contables de la empresa Ultracongelados Rosario SA al 30 de junio de 2015 y comparativos con el ejercicio anterior, obtenidos de la información que publica la Comisión Nacional de Valores (CNV) a través de su página web. Cabe aclarar que todos los datos,

tomados de los estados contables mencionados, están expresados en pesos y fueron redondeados.

La empresa Ultracongelados Rosario SA produce y comercializa en el mercado interno y externo una amplia gama de productos de panificación congelados. La tecnología de ultracongelación de alimentos permitió la fabricación de productos de calidad artesanal elaborados en escala pero que conservan su sabor sin alterar las recetas tradicionales ni agregar conservantes. Situada en la ciudad de Rosario, la empresa se ve favorecida por una localización donde se consiguen materias primas de alta calidad, como harinas y lácteos. En el año 2012 tuvo éxito en el mercado de capitales: emitió \$ 2,5 millones en obligaciones negociables para financiar inversiones. Entre el año 2014 y 2015 se comenzó a construir una planta con el fin de trasladar las instalaciones al Polígono Industrial Lagos de la ciudad de Rosario, que dejará a la empresa en condiciones de duplicar su fabricación; para esta importante inversión se necesitó asistencia externa accediendo a fondos a través de créditos del Banco Nación y créditos de Inversión Productiva otorgados por bancos privados.

La elección de esta empresa radica en primera medida en que sus datos son públicos y pueden

obtenerse de la CN., además posee una estructura patrimonial poco compleja, que permite desarrollar de manera satisfactoria el análisis horizontal y vertical. Por otro lado, se han dado hechos significativos en los últimos años, como la emisión de deuda a largo plazo para financiar las nuevas inversiones, que permiten observar con más claridad la utilidad del análisis de ratios.

Los estados contables de la empresa utilizada como modelo se realizan a partir de una serie de normas de valoración las cuales no son puestas en discusión en el presente trabajo; es decir que se adoptan estos estados contables, tomando como válidos todos los datos expuestos en ellos. Se aclara, además, que no se realiza un análisis de la incidencia de la inflación en estos datos. Sin desconocer la realidad de nuestro país y sabiendo que hasta el año 2015 no se requería el ajuste por inflación para los estados contables de publicación, es de suma importancia para la gestión de la empresa contar con la información que permita conocer el

efecto de la inflación en los datos que surgen del análisis. Aun así, este efecto no es considerado, por no ser objetivo del presente trabajo.

A continuación, se presenta el desarrollo del trabajo basado en el siguiente esquema:

- análisis de la estructura patrimonial a través de un análisis horizontal que permite visualizar la tendencia de los valores de los componentes patrimoniales en dos años consecutivos, y un análisis vertical que sirve para determinar la importancia relativa de cada partida dentro del estado correspondiente. Se analiza con estos métodos el Estado de Situación Patrimonial y el Estado de Resultados.
- análisis de la generación y aplicación de flujos de efectivo, a partir del análisis de las causas de las variaciones de efectivo presentadas en el Estado de Flujo de Efectivo.
- análisis de la estructura económica y financiera de la misma empresa, presentando una serie de ratios elaborados a partir de los datos obtenidos en los estados contables.

Ultracongelados Rosario SA. Estado de Situación Patrimonial por el Ejercicio finalizado el 30 de Junio de 2015 comparativo con el Ejercicio Anterior

ACTIVO	2015	2015 (%)	2015 (%)	2014	2014 (%)	PASIVO Y PATRIMONIO NETO	2015	2015 (%)	VAR %	2014	2014 (%)
Activo Corriente						Pasivo Corriente					
Caja y Bancos	2.633.066	16,44 %	16,44 %	856.965	7,71 %	Ctas. por pagar comerciales	4.397.212	27,45 %	23 %	3.574.138	32,17 %
Ctas. por Cobrar por Ventas	6.187.743	38,63 %	38,63 %	4.756.937	42,82 %	Cuentas por pagar bancarias	202.343	1,26 %	-48 %	387.799	3,49 %
Otras Cuentas a Cobrar	1.692.049	10,56 %	10,56 %	907.508	8,17 %	Remuneraciones y Cargas Soc.	3.522.207	21,99 %	33 %	2.640.127	23,76 %
Bienes de Cambio	2.092.234	13,06 %	13,06 %	1.792.646	16,14 %	Deudas Fiscales	2.130.741	13,30 %	47 %	1.451.737	13,07 %
Total activo corriente	12.605.092	78,70 %	78,70 %	8.314.057	74,83 %	Obligaciones Negociables	521.088	3,25 %	-1 %	528.111	4,75 %
						Total Pasivo Corriente	10.773.592	67,26 %	26 %	8.581.913	77,24 %
Activo No Corriente						Pasivo No Corriente					
Bienes de Uso	3.399.304	21,22 %	21,22 %	2.783.790	25,06 %	Cuentas por pagar bancarias	874.730	5,46 %		0	0,00 %
Maq., Muebles y Utiles	2.784.846	17,39 %	17,39 %	2.372.762	21,36 %	Obligaciones Negociables	1.000.000	6,24 %	-33 %	1.500.000	13,50 %
Equip. de Conserva y Traslado	339.436	2,12 %	2,12 %	123.356	1,11 %	Total Pasivo No Cte	1.874.730	11,70 %	25 %	1.500.000	13,50 %
Equip. de Computación	29.154	0,18 %	0,18 %	6.960	0,06 %	TOTAL PASIVO	12.648.321	78,97 %	25 %	10.081.913	90,75 %
Equipamiento en Comodato	245.868	1,54 %	1,54 %	280.712	2,53 %	Patrimonio Neto					
						Capital	100.000	0,62 %	0 %	100.000	0,90 %
Bienes Intangibles	12.302	0,08 %	0,08 %	12.302	0,11 %	Reservas	20.000	0,12 %	0 %	20.000	0,18 %
Marca Homet	7.762	0,05 %	0,05 %	7.762	0,07 %	Resultados	2.340.141	14,61 %	158 %	908.236	8,17 %
Marca El Mollar	4.540	0,03 %	0,03 %	4.540	0,04 %	Resultados Ej. Anteriores	908.236	5,67 %		0	0,00 %
Títulos y Acciones	1	0,00 %	0,00 %	1	0,00 %	TOTAL PATRIMONIO NETO	3.368.378	21,03 %	228 %	1.028.236	9,25 %
Total Activo No Cte	3.411.607	21,30 %	21,30 %	2.796.092	25,17 %	TOTAL PASIVO + PN	16.016.699	100,00 %	44 %	11.110.149	100,00 %
TOTAL ACTIVO	16.016.699	100,00 %	100,00 %	11.110.149	100,00 %						

