

CAPÍTULO V

ANÁLISIS INTEGRAL DE ESTADOS CONTABLES

1. Objetivos y metodología del análisis integral

Hasta aquí, hemos dividido el análisis de estados contables en el estudio de tres situaciones: financiera de corto plazo, financiera de largo plazo y económica. Podríamos haber adoptado otra clasificación como: financiera, patrimonial y económica. Esta última también se podría haber desdoblado en análisis de los resultados y de la rentabilidad.

El hecho de presentarlas por separado tiene las siguientes finalidades: a) prestar especial atención al foco del problema y b) una cuestión pedagógica.

No obstante, tal como hemos visto, cada una tiene algo o mucha influencia - según el caso - sobre las restantes y esto no debe ignorarse.

Dependiendo del objetivo que persiga el analista, se hará hincapié en determinada situación, pero sin dejar de analizar, por lo menos determinados aspectos de las otras.

Por ejemplo, el otorgante de un préstamo a varios años pondrá énfasis en la idoneidad financiera de largo plazo, pero sobre ésta tiene una especial trascendencia la capacidad de la empresa para generar resultados.

Si los directivos están evaluando la posibilidad de mejorar la rentabilidad, por ejemplo a través de un incremento de ventas, deberá tenerse en cuenta el impacto en la situación financiera de corto plazo, que se produce generalmente a través de las mayores necesidades de capital corriente.

Cuando se analiza el saneamiento financiero en el corto plazo, tomando pasivos a varios años para oxigenar el capital corriente, en ese caso habrá que estudiar si las medidas adoptadas no complicarán el largo plazo y como será el impacto económico, por los intereses que tendría que absorber. También, si la empresa decidió liquidar ciertos bienes para hacer frente a sus obligaciones, puede que haya mermado su capacidad productiva y dificulte la posterior generación de ingresos.

En definitiva, como el comportamiento de las empresas es sistémico, ya que las acciones tomadas no repercuten aisladamente sino que impactan en el resto de

la organización, el enfoque de análisis debe realizarse con esa perspectiva.

Uno de los problemas que suelen presentársele al analista, es el hecho de no disponer de toda la información que quisiera para efectuar su trabajo. Ante lo cual deberá sopesar la influencia que acarrea esa limitación.

A veces, la disposición de elementos es una cuestión de tiempo de elaboración. Habrá que considerar la urgencia de la decisión respecto a la importancia que los mismos tienen en cuanto a la calidad de la evaluación.

También se distinguirá entre información relevante y la que no lo es. No se debe perder tiempo en recabar simples datos que no impactarán en la decisión final a tomar.

2. El informe final

En el punto 8. del capítulo I, al referirnos al proceso de análisis de estados contables, marcábamos como último paso la decodificación en el lenguaje del usuario, es decir la "traducción" de la interpretación técnica para quien debe tomar una decisión.

Por nuestra parte, creemos que el producto de un buen trabajo de este tipo debe reunir las siguientes cualidades:

- *Conducir al objetivo perseguido.* Hay que tener presente para qué se necesita el informe - otorgar un crédito, inversión, lanzar un nuevo producto, aumentar el margen sobre ventas, etc. - y elaborar el mismo en función a ello.
- *Ser demostrable.* Las conclusiones a que arribe el analista, deben tener sustento.
- *Tener claridad.* El informe debe servirle a alguien distinto de quien lo elaboró. El lenguaje técnico sólo podrá ser utilizado, en la medida que el lector del informe lo domine. Por otra parte, resulta de utilidad emplear recursos que ayudan a la comprensión, como es el caso de los gráficos y porcentajes.

- *No contener ambigüedades.* Evitar frases que den lugar a interpretaciones encontradas.
- *Ofrecer objetividad.* El analista tiene que colocarse en una posición equidistante con respecto a la empresa. No reflejar lo que quiere, sino lo que la realidad manifiesta.
- *Formular conclusiones precisas.* No contener palabras en exceso que puedan hacer perder el "hilo conductor", tampoco de menos que den lugar a interpretaciones equivocadas.
- *Presentar un diagnóstico y un pronóstico.* Interpretar cómo es la situación actual y las causas por la que se arriba a la misma. Por otro lado, establecer las perspectivas de evolución futura.
- *Aclarar las limitaciones del trabajo.* Por ejemplo, el no contar con un flujo de fondos proyectado, es una limitación a los efectos de evaluar la liquidez de la empresa, lo cual deberá aclararse.

En cuanto a la estructura del informe, entendemos que debería ser la siguiente, en este orden:

1. Síntesis y conclusiones. Puntualizar las principales conclusiones del trabajo, de tal manera que con la lectura de una o dos páginas a lo sumo, se pueda tener en "la mira" a las principales cuestiones detectadas. El respaldo de dicha síntesis se deberá encontrar después de este punto.
2. Identificación de la empresa. Aquí deberá incluirse: tipo societario, actividades que desarrolla, áreas de negocios, facturación anual, personal y otras cuestiones relevantes que puedan caracterizar a la empresa. Este paso, será obviado en caso que el informe se dirija a integrantes de la organización.
3. Aspectos críticos. Problemas con que se enfrente la empresa y que son vitales para su continuidad, por ejemplo contar con un proveedor monopólico, que el éxito de la empresa esté basado en las habilidades de una persona, etc.
4. Características del mercado. Las cuestiones particulares referidas al mismo, entre las cuales debemos preguntarnos por las siguientes: ¿la demanda está en expansión, estable o contraída?, ¿están ingresando competidores o saliendo?,

¿qué ocurre con los sustitutos?, ¿qué está ocurriendo con las preferencias de los consumidores?

5. Cuestiones del contexto macroeconómico y macrosocial. En este punto se indicarán asuntos como: crecimiento del producto bruto interno, evolución de la tasa de inflación, variación del salario real, tasa de desocupación, crecimiento de los medios de pago, déficit fiscal, situación del sector externo, tipo de cambio, clima político-social, situación del mercado regional y de la economía mundial.

6. Estados contables resumidos y otra información relevante. Esto debe incluirse, a efectos de brindarle la posibilidad al lector del informe, de corroborar lo que está elaborado.

7. Análisis de cada una de las situaciones. Las mismas deberán trabajarse en el siguiente orden:

- a) aplicación del instrumental,
- b) interpretación del instrumental,
- c) conclusiones, éstas subdivididas en:
 - 1. diagnóstico.
 - 2. pronóstico.

3. Análisis de caso

En este punto, se presenta un modelo de informe.

3.1. Síntesis y conclusiones

No hay una buena gestión financiera de corto plazo, la cual se va complicando al transcurrir los distintos ejercicios. La misma se caracteriza por insuficiencia de capital corriente y poca velocidad en los flujos de ingresos.

El incumplimiento en los plazos de pago a los proveedores, puede derivar en importantes sobrecostos, si los mismos deciden no venderle más a la empresa.

La fuente de financiamiento está basada muy fuertemente en capitales de terceros. Si bien en su momento había una excelente rentabilidad económica para absorberla, la situación viene cambiando y no hay seguridad que los costos financieros permanezcan bajos.

La importante inversión en bienes de uso no se vio reflejada en el nivel de actividad.

Considerables gastos fijos en relación al nivel de ventas actual muestra una situación económica, que si bien había sido muy buena, presenta bases endeble hacia el futuro.

No haber aumentado su participación en el mercado, cuando el mismo creció, marca una señal de debilidad preocupante.

