

$$\frac{(100.000 \times 1,1) + 120.000}{2} = 115.000$$

4.8. Estado de flujo de efectivo reexpresado

Cuando se realiza el estado de flujo de efectivo deben tenerse en cuenta básicamente las siguientes cuestiones:

- Que, el saldo inicial de efectivo y equivalentes, corresponde al importe reexpresado a moneda de cierre.
- Deberá exponerse el reepam provocado por la pérdida de poder adquisitivo de los saldos de efectivo.
- Las inversiones de muy corto plazo que son consideradas como equivalentes de efectivo, generarán resultados inflacionarios, en la medida que la variación del índice de precios supere las coberturas inflacionarias contenidas (ej.: intereses nominales).
- Todos los conceptos del estado estarán reexpresados a moneda de cierre. Así, cuando observamos cobranzas, pagos, etc., éstas no muestran los valores nominales de tales operaciones, sino importes a moneda de cierre.

5. Fuentes de información

A continuación haremos un inventario de todas las fuentes de información a las que debe recurrir el analista.

a) *Estados contables*: se debe trabajar con los estados históricos, también con los proyectados, y no solamente con aquellos que se refieren al fin de ejercicio.

b) *Otros informes contables de uso interno*: es necesario ahondar en otros informes que no son de publicación, como los que muestran la naturaleza y

clasificación de los costos.

c) *Contabilidad*: a veces hay que recurrir al detalle de la información, más allá del resumen que surge de los estados; por ej.: cuando sea indispensable conocer la composición de los deudores.

d) *Datos extracontables*: si bien el analista es un especialista en contabilidad y sobre esta disciplina va a centrar su análisis, no puede ignorar información útil que está en el resto del sistema de información - y no el contable -. Por ejemplo, conocer el dato de las unidades vendidas, brindará la información adecuada para saber si la variación se debió a modificaciones en los precios o a las cantidades vendidas.

e) *Información prospectiva*: además de los estados proyectados que se mencionan en a), deben considerarse los presupuestos parciales como flujo de fondos proyectado, presupuesto de ventas y otros.

f) *Información del contexto*: la empresa forma parte de un sistema abierto, y considerar el entorno nos ampliará la explicación sobre las causas de una situación determinada y las implicancias que el mismo tendrá en el desarrollo económico-financiero futuro.

6. Tipos de análisis

Tradicionalmente se efectúa una clasificación según sea el acceso a la información que tenga el analista. Se dice que si accede a toda la información se trata de un análisis interno y si está en poder solamente de los estados contables, se trataría de un análisis externo.

De acuerdo a nuestro criterio, consideramos que no tiene demasiado sentido dicha división, ya que prestamistas e inversores normalmente pueden solicitar la ampliación de la información necesaria para tomar decisiones.

Lo que se distingue es, si en algunos casos la disposición de la información puede llegar a ser distinta en profundidad o confiabilidad, de manera

independiente a que se esté dentro o fuera de la empresa.

Debe considerarse con claridad el objetivo del lector del informe, el cual no puede quedarse sólo con el resultado de algunos indicadores.

7. Destinatarios del análisis de estados contables

El producto del análisis de los informes contables normalmente va dirigido a alguno de los siguientes usuarios:

a) *Los gerentes y directivos*: El análisis de estados contables resulta útil para el control de gestión. El enfoque pretendido en este libro está básicamente dirigido a atender este aspecto.

Conocer la evolución económico-financiera de la empresa, su estado actual y perspectivas futuras resulta vital para monitorear la gestión.

En consecuencia, hay que cambiar la visión anticuada acerca de esta disciplina, que pretendía brindarnos explicación sólo sobre lo sucedido hace años o meses atrás.

El **control de gestión** se basa en el sentido anglosajón del término control que implica "idea de guiado y acción correctora inmediata"², por esa causa carece de sentido esperar los estados contables anuales. Se hace necesario contar con estados periódicos por lapsos menores a los de un ejercicio económico - generalmente no más allá del mes - y además, información proyectada.

Es importante conocer qué implicancias tiene el planeamiento de la empresa en su estructura económica y financiera. Sólo así podremos evaluar la gestión de quienes conducen la misma.