Ultracongelados Rosario SA.

Estado de Resultados. Por el Ejercicio finalizado el 30 de Junio de 2015 comparativo con el Ejercicio Anterior

ESTADO DE RESULTADOS	2015	2015 (%)	VAR %	2014	2014 (%)
Resultados de las operaciones que continúan					
Ventas Netas	77.494.866	100,00 %	37,27 %	56.453.759	100,00 %
Costo de Ventas	-50.790.457	-65,54 %	26,85 %	-40.041.198	-70,93 %
Resultado Bruto	26.704.409	34,46 %	62,71 %	16.412.561	29,07 %
Impuestos Directos	-2.478.367	-3,20 %	26,88 %	-1.953.375	-3,46 %
Gastos de Comercialización	-13.315.282	-17,18 %	56,61 %	-8.502.438	-15,06 %
Gastos de Administración	-6.344.888	-8,19 %	59,66 %	-3.973.919	-7,04 %
Resultado Operativo	4.565.872	5,89 %	130,27%	1.982.829	3,51 %
<i>Otros Ingresos y Egresos:</i>					
Reintegros Impositivos	50.671	0,07 %	137,59%	21.327	0,04 %
Resultado Recurrente	4.616.542	5,96 %	130,35%	2.004.155	3,55 %
Resultados financieros y por tenencia	-1.012.310	-1,31 %	67,92 %	-602.854	-1,07 %
Resultados Ordinarios	3.604.232	4,65 %	157,21%	1.401.301	2,48 %
Resultado de Operaciones Extraordinarios	0	0,00 %		0	0,00 %
Impuesto a las ganancias	-1.264.091	-1,63 %	156,37%	-493.065	-0,87 %
RESULTADO DEL EJERCICIO	2.340.141	3,02 %	157,66%	908.236	1,61 %

Ultracongelados Rosario SA.

Estado de Flujo de Efectivo. Por el ejercicio finalizado el 30 de Junio de 2015 comparativo con el ejercicio anterior

ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO	2015	VAR (%)	2014
Variación Neta de efectivo y equivalentes	1.776.100		-139.996
Efectivo o equivalentes al comienzo del ejercicio.	856.965		996.961
Efectivo o equivalentes al final del ejercicio.	2.633.066		856.965
Causas de la variación del efectivo y equivalentes			
<i>Actividades operativas</i>			
Resultado del Ejercicio	2.340.141	157,66 %	908.236
Impuesto a las Ganancias	1.264.091	156,37 %	493.065
<i>Ajustes del resultado:</i>			
Amortización de Bienes de Uso (+)	809.023	28,09 %	631.627
Generación de recursos antes de Intereses e Imp. (EBITDA)	4.413.255	117,09 %	2.032.928
Cambios en Activos y Pasivos Operativos			
Cuentas por cobrar (+/-)	-1.430.806	11,98 %	-1.277.708
Otras cuentas por cobrar (+/-)	-784.541	245,79 %	-226.886
Bienes de Cambio (+/-)	-299.588	-58,66 %	-724.701
Cuentas por pagar comerciales (+/-)	823.074	-46,09 %	1.526.735
Cuentas por pagar bancarias (+/-)	689.274	77,74 %	387.799
Remuneraciones y cargas sociales a pagar (+/-)	882.080	-14,38 %	1.030.269
Deudas Fiscales (+/-)	-585.087	89,21 %	-309.228
Cuentas por pagar financieras (+/-)	-507.023	0,26 %	-505.725
Flujos de efectivo de las actividades operativas	3.200.638	65,54 %	1.933.484
Actividades de inversión			
Compra de bienes de uso	-1.424.538	108,10 %	-684.553
Venta de bienes de uso	0		0
Flujos de efectivo de las actividades de inversión	-1.424.538	108,10 %	-684.553
Actividades de financiación			
Pago de Dividendos y honorarios	0		-1.388.927
Flujos de efectivo de las actividades de financiación	0		-1.388.927
VARIACIÓN NETA DE EFECTIVO Y EQUIVALENTES	1.776.100	1368,68 %	-139.996

Ultracongelados Rosario SA.*Análisis de estados contables. Resumen de Ratios.**Período: Ejercicio finalizado el 30/06/2015*

RATIOS ECONÓMICOS	2015	2014
ROA (en términos de Activos)	28,82 %	18,04 %
ROA (en términos de inversión neta)	57,01 %	40,94 %
Margen (M)	5,96 %	3,55 %
Rotación (R)	9,57	11,53
Inversión neta	8.097.280	4.895.884
ROE (ROE=BN/PN)	69,47 %	88,33 %