3.2. Identificación de la empresa

Construmet S.A. es una empresa dedicada a la construcción de estructuras metálicas.

Su clientela está formada por empresas industriales - en su mayoría dedicadas a la exportación - y el sector agropecuario.

Realiza a crédito el 80 % de las compras, siendo el plazo concedido por los proveedores 30, 60 y 90 días.

Las ventas se efectúan en general a plazo, recibiendo un anticipo del 30 % al contratar el trabajo y el resto normalmente se opera en las condiciones de 30, 60 días.

Si bien los productos que fabrica no son estándares, el proceso productivo por lo general demora entre 60 a 80 días.

Los bienes de uso necesarios para llevar adelante el proceso productivo, en general son suficientes, salvo algún tipo de herramientas especiales con que sería necesario contar.

La rentabilidad económica del sector está en el orden del 10 %.

La alícuota del impuesto al valor agregado es del 21 % y del impuesto a las ganancias 33 %.

Los otros créditos se cobran 20 días siguientes después de la finalización del mes. Los préstamos de corto plazo tienen vencimiento a los 60 días. Las remuneraciones y cargas sociales en promedio se cancelan a los 5 de vencido el mes y las cargas fiscales a los 15 días.

La empresa ha captado préstamos del exterior, con avales de los Directores.

3.3. Aspectos críticos

Respecto a la materia prima fundamental hay dos proveedores en el país que presentan precios en un 8 % inferior al resto y por las características especiales del proceso productivo resulta casi imposible depender de proveedores del exterior.

3.4. Características del mercado

En estos últimos años, de acuerdo a información obtenida de los principales competidores, el mercado ha venido creciendo a razón de un 10 % anual y se espera un aumento sostenido para los años venideros, aunque de menor envergadura que al operado hasta aquí.

3.5. Cuestiones del contexto macroeconómico y macrosocial

El contexto macroeconómico está caracterizado por la estabilidad, fuerte ingreso de capitales y balanza comercial negativa. No se avizoran problemas políticos o sociales. La tasa de interés del mercado está en el orden del 15 %.

3.6. Estados contables resumidos

Estado de situación patrimonial

| | Ej. N° 18 | Ej. N° 19 | Ej. N° 20 | Ej. N° 21 |
|----------------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| Activo | | | | |
| <u>Activo corriente</u> | | | | |
| Caja y bancos | | 25.300 | 15.864 | 18.962 |
| Créditos p/ventas | 228.700 | 235.700 | 272.894 | 286.403 |
| Otros créditos | | 34.800 | 10.000 | 15.000 |
| Bienes de cambio | | 454.986 | 452.896 | 478.896 |
| Total activo cte. | 684.360 | 750.786 | 751.654 | 799.261 |
| <u>Activo no corriente</u> | | | | |
| Inversiones | | 35.400 | 35.400 | 35.400 |
| Bienes de uso | | 725.800 | 797.900 | 1.060.400 |
| Total activo no cte. | | 761.200 | 833.300 | 1.095.800 |
| Total activo | | 1.511.986 | 1.584.954 | 1.895.061 |
| Pasivo | | | | |
| <u>Pasivo corriente</u> | | | | |
| Deudas comerciales | 125.860 | 134.800 | 172.450 | 186.403 |
| Préstamos | | 325.000 | 327.894 | 458.571 |
| Remun. y cs. soc. | | 22.800 | 23.854 | 23.080 |
| Cargas fiscales | | 86.700 | 105.900 | 110.487 |
| Total pasivo cte. | 526.806 | 569.300 | 630.098 | 778.541 |
| <u>Pasivo no corriente</u> | | | | |
| Préstamos | | 430.450 | 320.400 | 504.222 |
| Total pasivo no cte. | | 430.450 | 320.400 | 504.222 |
| Total pasivo | 980.650 | 999.750 | 950.498 | 1.282.763 |
| Patrimonio neto | | 512.236 | 634.456 | 612.298 |
| Total | | 1.511.986 | 1.584.954 | 1.895.061 |

Estado de resultados

| | Ej. N° 19 | Ej. N° 20 | Ej. N° 21 |
|-----------------------------|-------------|-------------|-------------|
| Ventas | 2.409.720 | 2.391.281 | 2.448.191 |
| Costo de ventas | - 1.488.042 | - 1.523.831 | - 1.561.202 |
| Ganancia bruta | 921.678 | 867.450 | 886.989 |
| Gastos comercialización | - 225.760 | - 208.420 | - 236.245 |
| Gastos administración | - 425.780 | - 428.960 | - 430.960 |
| Result. financ. y ten. act. | 22.323 | 34.520 | 55.333 |
| Result. financ. y ten. pas. | - 82.548 | - 83.488 | - 123.547 |
| Impuesto ganancias | - 69.271 | - 59.764 | - 69.271 |
| Ganancia del ejercicio | 140.642 | 121.338 | 82.299 |

Los gastos variables son los siguientes para cada uno de los ejercicios:

| | | | |
|-------------------------|-----------|---------|-----------|
| Costo de ventas | 1.010.295 | 953.786 | 1.026.081 |
| Gastos comercialización | 189.360 | 172.020 | 199.845 |

Estado de evolución del patrimonio neto

| | Ej. N° 19 | Ej. N° 20 | Ej. N° 21 |
|----------------------------|-----------|-----------|-----------|
| Patrimonio neto inicial | 306.794 | 512.236 | 634.456 |
| Aportes de capital | 87.000 | 882 | |
| Distribución de resultados | - 22.200 | | - 104.457 |
| Ganancia del ejercicio | 140.642 | 121.338 | 82.299 |
| Patrimonio neto final | 512.236 | 634.456 | 612.298 |

El aporte de capital fue realizado a comienzos de los siguientes meses: para el ejercicio n° 19 en el mes 5 y ejercicio n° 20 en el mes 4.

La distribución de resultados fue efectuada en todos los casos a comienzos del mes 7.

La evolución de las amortizaciones de bienes de uso fue la siguiente: ejercicio 19: 68.000, ejercicio 20: 70.000, ejercicio 21: 75.000.

Estado de flujo de efectivo

| | Ej. N° 19 | Ej. N° 20 | Ej. N° 21 |
|-----------------------------------|------------------|------------------|------------------|
| Variación del efectivo: | | | |
| Efectivo al inicio | 24.600 | 25.300 | 15.864 |
| Aumento - disminución efectivo | 700 | - 9.436 | 3.098 |
| Efectivo al final | <u>25.300</u> | <u>15.864</u> | <u>18.962</u> |
| Causas de variación del efectivo: | | | |
| Actividades operativas | | | |
| Cobranzas | 2.908.761 | 2.856.256 | 2.948.802 |
| Pagos a proveedores | - 2.034.500 | - 1.976.263 | - 2.150.060 |
| Pagos al personal | - 570.578 | - 534.323 | - 531.701 |
| Pagos impuesto a las ganancias | - 67.271 | - 57.764 | - 68.271 |
| Flujo efectivo act. operativas | <u>236.412</u> | <u>287.906</u> | <u>198.770</u> |
| Actividades de inversión | | | |
| Cobro de intereses | 22.323 | 34.520 | 55.333 |
| Pagos por compras bienes de uso | - 2.141 | - 142.100 | - 337.500 |
| Flujo efectivo act. inversión | <u>20.182</u> | <u>- 107.580</u> | <u>- 282.167</u> |
| Actividades de financiación | | | |
| Aportes de capital | 87.000 | 882 | 0 |
| Nuevos préstamos | 0 | 0 | 314.499 |
| Amortización de préstamos | - 238.146 | - 107.156 | 0 |
| Pagos de intereses | - 82.548 | - 83.488 | - 123.547 |
| Pagos por distribución resultados | - 22.200 | 0 | - 104.457 |
| Flujo efectivo act. financiación | <u>- 255.894</u> | <u>- 189.762</u> | <u>86.495</u> |
| Variación de efectivo | <u>700</u> | <u>- 9.436</u> | <u>3.098</u> |