² Blanco Illescas, Francisco, *El Control Integrado de Gestión - Iniciación a la Dirección por Sistemas*, Editorial Limusa, primera edición, Madrid, 1992.

Otro aspecto sobresaliente es el enfoque sistémico que tiene la gestión empresarial. Con esto queremos significar que no se pueden hacer diagnósticos financieros y económicos en un "laboratorio". Es necesario distinguir las implicancias y la interrelación existentes entre las decisiones que conllevan a una determinada situación.

Por otra parte ese sistema, es un sistema abierto, y está influenciado en forma significativa por su entorno.

b) *Los otorgantes de crédito*: tanto de tipo financiero como comercial. A estos destinatarios les interesa conocer las posibilidades que tendrá la empresa de reintegrarles sus préstamos.

Esta fue la primera utilidad que se le dio a la técnica de análisis de estados contables. Tal vez este comienzo fue el que determinó, que en su mayoría, sea considerada como una herramienta de utilización externa a la empresa y con muchas limitaciones. De ese modo se desaprovecha todo el potencial de la técnica debidamente utilizada.

Hoy en día las entidades financieras que realizan un análisis serio en la calificación crediticia, lo efectúan con una visión más amplia: solicitan información proyectada y la compatibilizan con información del contexto.

c) *Auditores*: la utilización de algunas herramientas de análisis de estados contables puede dar pistas acerca dónde dirigir el trabajo de auditoría. Por ejemplo si la antigüedad de créditos se extiende más allá de lo normal, supongamos que la empresa concede 30 días para el pago a sus clientes y se verifica que la antigüedad promedio oscila en los 45 días, en este caso el auditor podrá orientar su trabajo de auditoría en función a ello. ¿Cuál es la razón de esa demora de 15 días?, ¿los cobradores estarán dilatando la entrega de los valores?

d) *Inversores*: a quienes van a invertir en una empresa, les interesa conocer la situación actual y perspectivas de la misma. Una parte de ella se hace a través del análisis económico-financiero. Sin embargo esto no basta para decidir una inversión.

No está en el alcance de este trabajo el estudio de las distintas técnicas de valoración de inversiones, no obstante las mismas toman en cuenta siempre la rentabilidad futura de la empresa. Por tal motivo, resulta de indudable valor

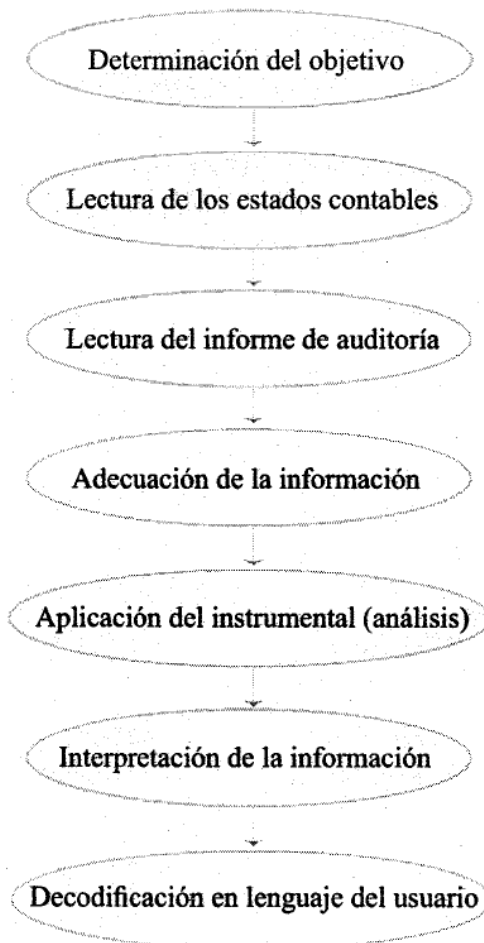
conocer las fuentes de generación de resultados y rentabilidad presentes y futuras - a través del análisis de la información contable -, las que servirán de base para determinar el valor de la inversión.

d) *Otros interesados*: tales como sindicatos, organismos gubernamentales, centros de investigación, periodismo económico, la sociedad en general.

8. Proceso del análisis de estados contables

Nos referíamos en el punto 2. a la última parte del proceso contable que consiste en la utilización de la información producida por los estados contables.