RATIOS FINANCIEROS	2015	2014
Solvencia	1,27	1,10
Liquidez Corriente	1,17	0,97
Liquidez seca	0,98	0,76
Endeudamiento total = Pasivo/PN	3,76	9,81
Endeudamiento a largo = Pasivo no corriente/PN	0,56	1,46
Endeudamiento a corto = Pasivo corriente/PN	3,20	8,35

5. Desarrollo del análisis y resultados

5.1. Análisis de la estructura patrimonial

El análisis horizontal se realiza para comparar las partidas de los estados contables en periodos de tiempo establecidos, y observar la tendencia de los valores, es decir cómo aumentan o disminuyen. En este caso, se consideran solo dos años, de modo que se observa la variación porcentual entre un año y otro. Si analizáramos tres o más años podríamos establecer la tendencia, tomando el año base o inicial con un valor absoluto de 100 e identificando cómo aumentan o disminuyen los valores en los ejercicios sucesivos. El análisis vertical se realiza sobre un mismo periodo, y se considera una de las partidas del estado contable como el 100 %, y se calcula la incidencia de las demás partidas en ese valor, para determinar la importancia relativa de cada partida dentro del total.

Se presenta como anexo al final del presente apartado el análisis realizado sobre el Estado de Situación Patrimonial y el Estado de Resultados de Ultracongelados Rosario SA, y a continuación se describen las variaciones más significativas.

El Estado de Situación Patrimonial es un informe estático, que expone la composición de los elementos del patrimonio en un momento determinado de la vida de la empresa.

Comenzando con las partidas del Activo, en primer lugar hay que señalar que el Activo Total aumentó un 44 % entre los años 2014 y 2015. En cuanto a su composición se observa que el activo corriente conforma el 78,70 % del Activo Total en 2015, mientras que el activo no corriente ostenta un menor peso sobre el Activo Total, suponiendo un 21,30 % del mismo. El aumento se justifica principalmente en el activo corriente que aumenta un 52 %, a diferencia del activo no corriente que aumenta solo un 22 %; y específicamente en el rubro «Caja y Bancos» que aumentó un 207 %, pasando de \$

856.965 en 2014 a \$ 2.633.066 en 2015. Como se observa en la Nota 2 de los estados contables, el aumento de Caja y Bancos se refleja principalmente en la colocación de un plazo fijo en el Banco Macro y en los valores depositados en la cuenta del Banco Credicoop. Estos aumentos responden al aumento de las ventas y las mejores políticas de cobro, así como a los créditos a largo plazo que se obtuvieron.

Cuentas por cobrar por Ventas es el rubro más representativo del Activo y representa un 38,63 % del Activo Total. Si bien ha disminuido su porcentaje de participación, ha experimentado un aumento del 30 % de su valor de 2014 a 2015. El rubro «Otras cuentas a cobrar» refleja un aumento importante, del 86 % de un año a otro, aunque esto se debe principalmente a la exposición de la cuenta «Alquileres pactados a devengar» que representa casi la totalidad del aumento y antes no se exponía de esa manera. En cuanto a los «Bienes de Cambio», es normal que este rubro sea bajo al hablar de panificación congelada, ya que no se trata de empresas que dispongan de grandes stocks. Las existencias corresponden a productos terminados, envases y materias primas.

Por otro lado, hay que señalar que el activo no corriente representa un poco más del 20 % del activo total. Está representado en el rubro de Bienes de Uso, que es el más significativo, y dentro de éste, principalmente por la partida Maquinarias y Muebles y útiles que conforma el 80 % del activo no corriente. Esto viene explicado por la actividad industrial que realiza la empresa y la importancia de las maquinarias para el desarrollo de su actividad. Además, hay que mencionar el importante aumento de otros dos componentes dentro de los Bienes de Uso, como son los Equipos de Conserva y Traslado de la mercadería que si bien son poco significativos respecto del total de activo han sufrido un aumento del 175 % en este periodo; así como los Equipos de Computación, que han sido actualizados y han sufrido un aumento del 319 %. Con respecto a los Activos Intangibles, este rubro está conformado por dos marcas, Hornet y El Mollar, registradas por el

valor de los gastos incurridos en su creación, que no han sido amortizadas ni han sufrido cambios en el periodo, y que representan menos de un 1 % sobre el activo total, por lo que no se las considera significativas.

En cuanto a la composición del Pasivo observamos que el Pasivo Corriente representa un 67,26 % respecto del total del Pasivo más Patrimonio Neto, contra un 11,70 % que representa el Pasivo no Corriente sobre el mismo total.

Si nos referimos al pasivo corriente, podremos mencionar que se encuentra compuesto principalmente por Cuentas por pagar Comerciales que representan el 27,45 % del total del Pasivo más Patrimonio Neto. El siguiente rubro en importancia son las Remuneraciones y Cargas Sociales, con un 22 % de participación sobre el total, y luego las Deudas Fiscales que representan el 13,30 % sobre el total y sufrieron un aumento de casi el 50 % en este periodo. Las Cuentas por Pagar Bancarias, si bien representan solo el 1,26 % del total de Pasivo más Patrimonio Neto, han sufrido una disminución de casi el 50 %, lo que significa que se han ido cancelando los créditos bancarios a corto plazo. En cambio, las Cuentas por Pagar Bancarias del Pasivo no Corriente se han adquirido en este ejercicio por un monto de \$ 874.730 que representa un 5,46 % sobre el total; esto significa que se han tomado créditos bancarios a largo plazo. Estos datos se corroboran en la Memoria 2015, adjunta a los estados contables de la empresa, donde se expresa que se han obtenido créditos para la ampliación de la planta por su traslado a la zona del Parque Industrial de Rosario. El pasivo no corriente se completa con las Obligaciones Negociables a largo plazo que fueron emitidas en 2012 y se vieron reducidas en un 33 % en este periodo, debido a su amortización que fue del 20 % del valor de emisión.