Anexo de costos

| | Ej. N° 19 | Ej. N° 20 | Ej. N° 21 |
|-------------------------------------|-----------|-----------|-----------|
| Existencia inicial materia prima | 45.687 | 52.350 | 61.850 |
| Compras materia prima | 684.360 | 702.888 | 802.988 |
| Existencia final materia prima | - 52.350 | - 61.850 | - 62.852 |
| Materia prima insumida | 677.697 | 693.388 | 801.986 |
| Mano de obra directa | 543.278 | 535.177 | 500.927 |
| Gastos fabricación fijos | 206.108 | 192.900 | 198.810 |
| Gastos fabricación variables | 88.333 | 90.776 | 84.477 |
| Costo de fabricación | 1.515.416 | 1.512.241 | 1.586.200 |
| Existencia inicial prod. proceso | 285.700 | 302.456 | 284.657 |
| Existencia final prod. proceso | - 302.456 | - 284.657 | - 325.897 |
| Costo producción terminada | 1.498.660 | 1.530.040 | 1.544.960 |
| Existencia inicial prod. terminados | 89.562 | 100.180 | 106.389 |
| Existencia final prod. terminados | - 100.180 | - 106.389 | - 90.147 |
| Costo de ventas | 1.488.042 | 1.523.831 | 1.561.202 |

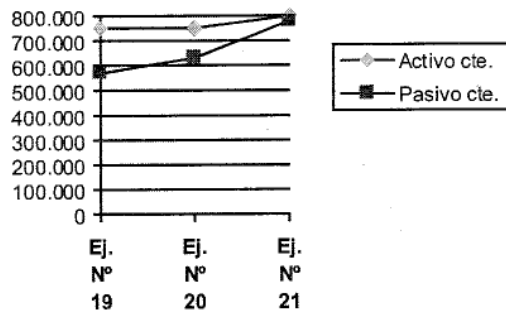
3.7. Situación financiera a corto plazo**3.7.1. Aplicación del instrumental**

| Ej. N° 19 | Ej. N° 20 | Ej. N° 21 |
|-----------|-----------|-----------|
|-----------|-----------|-----------|

$$\text{Liquidez corriente} = \frac{\text{Activo corriente}}{\text{Pasivo corriente}}$$

$$\frac{750.786}{569.300} = 1,32 \quad \frac{751.654}{630.098} = 1,19 \quad \frac{799.261}{778.541} = 1,03$$

| | | | |
|------------------------|-------|-------|-------|
| Tendencias activo cte. | 100 % | 100 % | 106 % |
| Tendencias pasivo cte. | 100 % | 111 % | 137 % |



$$\text{Liquidez seca} = \frac{\text{Activo cte. - Bs. cambio}}{\text{Pasivo corriente}}$$

$$\frac{295.800}{569.300} = 0,52 \quad \frac{298.758}{630.098} = 0,47 \quad \frac{320.365}{78.541} = 0,41$$

| | | | |
|------------------------|-------|-------|-------|
| Tendencia activos ráp. | 100 % | 101 % | 108 % |
|------------------------|-------|-------|-------|

$$\text{Antigüedad créditos} = \frac{\text{Periodo x Saldo prom. créd. p/vtas.}}{\text{Ventas a crédito + I.V.A. vtas. créd.}}$$

$$\frac{365 \times 232.200}{2.041.033} = \frac{365 \times 254.297}{2.025.415} = \frac{365 \times 279.649}{2.073.618} =$$

42 días 46 días 49 días

En el numerador la cifra correspondiente a los créditos por ventas se obtuvo del promedio de los saldos inicial y final.

En el denominador, al importe de las ventas totales se lo multiplicó por 0,7 (debido a que el 30 % se anticipa de contado) y por 1,21 (para considerarlas con I.V.A.)

| | | | |
|-------------------------|-------|-------|-------|
| Tendencia vtas. crédito | 100 % | 99 % | 102 % |
| Tendencia créditos | 100 % | 110 % | 120 % |

$$\text{Plazo cobranza ventas} = \frac{\text{Periodo x Saldo prom. créd. p/vtas.}}{\text{Ventas totales + I.V.A. ventas}}$$

$$\frac{365 \times 232.200}{2.915.761} = \frac{365 \times 254.297}{2.893.450} = \frac{365 \times 279.649}{2.962.311} =$$

29 días 32 días 34 días

En el numerador la cifra correspondiente a los créditos por ventas se obtuvo del promedio de los saldos inicial y final.

En el denominador, al importe de las ventas totales se lo multiplicó por 1,21 (para considerarlas con I.V.A.)

| | | | |
|------------------|-------|------|-------|
| Tendencia ventas | 100 % | 99 % | 102 % |
|------------------|-------|------|-------|

$$\text{Antigüedad mat. prima} = \frac{\text{Periodo x Saldo prom. mat. prima}}{\text{Mat. prima insumida}}$$

$$\frac{365 \times 49.019}{677.697} = \frac{365 \times 57.100}{693.388} = \frac{365 \times 62.351}{801.986} =$$

26 días

30 días

28 días

El promedio de materia prima está calculado entre el valor inicial y final.

| | | | |
|----------------------|-------|-------|-------|
| Tendencia insumos | 100 % | 102 % | 118 % |
| Tendencia mat. prima | 100 % | 116 % | 127 % |

$$\text{Antigüedad prod. proceso} = \frac{\text{Periodo x Saldo prom. prod. proceso}}{\text{Costo prod. terminada}}$$

$$\frac{365 \times 294.078}{1.498.660} = \frac{365 \times 293.157}{1.530.040} = \frac{365 \times 305.277}{1.544.960} =$$

72 días

70 días

72 días

El promedio de producción en proceso está calculado entre el valor inicial y final.

| | | | |
|----------------------------|-------|-------|-------|
| Tendencia costo prod.term. | 100 % | 102 % | 103 % |
| Tendencia prod. Proceso | 100 % | 100 % | 104 % |

$$\text{Antigüedad prod. term.} = \frac{\text{Periodo x Saldo prod. term.}}{\text{Costo de ventas}}$$

$$\frac{365 \times 94.871}{1.488.042} = \frac{365 \times 103.285}{1.523.831} = \frac{365 \times 98.268}{1.561.202} =$$

23 días 25 días 23 días

El promedio de productos terminados está calculado entre el valor inicial y el final.

| | | | |
|------------------------|-------|-------|-------|
| Tendencia costo ventas | 100 % | 102 % | 105 % |
| Tendencia prod. term. | 100 % | 109 % | 104 % |

$$\text{Antigüedad proveedores} = \frac{\text{Periodo x Saldo prom. proveedores}}{\text{Compras créd. + I.V.A. cpas. créd.}}$$

$$\frac{365 \times 130.330}{662.460} = \frac{365 \times 153.625}{680.396} = \frac{365 \times 179.427}{777.292} =$$

72 días 82 días 84 días

El promedio de proveedores está calculado entre el valor inicial y final.

