



Universidad de Buenos Aires
Facultad de Ciencias Económicas
Biblioteca "Alfredo L. Palacios"



Estudio de los índices clásicos para el análisis e interpretación de estados contables ajustados a la realidad de la empresa argentina

Senderovich, Isaac A.

1966

Cita APA:

Senderovich, I. (1966). Estudio de los índices clásicos para el análisis e interpretación de estados contables ajustados a la realidad de la empresa argentina.

Buenos Aires: Universidad de Buenos Aires. Facultad de Ciencias Económicas

Este documento forma parte de la colección de tesis doctorales de la Biblioteca Central "Alfredo L. Palacios". Su utilización debe ser acompañada por la cita bibliográfica con reconocimiento de la fuente.

Fuente: Biblioteca Digital de la Facultad de Ciencias Económicas - Universidad de Buenos Aires

Col. 1501
843

ORIGINAL

UNIVERSIDAD DE BUENOS AIRES
FACULTAD DE CIENCIAS ECONOMICAS
Cátedra: Análisis de Estados Contables
Director de Tesis: Profesor Alejandro Cesar Celi

Trabajo de Tesis
sobre el tema

ESTUDIO DE LOS INDICES CLASICOS PARA EL ANALISIS
E INTERPRETACION DE ESTADOS CONTABLES AJUSTADOS
A LA REALIDAD DE LA EMPRESA ARGENTINA

Enfoque en función de grupo competitivo y
ensayo para la aplicación de nuevas relaciones

ORIGINAL

Presentado por
ISAAC AIZIK SENDEROVICH
para optar al grado de
Doctor en Ciencias Económicas

Buenos Aires
1966

Reg. N° 29871 - Acevedo 181 , Capital.

CATALOGADO
Isaac A. Senderovich

INTRODUCCION

Para una mejor comprensión de los objetivos y sentido de este trabajo, se considera de real importancia, por un lado, hacer una breve referencia al esquema clásico de análisis e interpretación de estados contables, y por otro, plantear con claridad los problemas que se abordarán en el presente estudio.

Normalmente, cuando nos referimos al esquema clásico de análisis e interpretación de estados contables, lo consideramos estructuralmente monolítico, es decir, absolutamente firme, definitivamente depurado y completado.

Sucede que desde comienzos del siglo XX y hasta nuestros días -en un período que puede llamarse de maduración y añejamiento- el esquema clásico, por un proceso de continuo cotejo con la realidad por vía de ajustes, llegó a reflejarla con total fidelidad.

Algunos de sus coeficientes y valores numéricos, como el 2 a 1 de liquidez o el 1 a 1 de endeudamiento, aunque a menudo cuestionadas y puntualizadas sus limitaciones con serios fundamentos, alcanzaron popularidad universal, fueron adoptados y aplicados por banqueros y hombres de negocios de los EE. UU., se mantuvieron firmes durante décadas y continúan en completa vigencia en nuestros días.

Naturalmente, esta presentación del esquema tradicional como un todo, rígidamente impuesto y aceptado, constituye una generalización útil a los fines del trabajo, y como tal debe interpretarse. Conscientemente se han soslayado las divergencias que existen con mi-

chos de sus aspectos por las corrientes renovadoras que se han sucedido, las distintas actitudes de los autores hacia uno y otro coeficiente, y las limitaciones que con toda precisión y certeza se han fijado para todos aquellos que, exageradamente, consideran perfecto el sistema. Pero es cierto, también, que básicamente no se afecta el enfoque ortodoxo por lo que se considere no estar incurriendo en grave error al citar dichos aspectos en salvaguardia de una mayor claridad en el tema a desarrollar.

Fiel al principio de facilitar en todo lo posible la comprensión de este trabajo, se plantearán ahora los tres problemas que se abordarán e intentarán resolver:

- 1 - Una teoría que tuvo como cuna y desarrollo un medio determinado, puede trasladarse mecánicamente a otro distinto y conservar sin alteraciones su validez ?
- 2 - Puede aplicarse el enfoque tradicional a nuestros balances, sin que algunos coeficientes induzcan a error ? Es decir, en qué medida la distorsión de los estados contables podría traducirse en un cuadro distorsionado de interpretación y resultados ?
- 3 - Se adecúan los objetivos del enfoque tradicional a la realidad de las empresas argentinas ?

Al enumerar el primero de los problemas planteados se verá por qué se impone como problema a resolver.

Desde la década 1910-1920, cuando por efecto estimulante de la Ley de Reserva Federal los bancos estadounidenses comienzan a exigir estados financieros para acordar créditos, y Alexander Wall presenta el primer sistema elaborado de razones para su análisis, la teoría se desarrolla sobre un esquema que implica:

Una estructura industrial altamente desarrollada.