En cuanto al Patrimonio Neto, se puede observar que representa un 21 % (\$ 3.368.378) respecto del total de Pasivo y Patrimonio Neto, contra un 79 % (\$ 12.648.321) que representa el Pasivo. Esta situación demuestra que existe una mayor financiación externa

contra la financiación propia, aunque se observa la voluntad de la empresa de comenzar a revertir esta situación ya que en el ejercicio anterior el Pasivo representaba un 91 % sobre el total de Pasivo y Patrimonio Neto, contra un 9 % del Patrimonio Neto. Uno de los principales motivos de esta diferencia de composición ha sido el Resultado del Ejercicio, que conforma el 15 % del total de Pasivo más Patrimonio Neto, y los Resultados del Ejercicio Anterior que no fueron distribuidos como se venía realizando en ejercicios previos. Por estas razones observamos que el Patrimonio Neto sufre un aumento del 228 % con respecto al ejercicio anterior.

Para evaluar la capacidad de la empresa para generar beneficios se procede a realizar un análisis de la estructura del Estado de Resultados, en la cual se parte de la cifra de ventas para determinar el beneficio. En primer lugar, el importe de las ventas aumenta en un 37 %, y varía de \$ 56.453.759 en 2014 a \$ 77.494.866 en 2015; esta variación puede indicar una mejora de la actividad, aunque también podría explicarse con la inflación, pero por lo mencionado anteriormente, no se hace referencia a esta situación. Sin embargo, los costos de ventas aumentan en 2015 un 26,85 % respecto de 2014 (variando de \$ 40.041.198 a \$ 50.790.457). Analizando estos en relación con los ingresos, los costos pasan de suponer un 71 % del total de ingresos en 2014 a un 65 % en 2015, lo que genera que el Resultado Bruto aumente proporcionalmente más que las ventas netas.

Los gastos se analizan en forma global y así se observa que los Gastos de Comercialización son los que mayor incidencia tienen sobre las ventas totales: repercuten en un 17,18 % de éstas en 2015 y aumentan un 56,61 % respecto del año anterior. Además, se puede decir que Otros ingresos y egresos, en este caso representados por Reintegros impositivos, si bien conforman una pequeña parte de las ventas, aumentaron en forma considerable, en un 137,59 % respecto del año anterior.

El resultado del ejercicio en 2015 fue de \$ 2.340.141, lo que se traduce en un aumento del

157,66 % respecto del resultado del ejercicio anterior, y a su vez un aumento de la rentabilidad de Resultado sobre Ventas de casi el doble, pasando de un 1,61 % en 2014 a un 3,02 % en 2015.

5.2. Análisis de la generación y aplicación del flujo de efectivo

A través del análisis del Estado de Flujo de Efectivos (EFE) se pueden conocer las entradas de fondos (cobros) producidas durante el ejercicio y la aplicación de las mismas (pagos). Este estado muestra la capacidad de la empresa para atender a sus obligaciones de pago. Del mismo se pueden obtener dos datos importantes:

- El EBITDA (*Earnings before interests, taxes, depreciation and amortization*) es una forma de observar el resultado que permite comparar dos explotaciones que fueran iguales en su rendimiento pero tuvieran condiciones diferentes en cuanto a los Bienes de Uso, y en cuanto a la utilización de financiación ajena (mucho endeudamiento vs. poco endeudamiento). Este valor no representa un flujo de efectivo operativo, ni reemplaza a aquél. Para determinarlo se eliminan del resultado del ejercicio los resultados —que tienen que ver con la estructura de financiamiento adoptada, la que en caso de obtener el control de una empresa puede diferir, o incluso obtener financiamiento de terceros a un costo diferente—, y el impuesto a las ganancias —porque tiene relación con los intereses y las amortizaciones porque no se corresponden con decisiones actuales.

Tabla 1. Cálculo del EBITDA

	2015	2014
EBITDA	4.413.255	2.032.928
Resultado del ejercicio	2.340.141	908.236
más Imp. a las Ganancias	1.264.091	493.065
más Amortizaciones de BU	809.023	631.627

Fuente: *Elaboración propia*

- Las causas que provocan las variaciones del efectivo:

Tabla 2. Causas de la variación del efectivo

	2015	2014
Variación neta de efectivo y equivalentes	1.776.100	-139.996
FE Actividades Operativas	3.200.638	1.933.484
FE Actividades de Inversión	-1.424.538	-684.553
FE Actividades de Financiación	0	-1.388.927

Fuente: *Elaboración propia*

Analizando cada una de las causas que generan las variaciones de efectivo, podemos observar que:

- *El saldo de los flujos procedentes de las actividades operativas representa la tesorería generada por las operaciones (TGO):* la empresa en los dos ejercicios analizados presenta un Flujo de Efectivo de Actividades Operativas positivo. La generación de flujos de efectivo de explotación depende de:

- el EBITDA: la empresa presenta un EBITDA positivo en ambos ejercicios, siendo en 2014 igual a \$ 2.032.928 y en 2015, \$ 4.413.255; aumenta el 117 % de un ejercicio a otro, es decir que aumenta más del doble.

- la gestión del circulante: en este caso la gestión del circulante que la empresa lleva a cabo perjudica el flujo que se genera a partir del propio EBITDA, con un impacto negativo sobre el mismo en los dos años que se analizan, mientras que en 2014 se consume el 4,90 % del EBITDA, en 2015 se consume el 27,50 % debido principalmente al aumento de Otras cuentas por cobrar.