Las compras a crédito se obtuvieron de multiplicar por 0,8 a las compras totales (debido a que el 20 % de las mismas se efectuaron de contado) y por 1,21 (para considerarlas con I.V.A.).

| | | | |
|-----------------------|-------|-------|-------|
| Tendencia compras cr. | 100 % | 103 % | 117 % |
| Tendencia proveedores | 100 % | 118 % | 138 % |

$$\text{Plazo pago compras} = \frac{\text{Periodo x Saldo prom. proveedores}}{\text{Compras totales + I.V.A. cpas. totales}}$$

$$\frac{365 \times 130.330}{828.076} = \frac{365 \times 153.625}{850.494} = \frac{365 \times 179.427}{971.615} =$$

57 días 66 días 67 días

El promedio de proveedores se consideró entre el valor inicial y final.

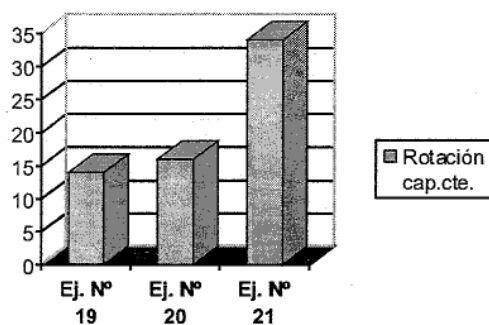
El denominador se obtuvo de multiplicar a las compras totales por 1,21 (para considerarlas con I.V.A.)

| | | | |
|-----------------------|-------|-------|-------|
| Tendencia compras | 100 % | 103 % | 117 % |
| Tendencia proveedores | 100 % | 118 % | 138 % |

$$\text{Rotación capital corriente} = \frac{\text{Ventas}}{\text{Capital corriente promedio}}$$

$$\frac{2.409.720}{169.520} = 14 \quad \frac{2.391.281}{151.521} = 16 \quad \frac{2.448.191}{71.138} = 34$$

El promedio del capital corriente se obtuvo entre el valor inicial y final.



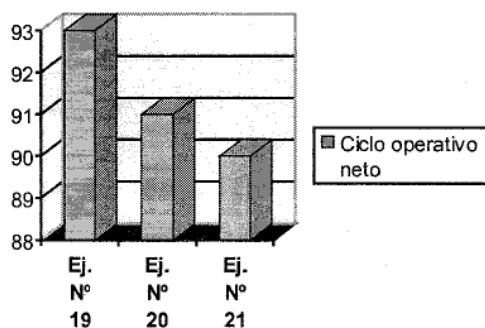
| | | | |
|--------------------|-------|------|-------|
| Tendencia ventas | 100 % | 99 % | 102 % |
| Tendencia cap.cte. | 100 % | 89 % | 42 % |

Ciclo operativo bruto = Plazo cobranza ventas + Antigüedad bs. cambio

| | | |
|-----------------|-----------------|-----------------|
| 29 | 32 | 34 |
| 26 | 30 | 28 |
| 72 | 70 | 72 |
| <u>23</u> | <u>25</u> | <u>23</u> |
| <u>150 días</u> | <u>157 días</u> | <u>157 días</u> |

Ciclo operativo neto = Ciclo operativo bruto - Plazo pago compras

$$150 - 57 = 93 \text{ días} \quad 157 - 66 = 91 \text{ días} \quad 157 - 67 = 90 \text{ días}$$



Plazo promedio de realización de los créditos

$$(1+42)/2 = 21,5 \quad (1+46)/2 = 23,5 \quad (1+49)/2 = 25$$

Plazo promedio de realización productos terminados

$$(30+52)/2 = 41 \quad (33+57)/2 = 45 \quad (35+57)/2 = 46$$

Plazo promedio realización producción en proceso

$$(53+124)/2 = 88,5 \quad (58+127)/2 = 92,5 \quad (58+129)/2 = 93,5$$

Plazo promedio realización materia prima

$$(125+150)/2=137,5 \quad (128+157)/2=142,5 \quad (130+157)/2=143,5$$

Plazo promedio exigibilidad proveedores

$$(1+72)/2 = 36,5 \quad (1+82)/2 = 41,5 \quad (1+84)/2 = 42,5$$

Plazo promedio realización activo corriente ejercicio nº 19

| | | | |
|-----------------------|----------------|-------|-------------------|
| Caja y bancos | 25.300 | 0,0 | 0 |
| Créditos por ventas | 235.700 | 21,5 | 5.067.550 |
| Otros créditos | 34.800 | 20,0 | 696.000 |
| Productos terminados | 100.180 | 41,0 | 4.107.380 |
| Producción en proceso | 302.456 | 88,5 | 26.767.356 |
| Materia prima | 52.350 | 137,5 | 7.198.125 |
| Total | <u>750.786</u> | | <u>43.836.411</u> |

$$p.p.r.a.c. = 43.836.411 / 750.786 = 58,39$$

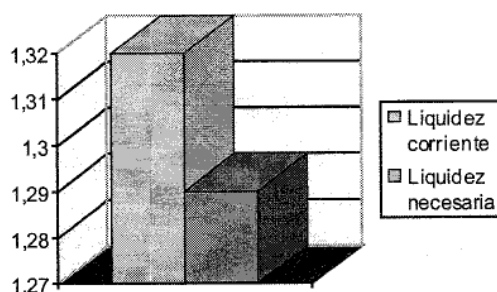
Plazo promedio exigibilidad pasivo corriente ejercicio nº 19

| | | | |
|-------------------|----------------|------|-------------------|
| Cuentas por pagar | 134.800 | 36,5 | 4.920.200 |
| Préstamos | 325.000 | 60,0 | 19.500.000 |
| Remun. y cs. soc. | 22.800 | 5,0 | 114.000 |
| Cargas fiscales | 86.700 | 15,0 | 1.300.500 |
| Total | <u>569.300</u> | | <u>25.834.700</u> |

$$\text{p.p.e.p.c.} = 25.834.700 / 569.300 = 45,38$$

Liquidez necesaria ejercicio nº 19

$$\frac{\text{p.p.r.a.c.}}{\text{p.p.e.p.c.}} = \frac{58,39}{45,38} = 1,29$$

Plazo promedio realización activo corriente ejercicio nº 20

| | | | |
|-----------------------|----------------|-------|-------------------|
| Caja y bancos | 15.864 | 0,0 | 0 |
| Créditos por ventas | 272.894 | 23,5 | 6.413.009 |
| Otros créditos | 10.000 | 20,0 | 200.000 |
| Productos terminados | 106.389 | 45,0 | 4.787.505 |
| Producción en proceso | 284.657 | 92,5 | 26.330.773 |
| Materia prima | 61.850 | 142,5 | 8.813.625 |
| Total | <u>751.654</u> | | <u>46.544.912</u> |

$$\text{p.p.r.a.c.} = 46.544.9122 / 751.654 = 61,92$$

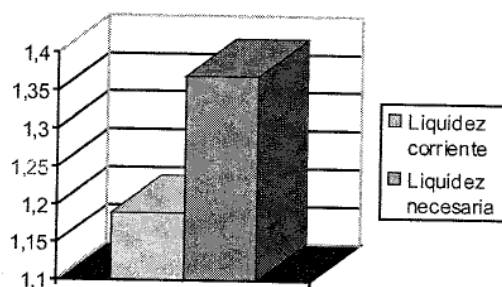
Plazo promedio exigibilidad pasivo corriente ejercicio nº 20

| | | | |
|-------------------|---------|------|------------|
| Cuentas por pagar | 172.450 | 41,5 | 7.156.675 |
| Préstamos | 327.894 | 60,0 | 19.673.640 |
| Remun. y cs. soc. | 23.854 | 5,0 | 119.270 |
| Cargas fiscales | 105.900 | 15,0 | 1.588.500 |
| Total | 630.098 | | 28.538.085 |

$$\text{p.p.e.p.c.} = 28.538.085 / 630.098 = 45,29$$

Liquidez necesaria ejercicio nº 20

$$\frac{\text{p.p.r.a.c.} \quad 61,92}{\text{p.p.e.p.c.} \quad 45,29} = \frac{61,92}{45,29} = 1,37$$