Una estructura financiera macro y microeconómica consolidada.

Una economía estable, salvo un pasaje intermedio que abarca la década de 1930-1940 de intensa deflación.

No es difícil deducir, entonces, que, al referirse a nuestro país, inevitablemente surge la necesidad de contraponer una estructura significativamente distinta: nuestras industrias no han superado todavía etapas fundamentales para afirmarse patrimonial y financieramente; el esquema macroeconómico no siempre actúa positivamente sobre las mismas; la iliquidez es un fantasma que parece empeñado en persistir y 25 años de inflación han imprimido sus huellas en el sistema económico y social.

Y sin embargo, aunque la estructura económica argentina se revele en forma tan evidentemente peculiar, una breve reseña de la bibliografía con origen local, parece confirmar que el enfoque clásico ha sido aceptado sin modificaciones fundamentales.

Tómese, por ejemplo, el tomo publicado por la Bolsa de Comercio de Bs.As., que condensa uno de los Cursos de Inversiones realizado

en esa Institución. En el capítulo dedicado al Análisis e Interpretación de Balances, se observa que se ajusta en líneas generales al enfoque clásico, tanto en la elección de coeficientes, como en la valoración numérica y los objetivos. Así señala que, "sin querer dar cifras rígidas, se puede considerar que la situación de liquidez será buena en épocas normales si el índice supera a dos". Cuando se refiere al grado de inmovilización destaca: "un alto coeficiente de inmovilización del patrimonio de explotación, está indicando que la responsabilidad es bastante líquida y que los acreedores están cubiertos convenientemente en caso de liquidación". Para finalizar, al enfocar al coeficiente de endeudamiento manifiesta que: "la proporción entre ambos recursos (capital propio y capital de terceros) debe mantenerse dentro de cierto límite, porque cuando el nivel es elevado, los futuros vencimientos e el mismo interés que debe pagarse por el capital de los terceros, presionarán en forma excesiva. Cuando más alto sea el coeficiente de responsabilidad del patrimonio neto o de endeudamiento, menos presionarán los acreedores y menor será la dependencia del negocio para obtener préstamos, y como consecuencia, la calificación de "excesiva pasadéz" será mucho más lejana".(1)

Como se ve, todo el desarrollo se ajusta estrictamente a lo tradicional y ortodoxo. Se tiene la impresión de estar leyendo el texto clásico de Alexander Wall(2) difundido universalmente, sin encontrar ningún tipo de referencia o limitación con respecto a nuestro medio. Sobre todo, teniendo en cuenta que el auditorio estaba constituido por inversores argentinos, actuantes en la más presti-

giosa Bolsa de Valores del país.

Y como último ejemplo, tómese lo que se dice, refiriéndose a la técnica empleada para el análisis de los balances que se publican en una revista especializada de gran difusión: "se utiliza un conjunto de procedimientos, abonados por su amplia utilización en los centros financieros más importantes del mundo. Particularmente las técnicas propiciadas por uno de los más grandes analistas norteamericanos, Benjamin Graham, en dos de sus libros más conocidos: *Security Analysis*, (Mac Graw-Hill, New York, 1951 y *The Interpretation of Financial Statements*, Harper and Brothers, New York, 1955"(3)

Las diferencias de estructura macro y microeconómica que acaban de reseñarse y que parecen indicar con bastante claridad dos realidades profundamente separadas, permiten introducirse en un aspecto complementario y tema, a la vez, del segundo problema que se intentará resolver: es el referido a los estados contables.

Para realizar un paralelo con nuestro país, se elige a los EE.UU. Allí, en el corto plazo, los cambios que se producen en el poder adquisitivo de la moneda no afectan seriamente los balances. Si bien dichos cambios son materia de preocupación, los procedimientos ensayados se refieren al ajuste de las cifras de los estados sin modificar la estructura de los coeficientes.

En la Argentina, en cambio, ya se ha convertido en lugar común la afirmación de que los estados contables padecen de graves distorsiones, al punto de que los activos y pasivos presentan dos cuerpos netamente diferenciados: el activo corriente traducido en

valores actuales, y los bienes de uso valuados a precios que oscilan generalmente en toda la gama de años y monedas, desde principios de siglo hasta la fecha. También el pasivo, con los compromisos razonablemente actualizados y los recursos propios que se fueron acumulando al capital original y que si bien en el pasado revistieron cifras significativas, hoy pueden resultar alejadas de cualquier realidad.