- *Los flujos procedentes de las actividades de inversión conforman la tesorería generada por inversiones (TGI):* se relacionan con las actividades de inversión o desinversión que realiza la empresa en activos no corrientes y otros. En este caso la empresa consume efectivo por compra de bienes de uso \$ 1.424.538 en 2015, que representan un 108,10 % más que los \$ 684.553 consumidos en 2014. Estos datos demuestran que la empresa está

llevando a cabo importantes inversiones en 2015 con respecto a 2014; una parte corresponde a mantenimiento y otra a crecimiento. La parte atribuible a crecimiento es consecuencia de la inversión en las instalaciones de la empresa en nueva planta en el parque tecnológico de Rosario.

Los flujos de las actividades de financiación conforman la tesorería generada por actividades de financiación (TGF): se relacionan con la captación y reembolso de fondos propios y ajenos que no sean comerciales, y con el pago de dividendos. En este ejercicio la empresa no incurrió en movimientos de este tipo de fondos. Sí se observa que en 2014 la empresa pagó dividendos por una suma de \$ 1.388.927 correspondientes a la distribución del resultado del ejercicio 2013.

El saldo total de la generación de flujos de la empresa ha pasado de ser negativo en 2014 a ser positivo en 2015, debido principalmente a que el año anterior se realizó una distribución del total del resultado del ejercicio y su consiguiente pago de dividendos.

En conclusión, analizando el EBITDA de 2015, la empresa es rentable desde el punto de vista financiero. La gestión del circulante, si bien perjudica al EBITDA, no lo hace en la cuantía suficiente como para volverlo negativo, con lo cual incluso luego de la compra de los bienes de uso el flujo de efectivo sigue siendo positivo.

5.3. Análisis de la estructura económica y financiera a través de ratios

5.3.1. Ratios económicos

ROA (Return On Assets):

$$ROA, \text{ en términos de activo total} = \frac{\text{Resultado Recurrente}}{\text{Activo Total}}$$

$$ROA, \text{ en términos de inversión neta} = \frac{\text{Rdo. Recurrente}}{\text{Inv. Neta} = \text{Act. Total} - \text{Financ. sin costo}}$$

Aplicando las ecuaciones anteriores:

Tabla 3. Cálculo del ROA

	2015	2014
Resultado Recurrente	4.616.542	2.004.155
Activo Total	16.016.699	11.110.149
Financiación sin costo	7.919.419	6.214.265
Inversión Neta	8.097.280	4.895.884
ROA (Activo Total)	29 %	18 %
ROA (Inversión Neta)	57 %	41 %

Fuente: *Elaboración propia*

La rentabilidad económica de 2015 ha aumentado con respecto a la de 2014. Para conocer las causas de dicha variación es necesario descomponer la rentabilidad económica en dos partes:

$$ROA = \frac{\text{Rdo. Recurrente}}{\text{Inv. Neta}} = \frac{\text{Rdo. Recurrente}}{\text{Ventas}} \times \frac{\text{Ventas}}{\text{Inv. Neta}} = \frac{\text{Rdo. Recurrente}}{\text{Inv. Neta}} = \text{Margen} \times \text{Rotación}$$

$$ROA(2014) = \frac{2.004.155}{4.895.884} = \frac{2.004.155}{56.453.759} \times \frac{56.453.759}{4.895.884} = 0,0355 \times 11,53$$

$$ROA(2015) = \frac{4.616.542}{8.097.280} = \frac{4.616.542}{77.494.866} \times \frac{77.494.866}{8.097.280} = 0,0596 \times 9,57$$

En este caso, dado que la inversión neta aumenta considerablemente y por lo tanto disminuye la rotación, el aumento del ROA se ve explicado por el aumento del margen.

Resumiendo ambas formas de obtener el ROA, podemos identificar que el rendimiento sobre los activos presenta un aumento de más el 60 %, pasando de 18 % en 2014 a 29 % en 2015, lo que se puede entender como una buena gestión de los recursos que la empresa ha llevado adelante en el último año. Además, el mismo ratio calculado sobre la inversión neta, es decir aquella parte del activo que requiere de una financiación con costo (restando los pasivos comerciales y por remuneraciones), también aumenta pero en menor medida, ya que los pasivos con costos han sufrido un aumento importante para hacer frente a las inversiones ya mencionadas.

$$\text{ROE(ReturnOnEquity):ROE} = \frac{\text{Resultado Neto}}{\text{PN}}$$

Tabla 4. Cálculo del ROE

	2015	2014
ROE	69,47 %	88,33 %
Resultado Neto	2.340.141	908.236
Patrimonio Neto	3.368.378	1.028.236

Fuente: *Elaboración propia*

Observando la evolución del ROE en los dos últimos años se puede constatar una disminución de casi 20 puntos; en este caso, si bien el resultado del ejercicio ha aumentado, el Patrimonio Neto lo ha hecho más que el resultado neto dando lugar a esta disminución.

De todo lo anterior se deduce que la rentabilidad ha mejorado, medida en cuanto a la gestión de los activos, pero ha disminuido medida sobre el PN.

5.3.2. Ratios financieros

$$\text{SOLVENCIA (2015)} = \frac{\text{ACTIVO TOTAL}}{\text{PASIVO TOTAL}} = \frac{16.016.699}{12.648.321} = 1,27$$

Por cada peso de deuda que posee la empresa, tiene \$ 1,27 de activos para hacerle frente. La solvencia, que en 2014 era de 1,10, aumentó debido a un

aumento más que proporcional de los activos totales respecto de los pasivos.

$$\text{LIQUIDEZ CORRIENTE (2015)} = \frac{\text{ACTIVO CORRIENTE}}{\text{PASIVO CORRIENTE}} = \frac{12.605.092}{10.773.592} = 1,17$$

La empresa analizada posee en 2015 \$ 1,17 de activos corrientes por cada peso de deudas corrientes. Este valor aumentó, y se posicionó por

encima de la unidad, ya que en 2014 los activos corrientes no alcanzaban a cubrir los pasivos corrientes, siendo este ratio 0,97.