Plazo promedio realización activo corriente ejercicio nº 21

| | | | |
|-----------------------|---------|-------|------------|
| Caja y bancos | 18.962 | 0,0 | 0 |
| Créditos por ventas | 286.403 | 25,0 | 7.160.075 |
| Otros créditos | 15.000 | 20,0 | 300.000 |
| Productos terminados | 90.147 | 46,0 | 4.146.762 |
| Producción en proceso | 325.897 | 93,5 | 30.471.370 |
| Materia prima | 62.852 | 143,5 | 9.019.262 |
| Total | 799.261 | | 51.097.469 |

$$\text{p.p.r.a.c.} = 51.097.469 / 799.261 = 63,93$$

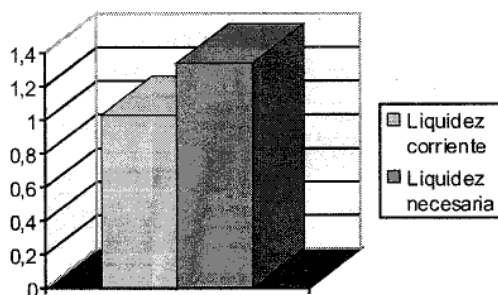
Plazo promedio exigibilidad pasivo corriente ejercicio nº 21

| | | | |
|-------------------|----------------|------|-------------------|
| Cuentas por pagar | 186.403 | 42,5 | 7.922.128 |
| Préstamos | 458.571 | 60,0 | 27.514.260 |
| Remun. y cs. soc. | 23.080 | 5,0 | 115.400 |
| Cargas fiscales | 110.487 | 15,0 | 1.657.305 |
| Total | <u>778.541</u> | | <u>37.209.093</u> |

$$\text{p.p.e.p.c.} = 37.209.093 / 778.541 = 47,79$$

Liquidez necesaria ejercicio nº 21

$$\frac{\text{p.p.r.a.c.}}{\text{p.p.e.p.c.}} = \frac{63,93}{47,79} = 1,34$$



Análisis del estado de flujo de efectivo

FEO

FT (+)

$$\frac{236.412}{700} = 337,73 \quad \frac{198.770}{3.098} = 64,16$$

FEO

GO

$$\frac{236.412}{200.867} = 1,18 \quad \frac{287.906}{170.306} = 1,69 \quad \frac{198.770}{152.409} = 1,30$$

FEO

GO + A

$$\frac{236.412}{268.867} = 0,88 \quad \frac{287.906}{240.306} = 1,20 \quad \frac{198.770}{227.409} = 0,87$$

C

V + IVA

$$\frac{2.908.761}{2.915.761} = 1 \quad \frac{2.856.256}{2.893.450} = 0,99 \quad \frac{2.948.802}{2.962.311} = 1$$

$$\frac{\text{PG}}{\text{CP} + \text{GE} + \text{IVA}}$$

$$\frac{2.034.500}{2.043.382} = 0,99 \quad \frac{1.976.263}{2.031.113} = 0,97 \quad \frac{2.150.060}{2.167.600} = 0,99$$

$$\frac{\text{IP}}{\text{FEO}}$$

$$\frac{82.548}{236.412} = 0,35 \quad \frac{83.488}{287.906} = 0,29 \quad \frac{123.547}{198.770} = 0,62$$

$$\frac{\text{FEF (-)}}{\text{FEO (+)}}$$

$$\frac{255.894}{20.182} = 12,68$$

$$\frac{\text{FEI (-)}}{\text{FEF (+)}}$$

$$\frac{282.167}{86.495} = 3,26$$

$$\frac{\text{FEF}(+) - \text{FEI}(-)}{\text{FEO}}$$

$$\frac{-195.672}{198.770} = -0,98$$

3.7.2. Interpretación del instrumental

Se observa una caída de la liquidez en los dos últimos ejercicios, ampliándose la brecha con la relación de liquidez necesaria. ¿Cómo ha podido ser sorteada esa brecha?: por los buenos márgenes de ganancia y a través de la no cancelación de los pasivos bancarios.

Esa baja del ratio de liquidez corriente se produce fundamentalmente por el incremento del pasivo corriente.

De acuerdo a las condiciones de venta, los plazos obtenidos son en general acordes a los concedidos. Si bien en el último ejercicio surge un leve aumento, posiblemente se deba al hecho de no haber tomado el promedio mensual de los créditos.

El plazo del proceso productivo obtenido es razonable de acuerdo a lo establecido por la empresa.

Al no existir en este momento problemas de abastecimiento de la materia prima, es inexplicable que se recurra a un almacenamiento de casi un mes para este tipo de fabricación. Esto podría originarse en las condiciones fijadas por el proveedor, ya que se recurre a uno de los dos que presenta precios diferenciados respecto al resto.

En el caso de los productos terminados, al tratarse de trabajos a pedido, se los debería facturar inmediatamente de concluidos los trabajos. Seguramente, la demora radica en el hecho que para retirar los trabajos los clientes tienen que

entregar los valores por la totalidad y hasta tanto ello no ocurra se posterga la facturación.

En las compras a crédito, al ser las condiciones pactadas con los proveedores 30, 60 y 90 días, el promedio debería estar dentro de los 60 días, sin embargo en el ejercicio nº 19 es de 72 días y se va incrementando en los posteriores a 82 y 84 días. No se está cuidando la relación con el proveedor.

En el segundo ejercicio el ciclo operativo neto disminuyó a raíz de lo anterior, con lo cual a los proveedores se les trasladan las ineficiencias en el manejo del capital corriente.

Se manifiesta un fuerte aumento del ratio de rotación del capital corriente en el último ejercicio, no provocado por un aumento en las ventas, sino por una disminución del capital corriente, lo que refuerza la interpretación anterior.

Con el estado de flujo de efectivo, visualizamos que las actividades operativas alimentan de fondos a las restantes. Lo proveniente de estas actividades resultó inferior en el ejercicio 19 y 21 respecto a la ganancia operativa susceptible de generar efectivo, mientras que en el 20 fue superior. No obstante, las variaciones observadas no son significativas.

Los intereses por préstamos son importantes consumidores de fondos, sobre todo el último ejercicio, que representan un 68 % del flujo operativo.

Hubiese sido importante contar con un flujo de fondos proyectado, a efectos de advertir si con las nuevas obras contratadas podría revertirse la situación.

Diagnóstico

La situación ha venido deteriorándose a través de los distintos ejercicios, mostrando una marcada iliquidez.