Podemos desagregar ese tramo del proceso contable en los siguientes subprocesos:



En otras palabras, la tarea del analista consiste en transformar datos contables en información útil para la toma de decisiones.

El análisis de cada uno de los subprocesos indica:

a) Antes de comenzar su tarea el analista debe tener perfectamente claro aquello que pretende informar a quien tomará una decisión determinada sobre la gestión. Por ej. establecer la capacidad de pago de la empresa frente al otorgamiento de un crédito, su situación financiera y/o económica con fines de control de gestión, o la rentabilidad de un área de negocios determinada.

Debe diferenciar claramente el síntoma de las causas. Por ejemplo si una empresa tiene problemas financieros, no necesariamente la causa del problema debe ser de esa índole. Una de las posibilidades podría deberse a una cuestión de costos elevados. Por lo tanto el origen del problema parte de lo económico y se manifiesta en su aspecto financiero a través del faltante de fondos.

b) Lectura de los estados contables u otros informes de uso interno: lo que le servirá para establecer las adecuaciones previas a la aplicación del instrumental que debe emplear. También le proporcionará una perspectiva global y rápida de la situación; a la vez le servirá para orientar su trabajo y seleccionar la utilización de las herramientas adecuadas.

Damos por descontado, que el analista debe poseer una sólida formación contable, ya que es la única manera de abordar con solvencia el problema: conociendo en su integridad el proceso contable.

Si no fuera así, ¿cómo podrá realizar su trabajo en forma correcta, si desconoce por ejemplo qué tratamiento se da al revalúo técnico de los bienes de uso?, o ¿por qué se ha contabilizado determinado tipo de contingencias? Por otra parte hay situaciones en las que se presenta la información con evidentes errores de exposición o valuación y el analista debe saber cómo salvarlas.

c) Lectura del informe del auditor: en el caso que se trate de estados contables auditados, el auditor tiene obligación de emitir su opinión acerca de si los mismos presentan razonablemente la situación patrimonial, económica y financiera de la firma. Por consiguiente puede expedirse de modo favorable, adverso, con salvedades sobre algunos aspectos o abstenerse de opinar.

Leer dicho informe y saber cómo opinó quien ha examinado los estados contables, será un elemento de gran importancia para conocer la calidad de la información sobre la cual vamos a trabajar.

d) Adecuación de la información: en función a la lectura de los estados contables, procederemos, en caso de ser necesario, a efectuar algunos ajustes extracontables, a fin de que la información sirva para el objetivo fijado.

Ejemplificación: si queremos analizar la capacidad de pago de una empresa y observamos que, según nuestro criterio, no han sido provisionados debidamente los créditos, corresponderá realizar un ajuste en nuestra hoja de trabajo.

e) Aplicación del instrumental: este subproceso no debe realizarse a "ojos cerrados", como si fuera una receta, igual para todos los casos, sino que, de acuerdo al objetivo determinado y a las características de la información disponible, deben seleccionarse los procedimientos a realizar.

f) Interpretación: Saber relacionar adecuadamente los valores obtenidos del análisis resulta fundamental. Por lo cual el analista, además de la formación contable adecuada, debe poseer una buena formación en los negocios.

Hay una diferencia entre análisis e interpretación, ya que el primero consiste en la aplicación del instrumental, cuyos resultados, podríamos decir, son simples datos, hasta tanto no se efectúe la correspondiente interpretación. Esta última consiste en explicar con acierto el análisis de estados contables efectuado, dando por entendido que ello conlleva a la interpretación.

g) Una vez interpretada la información, acorde al objetivo planteado, se debe decodificar o "traducir" la misma en el lenguaje del usuario.

Si no tenemos claro el objetivo del trabajo y la forma en que lo necesita la persona que tiene que tomar una decisión en función al informe del analista, el mismo será sólo una recopilación de fórmulas y lenguaje técnico sin sentido.

9. Instrumental de análisis

De acuerdo al objetivo determinado y a la profundización necesaria se aplicará el instrumental correspondiente.

9.1. Comparación de datos absolutos

Si bien, para la realización de la tarea de análisis se trabaja en términos relativos - porcentajes, cocientes - en una destacada proporción, no debe perderse de vista la comparación de valores absolutos.