$$\begin{aligned} \text{LIQUIDEZ SECA (2015)} &= \frac{\text{ACTIVO CORRIENTE} - \text{BIENES DE CAMBIO}}{\text{PASIVO CORRIENTE}} = \\ &= \frac{12.605.092 - 2.092.234}{10.773.592} = 0,98 \end{aligned}$$

Si bien este ratio ha aumentado de 0,76 en 2014 a 0,98 en 2015, aún no supera la unidad; lo que significa que con el total de sus activos líquidos la empresa no puede hacer frente al total de deudas corrientes.

$$\text{Endeudamiento (2015): } \frac{\text{PASIVO}}{\text{PATRIMONIO NETO}} = \frac{12.648.321}{3.368.378} = 3,75$$

$$\text{Endeudamiento a corto plazo (2015): } \frac{\text{PASIVO CORRIENTE}}{\text{PATRIMONIO NETO}} = \frac{10.773.592}{3.368.378} = 3,20$$

$$\text{Endeudamiento a largo plazo (2015): } \frac{\text{PASIVO NO CORRIENTE}}{\text{PATRIMONIO NETO}} = \frac{1.874.730}{3.368.378} = 0,56$$

La mayor incidencia se encuentra en las deudas a corto plazo, ya que las deudas a largo plazo pueden cubrirse con la mitad del PN. Estos ratios han disminuido considerablemente respecto del ejercicio anterior.

$$\text{AUTONOMÍA FINANCIERA (2015)} = \frac{\text{PN}}{\text{PASIVO} + \text{PN}} = \frac{3.368.378}{16.016.699} = 0,21$$

Se sitúa en un 9 % en el año 2014 y un 21 % en el año 2015; si bien el porcentaje es bajo, se observa que la empresa ha mejorado su autonomía financiera como se mencionó anteriormente al hacer referencia al análisis de la composición del PN.

$$\text{CARGA FINANCIERA (2015)} = \frac{\text{GASTOS FINANCIEROS}}{\text{EBITDA}} = \frac{1.012.310}{4.413.255} = 0,23$$

La carga financiera que soporta la empresa tiene un peso considerable sobre el EBITDA, siendo de 23 % en 2015 y casi de un 30 % en 2014. Se ha producido una reducción importante, pero aun así debería intentar reducir su financiación ajena o renegociar el costo de la misma.

Tabla 5. Resumen de ratios

	2015	2014
Solvencia	1,27	1,10
Liquidez Corriente	1,17	0,97
Liquidez seca	0,98	0,76
Endeudamiento total	3,76	9,81
Endeudamiento a largo	0,56	1,46
Endeudamiento a corto	3,20	8,35
Autonomía financiera	0,21	0,09
Carga financiera	0,23	0,30

Fuente: *Elaboración propia*

FONDO DE MANIOBRA (2015)
 = *Recursos permanentes – Activos no Corrientes* = (1.874.730+3.368.378) – 3.411.607 = 1.831.501

Analizando el equilibrio financiero de la empresa en cuestión, ésta presenta un fondo de maniobra positivo por un importe de \$ 1.831.501, frente al fondo de maniobra negativo de \$ 267.856 que presentaba en 2014. Es importante hacer hincapié en este cambio del fondo de maniobra, ya que revierte su signo porque aumentan los recursos permanentes considerablemente; tanto aquellos internos provenientes de la acumulación de los resultados del ejercicio anterior sumados a un buen resultado del ejercicio corriente, como los recursos externos provenientes del aumento de los créditos bancarios a largo plazo.

NECESIDADES OPERATIVAS DE FONDOS (2015):
 = *Activo Corriente – Financiación Espontanea* = 12.605.092 – (4.397.212 + 3.522.207 + 2.130.741) = 2.554.932

En el caso de esta empresa vemos que las NOF aumentan considerablemente del ejercicio 2014 al de 2015, pasando de \$ 648.054 a \$ 2.554.932, por el importante aumento de los activos corrientes.

Se puede detectar, además, por diferencia entre fondo de maniobra y necesidades operativas de financiación si la empresa tiene un superávit o déficit de capital circulante. De esta forma, si el fondo de maniobra supera las NOF existirá un superávit de capital circulante y la empresa no precisará negociar financiación a corto plazo. Pero si el fondo de maniobra es inferior a las NOF, la empresa necesitará cubrir la diferencia con recursos negociados a corto plazo.

Los ratios tres anteriores se resumen en la siguiente tabla:

Tabla 6. Resumen de otros ratios

	2015	2014
Fondo de maniobra	1.831.500	-267.856
Necesidades operativas de fondos (NOF)	2.554.932	648.054
Déficit de circulante (FM-NOF)	-723.432	-915.910

Fuente: *Elaboración propia*

5.4. Modelo de informe

Finalmente, se presenta un resumen de la información obtenida proponiendo un modelo de informe que le sirva al profesional contable como herramienta, que le permita presentar a sus clientes una síntesis de los datos más relevantes, y que sirva de diagnóstico sobre el ejercicio cerrado, visualizando las causas de los resultados y un pronóstico para ejercicios futuros, intentando evaluar los distintos escenarios posibles en la marcha de la organización.

Se expone en dos páginas un informe de posicionamiento de la empresa, a modo de resumen del análisis de los estados contables de la empresa Ultracongelados Rosario SA al 30 de junio de 2015 y comparativos con el ejercicio anterior, desarrollado previamente. Esto pretende ser una herramienta que reúna de manera sintética, clara y sencilla los principales ratios que surgen del análisis de estados contables, con el fin de que sirva a las pequeñas y medianas empresas en la obtención de información útil para la toma de decisiones y el control de la gestión.