Es necesario reducir los préstamos de corto plazo. De exigirse los mismos, seguramente saldrán a la superficie importantes dificultades, no observándose posibilidades de cancelar los mismos con recursos genuinos.

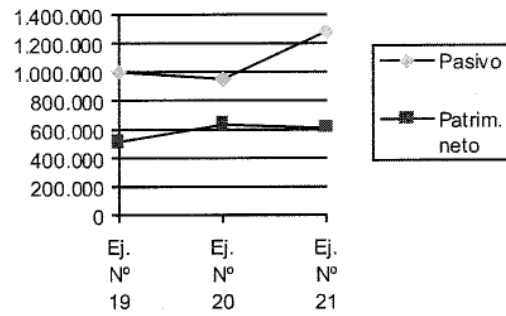
La salida de fondos producida en los dos últimos ejercicios para compras de bienes de uso, no incrementó el flujo operativo, como hubiera sido lógico.

Pronóstico

Si se desatienden las cuestiones de corto plazo, es muy probable que la empresa se enfrente a problemas financieros, con lo cual habrá que abocarse sobre todo a mejorar la velocidad en los flujos de ingresos, a recomponer el capital corriente y procurar que las inversiones realizadas generen los fondos necesarios.

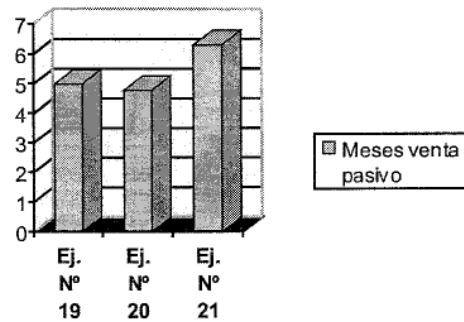
3.8. Situación financiera a largo plazo**3.8.1. Aplicación del instrumental**

| | Ejercicio nº 19 | Ejercicio nº 20 | Ejercicio nº 21 |
|---|----------------------------------|----------------------------------|------------------------------------|
| $\text{Endeudamiento} = \frac{\text{Pasivo}}{\text{Patrimonio neto}}$ | | | |
| | $\frac{999.750}{512.236} = 1,95$ | $\frac{950.498}{634.456} = 1,50$ | $\frac{1.282.763}{612.298} = 2,09$ |
| Tendencia pasivo | 100 % | 95 % | 128 % |
| Tendencia patrim. neto | 100 % | 124 % | 119 % |



$$\text{Meses de venta del pasivo} = \frac{\text{Pasivo}}{\text{Venta promedio mensual}}$$

$$\frac{999.750}{200.810} = 4,98 \quad \frac{950.498}{199.273} = 4,77 \quad \frac{1.282.763}{204.016} = 6,29$$



Tendencia ventas

100 %

99 %

102 %

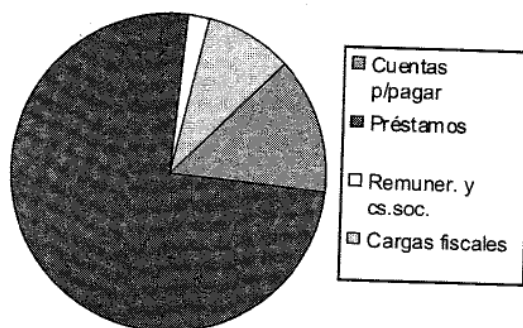
Composición del pasivo s/exigibilidad

| | | | |
|---------------------|-------------|-------------|-------------|
| Pasivo corriente | 0,57 | 0,66 | 0,61 |
| Pasivo no corriente | 0,43 | 0,34 | 0,39 |
| Total | <u>1,00</u> | <u>1,00</u> | <u>1,00</u> |

Composición del pasivo s/origen

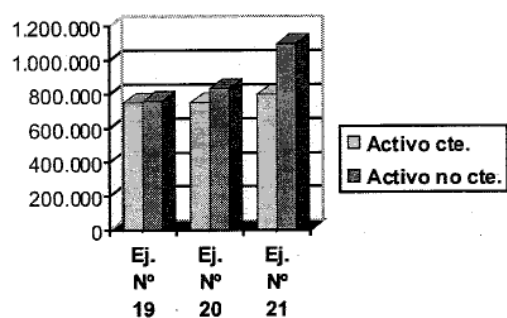
| | | | |
|-------------------|-------------|-------------|-------------|
| Cuentas p/pagar | 0,13 | 0,18 | 0,14 |
| Préstamos | 0,76 | 0,68 | 0,75 |
| Remun. y cs. soc. | 0,02 | 0,03 | 0,02 |
| Cargas fiscales | 0,09 | 0,11 | 0,09 |
| Total | <u>1,00</u> | <u>1,00</u> | <u>1,00</u> |

Ejercicio N° 21:



$$\text{Inmovilización} = \frac{\text{Activo no corriente}}{\text{Activo}}$$

$$\frac{761.200}{1.511.986} = 0,50 \quad \frac{833.300}{1.584.954} = 0,53 \quad \frac{1.095.800}{1.895.061} = 0,58$$



| | | | |
|-----------------------|-------|-------|-------|
| Tendencias act.no cte | 100 % | 109 % | 144 % |
| Tendencias activo | 100 % | 105 % | 125 % |

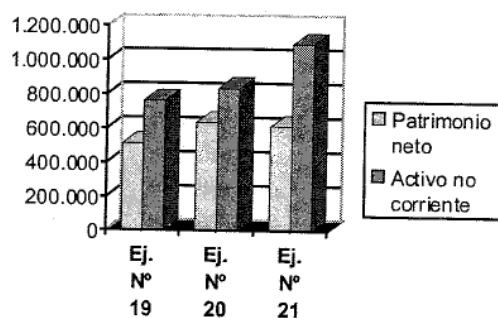
Composición activo no cte.:

| | | | |
|---------------------|------|------|------|
| Bienes de uso | 0,95 | 0,96 | 0,97 |
| Activos intangibles | 0,05 | 0,04 | 0,03 |
| Total | 1,00 | 1,00 | 1,00 |

| | | | |
|--------------------|-------|-------|-------|
| Tendencias bs. uso | 100 % | 110 % | 146 % |
|--------------------|-------|-------|-------|

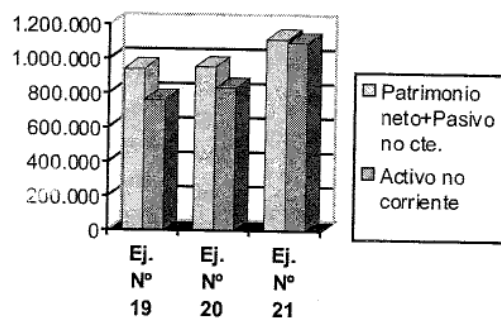
Financiación de la inmovilización I

$$\frac{512.236}{761.200} = 0,67 \quad \frac{634.456}{833.300} = 0,76 \quad \frac{612.298}{1.095.800} = 0,56$$



Financiación de la inmovilización II

$$\frac{942.686}{761.200} = 1,24 \quad \frac{954.856}{833.300} = 1,15 \quad \frac{1.116.520}{1.095.800} = 1,02$$



3.8.2. Interpretación del instrumental

La relación del pasivo respecto al patrimonio neto indica un endeudamiento muy elevado, que si bien cae en el ejercicio n° 20, sube peligrosamente en el último. Se incrementó el patrimonio neto, pero el pasivo creció en mayor proporción.