Por ejemplo, si comparamos las cifras relativas podemos observar que el rubro inversiones creció de un periodo a otro en un 150 %, lo cual da la impresión de un incremento muy significativo. Pero si nos detenemos en los valores absolutos, veremos tal vez, que en la etapa anterior dicho rubro era un importe de \$ 1.000 y en la siguiente \$ 2.500.

Queda comprobado entonces, que en valores absolutos la cuestión es insignificante, aunque, a priori, la variación relativa nos parece indicar un asunto importante.

9.2. Análisis de variaciones

Al comparar variaciones de un periodo respecto a otro, no podemos sólo mencionar las mismas. Por el contrario, se debe buscar la causa de dicha variación. Ejemplo: si las ventas disminuyeron en un periodo respecto a otro, ¿cuál fue la causa de dicha variación?: ¿una caída en el precio, en las cantidades colocadas, o ambas variables a la vez en distintas proporciones?

9.3. Ratios

9.3.1. Concepto

Los ratios, también llamados índices, relaciones, razones o cocientes, establecen una relación entre dos valores. Por ejemplo, si tenemos una cantidad de 300 y otra de 100, el ratio es 3, el cual también podría representarse a través de un porcentaje, en este caso 300 %.

Cabe aclarar respecto a los ratios, que no está normalizada la forma de elaborarlos, ni siquiera la denominación.

No vamos a detenernos demasiado en la crítica a distintos índices, sin embargo, en este libro haremos hincapié en aquellos que creemos, cumplen con el objetivo propuesto en cada caso y los llamaremos por el nombre más generalizado individualmente. Ello no significa una "receta" que deba aplicarse en todos los casos o una limitación para elaborar otras relaciones que en alguna circunstancia merezcan ser realizadas.

Es importante destacar, que en general, los ratios constituyen indicios sobre una situación determinada. Salvo cuando se trate de valores extremos, difícilmente se pueda definir una situación sólo con la utilización de esta herramienta.

La popularidad alcanzada por varias relaciones y su utilización por personas que no manejan la técnica adecuadamente, ha generado la sobrevaloración de algunos índices. En la gran mayoría de los casos es necesario la aplicación de otras herramientas de análisis para interpretar una situación determinada.

9.3.2. Limitaciones de los ratios

No sólo debe tenerse en cuenta lo que las relaciones muestran, sino también - tan importante como lo anterior - lo que no muestran.

Para dar un ejemplo que no tiene que ver con una cuestión empresarial, pero que puede resultar comprensible a esta altura de los conocimientos, supongamos que queremos evaluar cómo es la formación contable de un estudiante de

la carrera de Contador Público, podríamos ir a su biblioteca y elaborar el siguiente ratio:

$$\frac{\text{cantidad de libros de la disciplina contable}}{\text{total de libros en la biblioteca}}$$

En este caso, la relación obtenida no se fijará en cuestiones como las siguientes:

- 1- ¿ha leído todos los libros el estudiante?,
- 2- ¿cuál es su grado de comprensión?,
- 3- ¿los textos que tiene son de importancia en cuanto a contenido y autores?
- 4- Si queremos compararlo con otro estudiante, ¿la cantidad de libros ajenos a la disciplina contable es la misma? Porque en ese caso, el que lee sólo temas contables va a arrojar un cociente 1 y quien lee la misma cantidad de temas contables y además otros, indicará un valor menor, sin que ello signifique una formación inferior en el tema.
- 5- ¿Realiza lecturas en otros libros que no sean de su biblioteca?

Podríamos seguir enumerando limitaciones contenidas en la relación efectuada, sin que ello signifique que el ratio elaborado no sea importante.

Debemos tener presente, que los ratios son indicios de una situación determinada, en este caso nos dan una "pista" acerca de la formación contable del estudiante, la cual debe ser complementada con otra información, como la que apuntamos. De esta manera nos acercáramos al objetivo perseguido.

9.3.3. Existencias y flujos

Una cuestión que está presente en los ratios son los conceptos de existencias y flujos de entrada y salida.