Es necesario destacar que en la VII Conferencia Interamericana de Contabilidad realizada en Mar del Plata, se puso especial énfasis en la consideración de esta materia, buscando acertados mecanismos rectificadores, y que el Revalúo Contable dispuesto por Ley 15272 mejoró en su oportunidad en cierta manera el panorama. Pero no todas las empresas lo aplicaron, y las que lo hicieron no siempre actualizaron la totalidad de los rubros, como así tampoco los bienes revaluados alcanzaron en todos los casos los niveles adecuados. De todas maneras, la continuidad implacable del proceso inflacionario, volvió a ejercer sus influencias. Tal es así, que para el año 1967 se anuncia un nuevo revalúo contable, actualmente en fase de estudio.

Se llega de esta manera al tercero de los problemas planteados y a resolver en el desarrollo del presente trabajo: el que se refiere a los objetivos.

Se puede afirmar que una preocupación dominante campea en todo el enfoque clásico: la búsqueda, por parte del acreedor, del margen de protección suficiente que le permita ponerse a cubierto,

en caso de liquidación de la empresa. Este asunto se halla íntimamente relacionado con los fines de quienes fueron los primeros destinatarios de los procedimientos de análisis e interpretación de balances: los banqueros. Es evidente que la búsqueda de la mayor seguridad para el retorno del préstamo—aún cuando el deudor no tuviere éxito en su empresa—es el objetivo fundamental del banquero. Y el estudio de los balances, debía indicarle con la mayor precisión el margen de posibilidad de dicho retorno.

Pero más tarde, la utilización del análisis de balances se amplía, y son entonces los acreedores comerciales e inversionistas quienes encuentran útil el empleo de dicha herramienta. Las nuevas técnicas de dirección de empresas, por otra parte, no desaprovechan tampoco el amplio campo de información que les brinda el análisis e interpretación de balances. Ello les permite pulsar y evaluar el desenvolvimiento de las empresas, ya sea en términos absolutos, como en relación comparativa a la competencia.

Se omite la discusión de si es posible que sujetos y fines diversos utilicen procedimientos estructurados en principio para uno solo de ellos y nos planteamos el siguiente interrogante: de aceptarse que el esquema clásico puede responder plenamente al análisis de empresas en marcha, alcanza a captar y reflejar la estructura peculiar que caracteriza a las empresas argentinas, en toda la magnitud de su complejidad ?

No se trata de enfocar el problema con algo de crudo realismo, o acentuar los aspectos negativos -ya que son muchos los positivos-, pero es verdad que, simbólicamente, puede describirse como característica general de la marcha de las empresas argentinas, el recorrido de un largo camino pleno de dificultades y obstáculos, donde se ven envueltas en un conflicto de naturaleza verdaderamente dramática; son atraídas a un creciente endeudamiento como protección del proceso inflacionario, pero a la vez son frenadas por el espectro de la imposibilidad de un futuro cumplimiento de los compromisos. Todo ello jugado en un marco de referencia que comprende: relativa escasez de capitales, problemas de reinversión de utilidades, fijación de políticas con acento en el corto plazo, inestabilidad política y económica, y otras variables dependientes e independientes, ya sean micro o macroeconómicas.

Este último interrogante, como los planteados con anterioridad, son los que se intentará analizar a través del presente trabajo. Las demostraciones y respuestas ensayadas, intentan representar algún tipo de modificación, o señalar coeficientes cuya aplicación pueden inducir a error.

En cuanto a la elección de los coeficientes para su análisis, cabe señalar que, como es de suponer, no han faltado las controversias en cuanto al orden de importancia asignado a cada uno de los índices. Algunos autores muestran predilección por un determinado coeficiente, mientras otros se empeñan en declarar-le ataques sin cuartel. La evolución del índice de liquidez, es,

quizás, la más representativa de dichas situaciones.

Ubicado en un primer momento como el principio y fin de todo el esquema, no tardó en suscitar una corriente adversa tendiente a demostrar que, en gran número de casos, empresas con índices de liquidez aceptables, pueden estar atravesando situaciones patrimoniales, económicas o financieras, relativamente críticas, cosa que ciertamente podría suceder, por lo que se planteó, entonces, la supremacía de otros índices y enfoques. El péndulo, que por efecto de la reacción manifestó demasiadas oscilaciones, no tardó en retomar su nivel normal, obteniéndose de esta manera, como saldo positivo, el ensanchamiento del campo de análisis por una parte, y por otra, que al no reconocer el "unicato" del índice de liquidez, quedara firme su importancia como relación primera y fundamental, la que sin duda, debe acompañarse de otras mediciones.