Aumentan también los meses de venta adeudados, lo que refuerza la complicación de la situación.

En el último ejercicio aumenta la proporción de deuda a largo plazo - sin que disminuya el pasivo corriente -, también los préstamos bancarios.

Debido a la alta rentabilidad de la inversión total, la utilización de fondos de terceros contribuyó a aumentar los resultados, pero en una tendencia declinante en los últimos ejercicios. Esto se verifica en el instrumental aplicado para el análisis de la situación económica.

La inmovilización se ha elevado debido al fuerte incremento de los bienes de uso. Habría que investigar la razón por la cual, a pesar de haberse aumentado los mismos un 46 % al cabo de dos ejercicios, la facturación se mantuvo, sin disminución de costos.

Parte de la inmovilización está financiada con pasivos no corrientes, en el último ejercicio llega a representar el 44 %. Si bien no intervienen fondos de corto plazo, pueden producirse problemas en la cancelación de los préstamos, ya que por el momento la mayor inversión no repercutió en el nivel de actividad.

Diagnóstico

A raíz de los muy buenos niveles de rentabilidad y al bajo costo del pasivo, hasta ahora el endeudamiento no ha producido dificultades, pero es preocupante la tendencia observada, sobre todo cuando el nivel de actividad se mantiene, en un momento en que el mercado está creciendo.

Pronóstico

De acuerdo a la evolución operada y a la ventaja que está obteniendo la competencia, sería conveniente participar con prudencia con capitales de terceros, de lo contrario es probable que las complicaciones aparezcan.

3.9. Situación económica

3.9.1. Aplicación del instrumental

Patrimonio neto y activo computable ejercicio nº 19:

| | | |
|---------------------------|----------------------------------|------------------|
| Patrim. inicial | $306.794 \times \frac{12}{12} =$ | 306.794 |
| Aporte de capital | $87.000 \times \frac{8}{12} =$ | 58.000 |
| Distribución resultados | $- 22.200 \times \frac{6}{1} =$ | - 11.100 |
| Ganancia del ejercicio | $140.642 \times \frac{6}{12} =$ | <u>70.321</u> |
| Patrimonio neto ponderado | | 424.015 |
| <u>Pasivo ponderado</u> | $\frac{980.650 + 999.750}{2} =$ | <u>990.200</u> |
| <u>Activo ponderado</u> | | <u>1.414.215</u> |

Patrimonio neto y activo computable ejercicio n° 20:

| | | |
|---------------------------|----------------------------------|------------------|
| Patrim. inicial | $512.236 \times \frac{12}{12} =$ | 512.236 |
| Aporte de capital | $882 \times \frac{9}{12} =$ | 662 |
| Ganancia del ejercicio | $121.338 \times \frac{6}{12} =$ | <u>60.669</u> |
| Patrimonio neto ponderado | | 573.567 |
| <u>Pasivo ponderado</u> | $\frac{999.750 + 950.498}{2} =$ | <u>975.124</u> |
| <u>Activo ponderado</u> | | <u>1.548.691</u> |

Patrimonio neto y activo computable ejercicio n° 21:

| | | |
|---------------------------|-----------------------------------|------------------|
| Patrim. inicial | $634.456 \times \frac{12}{12} =$ | 634.456 |
| Distribución resultados | $- 104.457 \times \frac{6}{12} =$ | - 52.229 |
| Ganancia del ejercicio | $82.299 \times \frac{6}{12} =$ | <u>41.150</u> |
| Patrimonio neto ponderado | | 623.377 |
| <u>Pasivo ponderado</u> | $\frac{950.498 + 1.282.763}{2} =$ | <u>1.116.631</u> |
| <u>Activo ponderado</u> | | <u>1.740.008</u> |

$$\text{Rentabilidad del activo} = \frac{\text{Ganancia final} + \text{Resultados pasivo}}{\text{Activo}}$$

Ejercicio N° 19:

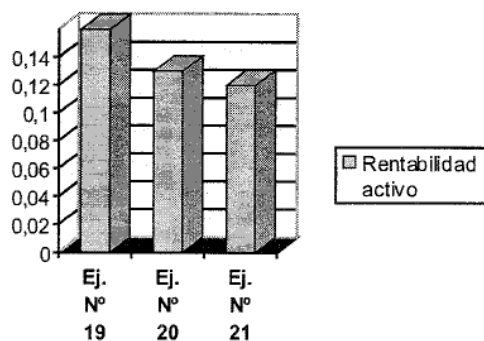
$$\frac{140.642 + 82.548 - (82.548 \times 0,33)}{2.409.720} \times \frac{2.409.720}{1.414.215} = 0,081 \times 1,70 = 0,14$$

Ejercicio N° 20:

$$\frac{121.338 + 83.488 - (83.488 \times 0,33)}{2.391.281} \times \frac{2.391.281}{1.548.691} = 0,074 \times 1,54 = 0,11$$

Ejercicio N° 21:

$$\frac{82.299 + 123.547 - (123.547 \times 0,33)}{2.448.191} \times \frac{2.448.191}{1.740.008} = 0,067 \times 1,41 = 0,09$$

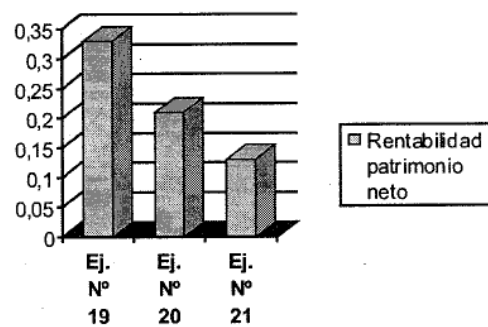


Ejercicio N° 19 Ejercicio N° 20 Ejercicio N° 21

| | | | |
|----------------------------------|-------|-------|-------|
| Tendencia ganancia s/res. pasivo | 100 % | 92 % | 92 % |
| Tendencia ventas | 100 % | 99 % | 102 % |
| Tendencia activo | 100 % | 110 % | 123 % |

$$\text{Rentabilidad del patrimonio neto} = \frac{\text{Ganancia final}}{\text{Patrimonio neto promedio}}$$

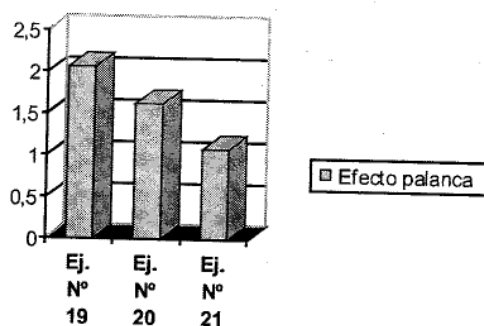
$$\frac{140.642}{424.015} = 0,33 \quad \frac{121.338}{573.567} = 0,21 \quad \frac{82.299}{623.377} = 0,13$$



| | | | |
|---------------------------|-------|-------|-------|
| Tendencia ganancia final | 100 % | 86 % | 59 % |
| Tendencia patrimonio neto | 100 % | 135 % | 147 % |

Efecto palanca

$$\frac{0,33}{0,14} = 2,36 \quad \frac{0,21}{0,11} = 1,91 \quad \frac{0,13}{0,09} = 1,44$$