En definitiva, lo que se propone es que a través de una planilla de Excel o una tabla resumen se puedan exponer las partes del análisis que resulten más convenientes para el objetivo buscado. Es importante tener en cuenta el grado de detalle que se quiere presentar al cliente, así como los indicadores que se consideren más relevantes para el caso concreto.

Si bien no existe una normativa que regule este tipo de informes, tanto Fowler Newton (2008) como Biondi (2006) proponen en sus obras sobre análisis de estados contables una estructura similar, y coinciden en que el contenido dependerá tanto destinatario del informe como del objetivo del mismo y el tipo de trabajo que se realice.

Se busca poner el enfoque en el profesional contable, incentivándolo a que no sólo audite los

estados contables y realice el informe de auditoría obligado por las normas, si no que sea capaz de procesar esa información e interpretarla de manera de ofrecer a sus clientes una elaboración de los datos obtenidos en el balance. Como se mencionó en el apartado de usuarios, se tiene en cuenta especialmente a los usuarios internos de la información.

5.4.1. Informe de posicionamiento de la empresa

Empresa: *Ultracongelados Rosario SA*

Período: *1º de julio de 2014 – 30 de junio de 2015 y comparativo con el ejercicio anterior*

Análisis de los estados contables. Resumen de los principales indicadores

Cifras expresadas en moneda de curso legal (pesos argentinos)

A. Análisis del estado de situación patrimonial

ACTIVO	2015	2015 (%)	VAR%	2014	2014 (%)
Aº CTE	12.605.091,81	78,70%	51,61%	8.314.056,61	74,83%
Aº NO CTE	3.411.606,77	21,30%	22,01%	2.796.092,43	25,17%
TOTAL Aº	16.016.698,58	100,00%	44,16%	11.110.149,04	100,00%

PASIVO Y PN	2015	2015 (%)	VAR%	2014	2014 (%)
Pº CTE	10.773.591,50	67,26%	25,54%	8.581.912,77	77,24%
Pº NO CTE	1.874.729,53	11,70%	24,98%	1.500.000,00	13,50%
TOTAL Pº	12.648.321,03	78,97%	25,46%	10.081.912,77	90,75%
TOTAL PN	3.368.377,55	21,03%	227,59%	1.028.236,27	9,25%
Pº + PN	16.016.698,58	100,00%	44,16%	11.110.149,04	100,00%

Activo: Caja y Bancos aumenta 207% por la obtención de préstamos bancarios. Se han comenzado a realizar las inversiones previstas en BU, Equipos de Conserva y Traslado de la mercadería (175%) y los Equipos de Computación (319%).

Pasivo: Cuentas por Pagar Bancarias representan el 1,26% del total y disminuye casi el 50%, significando que se han ido cancelando los créditos bancarios a corto plazo. Las Cuentas por Pagar Bancarias no Corrientes, se han adquirido en este ejercicio por un monto de \$874.730 que representa un 5,46% sobre el total de Pº+PN, significando que se han tomado créditos bancarios a largo plazo.

PN: aumenta considerablemente por la acumulación de Resultados.

B Análisis del Estado de Resultados

	2015	2015 (%)	VAR%	2014	2014 (%)
RDO OP. QUE CONTINUAN					
Ventas Netas	77.494.865,85	100,00%	37,27%	56.453.758,79	100,00%
Costo de Ventas	-50.790.457,30	-65,54%	26,85%	-40.041.197,97	-70,93%
RDO BRUTO	26.704.408,55	34,46%	62,71%	16.412.560,82	29,07%
Gastos	-22.138.536,78	-28,57%		-14.429.732,17	-25,56%
RDO OPERATIVO	4.565.871,77	5,89%	130,27%	1.982.828,65	3,51%
Otros Ing. y Egresos	50.670,50	0,07%	137,59%	21.326,50	0,04%
RDO RECURRENTE	4.616.542,27	5,96%	130,35%	2.004.155,15	3,55%
Rdos financieros y por tcia	-1.012.310,24	-1,31%	67,92%	-602.853,90	-1,07%
RDOS ORDINARIOS	3.604.232,03	4,65%	157,21%	1.401.301,25	2,48%
Impuesto a las ganancias	-1.264.090,76	-1,63%	156,37%	-493.064,96	-0,87%
RDO DEL EJERCICIO	2.340.141,27	3,02%	157,66%	908.236,29	1,61%

Hay un aumento de las ventas por la mejora en la actividad. Los costos, aumentan menos que las ventas y por lo tanto el Resultado Bruto aumenta proporcionalmente más que las ventas netas. El Resultado del Ejercicio en 2015 aumenta 157,66% respecto del resultado del ejercicio anterior; y la rentabilidad del Resultado sobre las Ventas es casi el doble respecto del ejercicio anterior.

C. Análisis del Estado de Flujos de Efectivo

	2015	2014
Variación neta de efectivo y equiv.	1.776.100	-139.996
FE Act. Operativas	3.200.638	1.933.484
FE Act. de Inversión	-1.424.538	-684.553
FE Act. de Financiac.	0	-1.388.927

TGO: se generó efectivo por actividades operativas en un 65,54% más que el año anterior.

TGI: se consume efectivo por compra de bienes de uso, por 108,10% más que lo consumido en 2014.

TGF: en este ejercicio la empresa no incurrió en movimientos de este tipo de fondos. En 2014 se pagaron dividendos.