Si imaginamos una bañera con agua hasta la mitad, la canilla abierta y sin tapón, la cantidad de agua que ingresa es un flujo de entrada, la cantidad que sale por el desagüe, un flujo de salida. Un flujo tiene una dimensión temporal, es una cantidad por un periodo de tiempo.

El volumen de agua, en el instante que hacemos la medición es la existencia.

Las existencias no tienen una dimensión temporal, son una cantidad a un momento determinado.

Podríamos asimilar los flujos a una película, pues comprenden una sucesión de hechos, en cambio, las existencias, equivaldrían a una fotografía.

El estado de situación patrimonial nos muestra las existencias de los distintos rubros en un momento determinado. Por el contrario, los estados de resultados, de evolución del patrimonio neto, de flujo de efectivo, responden al concepto de flujo.

Los bienes de cambio que se exponen en el estado patrimonial son la existencia de los mismos; la cifra de compras en un periodo de tiempo constituye un flujo de entrada, y el costo de ventas, el flujo de salida.

Al elaborar los ratios es importante saber si consideraremos existencias, flujos de entrada o de salida.

Cuando comparamos existencias con flujos, conviene atender existencias promedios, no la final solamente, para que la misma sea representativa respecto a lo que pasó en el periodo de consideración del flujo.

Para referirnos a la antigüedad de los bienes de cambio en una empresa comercial, supongamos que no tiene existencia inicial. Efectuó compras durante el ejercicio por \$ 100.000 y al final le queda una existencia de \$ 50.000.

La relación que habitualmente se utiliza, y a la que nosotros vamos a referirnos en este libro es la siguiente:

$$\frac{365 \times \text{Exist. prom. Bs. Cambio}}{\text{Costo de ventas}} = \frac{365 \times 25.000}{50.000} = 183 \text{ días}$$

Hemos utilizado el flujo de salida - costo de ventas - ; el resultado nos indica que la existencia promedio (si la venta se reitera en los niveles anteriores) puede abastecer una demanda de 183 días.

Si en cambio, tomáramos el flujo de entrada (compras), la relación obtenida será:

$$\frac{365 \times \text{Exist. prom. Bs. Cambio}}{\text{Compras}} = \frac{365 \times 25.000}{100.000} = 91 \text{ días}$$

Lo que significa: si las compras se hubieran realizado regularmente, la periodicidad de las mismas para mantener la existencia promedio sería cada 91 días.

Al ser más relevante la información referida hacia el futuro, es la que normalmente tiene mayor utilidad.

En otros casos, para determinar la antigüedad de los créditos por ventas, a priori, pareciera necesario comparar las cobranzas - flujo de salida - con los saldos de deudores por ventas - existencias -. Sin embargo, la comparación se realiza con las ventas a crédito - flujo de entrada -.

Para el caso anterior, señala Fowler Newton³ “Una comparación apresurada llevaría a la comparación con las cobranzas históricas, pero en el caso es menos probable que las cobranzas futuras dependan de ellas que del nivel de ventas reciente. Entonces, resulta preferible considerar las últimas ventas, aunque sea un flujo de entrada y no de salida”.

9.4. Comparación entre ratios

La comparación entre los ratios obtenidos, en la misma empresa para distintos periodos o inter-empresas, siempre y cuando resulten comparables, nos da una visión mejorada del índice.

Por ejemplo, respecto al caso anterior de la antigüedad de los bienes de cambio, al compararlo con otros periodos de la empresa, podremos comprobar la superación o no de la velocidad de circulación del stock. Por otra parte, si contamos con información de otra empresa de la misma actividad y similares características a la que estamos analizando, evaluaremos la eficiencia relativa

³ Fowler Newton, Enrique, *Análisis de Estados Contables*, Ediciones Macchi, primera edición, Buenos Aires, 1996.

respecto a la misma, con lo cual quizás detectemos fortalezas y debilidades.

9.5. Análisis horizontal

El análisis horizontal consiste en transformar a valores relativos una serie de números de distintos periodos, para evaluar la tendencia. Por ejemplo, supongamos los siguientes importes de activos corrientes para distintos periodos y que interese conocer la evolución de los mismos:

	Periodo 1	Periodo 2	Periodo 3
Valores absolutos	353.000	402.500	286.400
Análisis horizontal	100 %	114 %	81 %

Generalmente, resulta útil, como en este caso asignarle valor 100 % al periodo base y en función al mismo determinar los correspondientes al resto de los periodos.