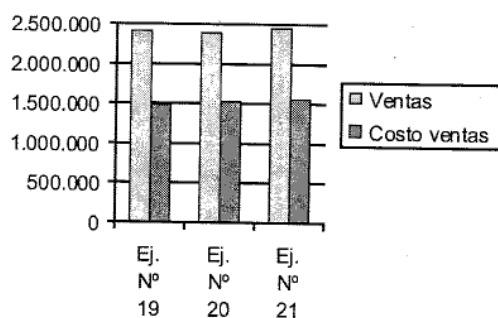


Análisis vertical del estado de resultados

| | | | |
|-----------------------------------|---------|---------|---------|
| Ventas | 100,0% | 100,0% | 100,0% |
| Costo de ventas | - 61,7% | - 63,7% | - 63,8% |
| Ganancia bruta | 38,3% | 36,3% | 36,2% |
| Gastos de comercialización | - 9,4% | - 8,7% | - 9,6% |
| Gastos de administración | - 17,7% | - 17,9% | - 17,6% |
| Resultado inversiones permanentes | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| Resultados fin. y ten. activos | 0,9% | 1,4% | 2,2% |
| Resultados fin. y ten. pasivos | - 3,4% | - 3,5% | - 5,0% |
| Impuesto a las ganancias | - 2,9% | - 2,5% | - 2,8% |
| Ganancia neta - final | 5,8% | 5,1% | 3,4% |

Análisis de las variaciones en el margen bruto

| | | | |
|-----------------|-------------|-------------|-------------|
| Ventas | 2.109.720 | 2.391.281 | 2.448.191 |
| Costo de ventas | - 1.448.042 | - 1.523.831 | - 1.561.202 |
| Ganancia bruta | 921.678 | 867.450 | 886.989 |



| | | | |
|------------------------|-------|-------|-------|
| Tendencia ventas | 100 % | 99 % | 102 % |
| Tendencia costo ventas | 100 % | 102 % | 105 % |

En razón de contar con una mezcla de productos importante y no existir un producto representativo, ya que no se trabaja con productos estándar, no se puede establecer de qué manera los cambios producidos en la ganancia bruta se deben al precio - de venta y de costo - y a las cantidades vendidas.

Punto de equilibrio total (antes resultados financieros del pasivo)

$$\frac{\text{Gastos fijos}}{1 - \frac{\text{Gastos variables}}{\text{Ventas}}}$$

| | | |
|-----------------------------------|-----------------------------------|-----------------------------------|
| 939.927 | 1.035.405 | 1.002.481 |
| $1 - \frac{1.199.655}{2.409.720}$ | $1 - \frac{1.125.806}{2.391.281}$ | $1 - \frac{1.225.926}{2.448.191}$ |
| 1.871.619 | 1.956.548 | 2.007.773 |

Margen de seguridad:

$$\frac{2.409.720}{1.871.619} = 1,29 \quad \frac{2.391.281}{1.956.548} = 1,22 \quad \frac{2.448.191}{2.007.773} = 1,22$$

3.9.2. Interpretación del instrumental

Hay una excelente rentabilidad del activo en los tres años, pero va descendiendo, tanto por una caída en el margen sobre ventas como por la rotación.

En razón del buen apalancamiento financiero (el cual también va descendiendo, sobre todo fuertemente en el último ejercicio) la rentabilidad del patrimonio resulta muy elevada.

Los gastos financieros comienzan a pesar más fuertemente en los resultados, llevándose en el último un importe equivalente al 5 % de las ventas.

Un 17 % de las ventas destinado a gastos administrativos, puede leerse como una administración muy costosa.

El punto de equilibrio se eleva en los tres ejercicios, no obstante el margen de seguridad se mantiene, como producto del incremento proporcional en las ventas.

Debe aprovecharse el buen apalancamiento operativo que presenta. Al resultar los costos variables equivalentes al 50 % de las ventas, un incremento de estas últimas se vería reflejado en un aumento significativo de las utilidades.

Teniendo en cuenta que la empresa trabajó en un mercado de fuerte crecimiento, al mantener su nivel de operaciones, descendió su participación en el mismo. Lo cual es grave, ya que estaría debilitándose.

Da la impresión que la empresa se conformó con los buenos resultados y no se preocupó por conseguir mayores ventas. ¿Una política de precios alta quizás?, lo cual la colocó en un escalón de inferioridad respecto al resto, siendo aún más

delicado por la situación financiera difícilmente sostenible.

Diagnóstico

Excelentes niveles de rentabilidad que se van deteriorando muy rápidamente.

Caída en la participación en el mercado y mayores inversiones que no se ven reflejadas en los resultados.

Pronóstico

Convendría ir variando la mezcla de financiamiento incorporando más capital propio y buscar una política comercial más agresiva, ya que la tendencia en la rentabilidad es fuertemente negativa.

El contexto favorece a la empresa por el tipo de clientes que enfoca, no obstante alguna complicación en el mismo incidiría muy fuertemente en la empresa por los problemas de fondo que presenta (facturación que no crece, endeudamiento muy elevado, costos fijos elevados).

4. El análisis de estados contables de otros países

En una economía globalizada como la actual, en la cual los capitales se mueven con tanta facilidad, frecuentemente hay que recurrir a interpretar estados contables de empresas que estén radicadas en otros países.

El primer obstáculo que se presenta es la moneda, el cual lo salvamos efectuando la conversión, en caso de ser necesaria la misma. En nuestro país las normas contables vigentes establecen la metodología para convertir estados contables a una unidad de medida distinta a la del país de origen.

Además de lo anterior, hay una serie de cuestiones que dificultan la tarea de análisis. Si bien la técnica es la misma, nos encontramos con problemas que habrá que tener en cuenta antes de desarrollar el trabajo. Amat²³ señala como las

²³ Amat, Oriol, *Análisis de Estados Financieros: fundamentos y aplicaciones*, Ediciones Gestión 2000, tercera edición, Barcelona, 1996.

principales dificultades a las siguientes:

a) "Diferencias de normas contables". Si bien la tendencia actual es hacia un proceso de normalización internacional, para lo cual está cumpliendo un papel importante el IASC (*International Accounting Standards Comitee*), a través del dictado de las Normas Internacionales de Contabilidad. Existen diferencias, en algunos casos significativas, que se derivan en una estimación distinta de los resultados y de la valuación del patrimonio.

b) "Diferencias en los formatos de las cuentas anuales". La exposición difiere entre los distintos países, tanto en la denominación de cuentas y rubros, como en el criterio para clasificar las partidas.

c) "Diferencias en la publicidad y en la auditoría de cuentas". Rigen en cada país criterios disímiles para exigir la auditoría de los estados contables, como así también la publicidad de los mismos.

d) "Diferencias de lenguaje y terminología". No hay uniformidad para identificar una misma cuestión, por ejemplo en general los países de habla hispana se refieren a estados financieros, los que en Argentina se denominan estados contables.

e) "Diferencias culturales". Por ejemplo, el caso de las empresas japonesas en que los accionistas son normalmente proveedores y clientes a quienes les interesa más el desarrollo comercial que la rentabilidad. Por lo tanto, si aquí se toma como un indicador de eficiencia alguna de las medidas de rentabilidad conocida y se la compara con la de otro país, puede llevar a conclusiones no del todo válidas.

5. El análisis de estados contables y el tablero de control

Si bien las herramientas que utilizamos a lo largo del texto son aplicables para las distintas finalidades y usuarios - directivos y gerentes, otorgantes de