D. Resumen de ratios

RATIO	FORMULA	2015	2014	SIGNIFICADO
SOLVENCIA	$\frac{\text{ACTIVO TOTAL}}{\text{PASIVO TOTAL}}$	1,27	1,10	Capacidad para hacer frente sus obligaciones de pago, no solo con efectivo, sino con la totalidad de los recursos disponibles.
LIQUIDEZ	$\frac{\text{ACTIVO CORRIENTE}}{\text{PASIVO CORRIENTE}}$	1,17	0,97	Capacidad de atender sus obligaciones de corto plazo con los recursos líquidos que posee.
ENDEUDAMIENTO	$\frac{\text{PASIVO}}{\text{(PATRIMONIO NETO)}}$	3,75	9,81	Grado de dependencia de la empresa respecto de terceros.
AUTONOMÍA FINANCIERA	$\frac{\text{PN}}{\text{(PASIVO + PN)}}$	0,21	0,09	Relacionado con el anterior, muestra el grado de independencia de la empresa para financiar mediante fondos propios el total de sus recursos.
FONDO DE MANIOBRA	RECURSOS PERMANENTES – A° NO CTES	1.831.500	(267.856)	Exceso de recursos permanentes una vez cubierto el activo no corriente, por lo general, debería ser positivo.

Fuente: *Elaboración propia*

6. Consideraciones finales

El presente trabajo pretendió mostrar la utilidad del análisis de estados contables, específicamente en las pymes, y presentar una herramienta para el profesional contable que las asesora. Para ello se recaló la importancia de la información contable y se presentaron algunas de las diversas posibilidades que surgen de la herramienta del análisis de estados contables. Se entiende que cada empresa podrá armar sus propios ratios y podrá flexibilizar esta herramienta de la manera que sea más conveniente para el objetivo de obtener información útil, teniendo en cuenta sus particularidades, la actividad económica que desarrolla, así como los destinatarios a los que va dirigida la información. También, la posibilidad de implementar gráficos, para analizar las variaciones interanuales, y establecer comparaciones con el sector; así como implementar una presentación a través de tablas dinámicas y explotar todas las tecnologías disponibles.

Se quiere destacar además que el analista externo enfrenta más limitaciones que los profesionales contables que, trabajando dentro de la empresa,

cuentan con toda la información. Sin embargo, y aunque desde fuera de la entidad no se puedan seguir todas las fases expuestas, el analista externo deberá suplir tal carencia utilizando fuentes alternativas. Por otro lado, el profesional contable puede ver en esta herramienta una manera de agregar valor a su trabajo y ofrecer mejores servicios.

Como se mencionó en el apartado de objetivo, se desarrolló el caso de una empresa en particular, a partir del cual se espera poder validar el informe propuesto en futuras investigaciones con la aplicación a un mayor número de organizaciones, profundizar el análisis de la relación que existe entre la Contabilidad Gerencial y la Contabilidad Patrimonial, informes de gestión y estados contables, teniendo en cuenta que en el interior de las organizaciones existe un solo sistema de información, del cual surgen distintos tipos de informes. Entendemos que estos dos tipos de contabilidad, entre otros tantos que existen (social, ambiental, etc.), no son segmentos separados e incommunicados, sino que por el contrario se alimentan mutuamente para generar información útil.

Referencias bibliográficas

- Albanese, D., Boland, L., y Rivera, C. (2002). El análisis e interpretación de estados contables como herramienta de gestión de organización. *Escritos Contables*, 43, 81–96.
- Biondi, M. (2006). *Estados contables. Presentación, interpretación y análisis* (4ta. ed.). Buenos Aires: Errepar.
- Fowler Newton, E. (2008). *Análisis de estados contables* (3ra. ed.). Buenos Aires: La Ley
- García–Ayuso Covarsí, M.M., y Jiménez Cardoso, S.M. (1996). Una reflexión crítica sobre el concepto y ámbito del análisis financiero y los objetivos de la investigación en materia de análisis de la información financiera. *Revista española de financiación y contabilidad*, XXV(87), 403–427.
- Garrido Miralles, P., e Íñiguez Sánchez, R. (2017). *Análisis de estados contables: elaboración e interpretación de la información financiera* (4ta. ed.). España: Ediciones Pirámides.
- González Pérez, A.L., Correa Rodríguez, A., y Acosta Molina, M. (2002). Factores determinantes de la rentabilidad financiera de las pymes. *Revista española de financiación y contabilidad*, XXXI(112), 395–429.
- Gonzalo Angulo, J.A., y Pérez García, J. (2011). *Presentación y análisis de Estados Financieros*. Madrid: Instituto de Censores Jurados de Cuentas de España.
- Masanet Llodra, M.J. (2015). El método del estudio de casos en la investigación empírica en contabilidad. *Revista de Contabilidad y Dirección*, 20, 247–270.
- Ministerio de Producción, Argentina (2018). Registrarse como Pyme. Recuperado de <https://www.produccion.gob.ar/pymes>
- Pérez, J.O. (2005). *Análisis de estados contables un enfoque de gestión* (2da. ed.). Córdoba, Argentina: Universidad Católica de Córdoba.
- Puntobiz.com (18 de mayo de 2015). *Ultracongelados Rosario se muda a parque industrial y duplica producción*. Información de negocios on–line. Recuperado de https://puntobiz.com.ar/noticias/val/98777/val_s/44/-ultracongelados-rosario-se-muda-a-parque-industrial-y-duplica-produccion-.html
- Ultracongelados Rosario SA (2016). Estados contables por el ejercicio cerrado el 30 de junio de 2015. Recuperado de <http://www.cnv.gob.ar/InfoFinan/emisoras.asp?Lang=0&CodiSoc=30278&DescrSoc=Ultracongelados%20Rosario%20S.A.&Letra=U>
- Ultracongelados Rosario SA. (2018). Página web Institucional. Recuperado de <http://www.ultracongelados.com.ar/>

Registro bibliográfico

Cristóbal, J.E. (2018). Caso de aplicación de análisis de estados contables: indicadores económicos y financieros para la toma de decisiones en pymes. *Revista Ciencias Económicas*, 15(01), 75–100.