En esta ocasión se verifica que el activo corriente creció en el segundo periodo un 14 % y en el tercero descendió un 19 % respecto al primero.

9.6. Análisis vertical

El análisis vertical también consiste en transformar a valores relativos, pero no se trata como en el caso anterior, de una serie de distintos periodos, sino de importes correspondientes a una misma etapa, tomando una de ellos como valor base.

Por ejemplo, se quiere determinar la incidencia relativa de los distintos rubros del estado de resultados, en función al total de ventas.

Según los importes de la primera columna, obtendremos los siguientes valores porcentuales para la segunda columna:

	\$	%
Ventas	2.856.900	100,0
Costo de ventas	<u>-2.285.600</u>	<u>- 80,0</u>
Ganancia bruta	571.300	20,0
Gastos comercializ.	- 158.342	- 5,5
Gastos administración	- 258.423	- 9,0
Res. fin. y ten. activos	33.741	1,2
Res. fin. y ten. pasivos	<u>- 22.457</u>	<u>- 0,8</u>
Ganancia final	<u>165.819</u>	<u>5,8</u>

De la misma manera, se puede efectuar dicho análisis vertical para componentes del estado patrimonial, en los que se necesite conocer su incidencia relativa.

9.7. Análisis de correlación y regresión

Cuando se trata de series prolongadas de tiempo, a veces resulta interesante advertir el grado de fuerza de la asociación entre dos variables - una dependiente y otra independiente -.

Supongamos que se quiere comprobar si existe correlación entre el gasto en publicidad y la cifra de ventas, y tenemos los siguientes valores:

Periodo	Ventas (Y=variable dep.)	Publicidad (X=variable indep.)
1	100.000	20.000
2	120.000	21.000
3	130.000	23.000
4	145.000	25.000
5	158.000	28.000
6	167.000	33.000
7	179.000	36.000
8	186.000	38.000
9	195.200	42.000
10	202.500	43.500

En este, vemos que el coeficiente de determinación r^2 arroja un valor de 0,949171. Se puede interpretar como que prácticamente el 95 % de la variación de ventas, entre un periodo y otro, es provocada por la variación del gasto en publicidad.

Aquí hay una relación lineal muy fuerte entre las dos variables. Debe tomarse en cuenta un periodo de tiempo lo suficientemente prolongado y asegurarse que no existan otras variables no contempladas que estén influenciando en el modelo.

Determinada la correlación existente, surge la ecuación de la recta correspondiente.

En la situación anterior, la constante - ordenada al origen - arroja un valor de 40,62703 y el coeficiente angular - pendiente de la recta - es 3,801065. Por lo tanto, la función lineal nos quedará determinada por:

$$Y = 3,801065 X + 40,62703$$

X: (variable independiente) Publicidad

Y: (variable dependiente) Ventas.

Los cálculos anteriores se pueden determinar por computadora, en planilla de cálculo que contenga análisis de regresión.

Dado que existe una importante correlación entre las variables y establecida la función lineal, podemos proyectar los valores de ventas (variable dependiente) en función a lo gastado en publicidad (variable independiente).

Por ejemplo: para un importe de publicidad de \$ 55.000, la cifra de ventas será la siguiente:

$$(3,801065 \times 55.000) + 40,62703 = 209.099$$

Esto último es sólo una inferencia estadística; si bien es importante su empleo, hay que considerar que no siempre el futuro guarda relación con el pasado.

De resultar válida la deducción, permitiría al analista realizar consideraciones sobre la eficiencia del gasto publicitario y a su vez analizar políticas futuras en la materia.

Hay otras herramientas estadísticas como la regresión múltiple, que a veces pueden utilizarse.

No está dentro de los alcances de este libro el análisis profundo de dicha herramienta, el lector interesado puede recurrir entre otros autores a Berenson y

Levine.⁴

10. Niveles de análisis

El analista llevará a cabo su investigación tan profundamente como sea posible. Para ello creemos oportuno reproducir los cuatro niveles de análisis que describe Myer⁵. Son los siguientes:

a - Nivel de las relaciones estructurales.

b - Nivel de los índices de tendencia.

c - Nivel de análisis de las variables.

d - Nivel de análisis de contexto. Es denominado en la traducción como nivel económico, pero creemos que resulta más esclarecedor y a su vez no da lugar a confusiones con una de las situaciones analizadas - la económica -, llamarlo análisis de contexto.

Veamos cada uno de los niveles fijados.

a - Nivel de las relaciones estructurales.

Aquí se refiere a la aplicación de uno de los instrumentos descriptos: los ratios, que, como ya dijimos muestran un indicio de un determinado aspecto, sobre el cual habrá que profundizar en sus causas.

Ej.: una de las relaciones que analizaremos en el capítulo III, la conocida

⁴ Berenson, Mark L. y David M. Levine, *Estadística para Administración y Economía - Conceptos y Aplicaciones*, McGraw-Hill, primera edición en español, México, 1991.

⁵ Myer, John, *Análisis de Estados Financieros - Principios y Técnica*, Editorial Mundi, primera edición argentina, Buenos Aires, 1965

como razón de endeudamiento, que se determina a través del siguiente cociente:

$$\frac{\text{Pasivo}}{\text{Patrimonio neto}}$$

Suponiendo, que obtenemos los siguientes valores:

periodo 1	periodo 2	periodo 3
$\frac{30.000}{120.000} = 0,25$	$\frac{35.000}{121.000} = 0,29$	$\frac{50.000}{130.000} = 0,38$

La misma establece por cada peso de recursos aportados por los propietarios, cuánto han aportado los acreedores. En este caso los cocientes arrojados son 0,25, 0,29 y 0,38 respectivamente.

Ahora bien, esto manifiesta que los acreedores tienen, en el periodo 3, una mayor participación en la financiación de los recursos totales que en los dos anteriores. Pero no informa demasiado, salvo cuando se trata de valores extremos, muy elevados o muy bajos, tendremos que recurrir al segundo nivel de análisis y verificar como han evolucionado estos dos componentes:

b - Nivel de las tendencias.

En este caso se aplicará la técnica de análisis horizontal:

	Periodo 1	Periodo 2	Periodo 3
Pasivo	100 %	117 %	167 %
Patrimonio neto	100 %	101 %	108 %

Podemos comprobar que la evolución operada en las relaciones estructurales, se debió a que el pasivo creció en mayor proporción al incremento operado en el

patrimonio neto. Un aumento del 67 % del pasivo del tercer ejercicio respecto al primero, mientras que el patrimonio neto sólo creció un 8 %.

Sin embargo, deberíamos preguntarnos por qué causa ambos componentes experimentaron esa variación, para lo cual acudiríamos al tercer nivel.

c- Análisis de las variables.

Investigaremos las causas que provocaron esa variación en el pasivo: ¿se tomaron pasivos para adquisición de bienes de uso?, ¿para financiar activo de trabajo?, ¿los mismos se incrementaron por un manejo financiero inadecuado? o ¿se tomaron porque hubo pérdidas?

Además, en esa variación del pasivo, ¿qué mutaciones se produjeron?, ¿cambió la composición de préstamos bancarios y préstamos comerciales?, ¿las proporciones de pasivo corriente y no corriente se mantuvieron?

Una vez identificadas las causas, habrá que establecer otras cuestiones, como la exigibilidad de dichos pasivos, las garantías, el costo, etc.

Respecto al patrimonio neto, cuál fue la causa de los aumentos: ¿por utilidades?, ¿por aportes de capital?, ¿por revaluaciones técnicas?

Todavía estamos realizando un trabajo que podríamos llamar de "laboratorio", tenemos que introducirnos en el análisis del contexto, para insertar la empresa en el ambiente.

d- Análisis de contexto.

Continuando con el análisis, habría que considerar, por ejemplo si los costos del pasivo son compatibles con las tasas del mercado y con la rentabilidad de la empresa. Si en las condiciones particulares en que se encuentra la empresa, fortalezas y debilidades que presenta, situaciones del mercado y economía en general, es viable el endeudamiento y qué tipo de deuda presenta. ¿Puede incrementar su endeudamiento?, ¿es conveniente reducirlo? Por otra parte, en un contexto recesivo el marco será distinto que en uno expansivo.