Así es como Wall-Duning, en el capítulo dedicado a la determinación de un número de índice de ponderación de los distintos coeficientes, y tras declarar al carácter arbitrario de toda ponderación dice que: "la asignación de los valores relativos de los distintos coeficientes entre sí, puede variar según el criterio del especialista, puesto, que, en definitiva, toda asignación de valores, o ponderación, por ejemplo, del coeficiente de liquidez con respecto al coeficiente de ventas sobre activo circulante, será siempre puramente arbitrario. Todo especialista en la materia se verá forzado, pues, a otorgar a cada coeficiente un cierto valor,

siguiendo su propio concepto de la importancia que el mismo reviste"(4). Más adelante, partiendo de la base que la suma de todos los coeficientes debe ser igual a 100 %, señala que "los autores consideran que la mitad del valor indicativo que poseen todos los coeficientes corresponde a los coeficientes de liquidez y de endeudamiento...La ponderación que corresponde a cada uno es de 25 %" (5). A continuación asigna un 15 % al índice de inmovilización, mientras que el saldo de 35 % lo distribuye entre los coeficientes denominados dinámicos.

Sin que esto signifique enrolarse en la discusión referida a los distintos porcentajes asignados, se analizarán tres coeficientes: liquidez, endeudamiento e inmovilización, con lo que podría considerarse cubierto el campo de los índices estáticos. No se consideró, por otra parte, completar el análisis con los coeficientes denominados dinámicos, por las siguientes razones:

Los tres coeficientes seleccionados cubren el enfoque patrimonial y financiero y representan una parte significativa del universo total.

Los coeficientes dinámicos referidos específicamente a la situación económica, relacionando los resultados con activos y pasivos, constituyen una rama específica, cuya ausencia del análisis no invalida ni torna incompleto el enfoque de los índices estáticos.

Por el contrario, las conclusiones respecto a las aplicaciones de los índices estáticos, deben ser base para un ulterior enfoque en la utilización de los dinámicos, por la íntima

relación que guardan.

Por último cabe señalar que, la necesidad de fijar algún tipo de limitación del campo para evitar el error común de pretender abarcarlo todo, ha gravitado para referir el trabajo exclusivamente a los índices estáticos.

Tampoco se tratará específicamente el aspecto referente a la comparación de las variaciones de los índices en estados sucesivos, aspecto éste muy importante para emitir una opinión seria y completa que indique la tendencia de la empresa. En este aspecto, cabe repetir un ejemplo muchas veces utilizado. Dos empresas acusan igual índice de liquidez de 200, pero una registró en el ejercicio anterior 150 y la otra 250. Es evidente que el enfoque comparativo pondrá en evidencia el franco progreso de la primera y la precaución con que debe estudiarse la tendencia descendente de la segunda.

Se considera normalmente, sin embargo, que si los índices estáticos que representan la base y fuente de todo análisis comparativo, requieren un análisis especial, para determinar si en algunos aspectos no pueden ser aplicados, todo enfoque dinámico parecería de las mismas limitaciones.

Sin embargo, con carácter muy somero y como primera aproximación al problema, se analizará en capítulo aparte y en función de las conclusiones que surjan a través del desarrollo del tema, la utilización de los índices en relación a grupos competitivos. Este aspecto dinámico y de inestimable utilidad práctica como

proyección del enfoque de empresa en marcha, ha sido objeto de amplio análisis y generosamente aplicado en el esquema clásico.

Por último, la motivación fundamental que me impulsó a desarrollar el tema de este estudio, proviene de un íntimo convencimiento: el de que toda contribución tendiente a salvaguardar el valor y la seriedad de los procedimientos de análisis e interpretación de balances que se aplican a la estructura de las empresas argentinas, puede resultar verdaderamente valiosa en esta etapa de su desarrollo.

COEFICIENTE DE LIQUIDEZ

Entre los fines de variada importancia que cumple el coeficiente de liquidez, se señala el que permite pulsar, juntamente con otros instrumentos de medición, las posibilidades de cumplimiento, por parte de las empresas, de los compromisos contraídos.

Demás está puntualizar la universal significación de dicho aspecto. Pero es necesario recalcar, con particular énfasis, que cualquier desviación en esa variable que se produzca en nuestro medio, puede derivar en consecuencias de verdadera magnitud.

En efecto, si la empresa ha logrado mantener una línea constante, sin altibajos notorios, en el cumplimiento de sus obligaciones, aún acusando una situación patrimonial y financiera por debajo del nivel de lo deseable, los créditos se mantendrán en un margen de aceptable normalidad.

Evidentemente, este hecho requiere una explicación. Una de ellas podría ser que el crédito comercial se basa, en principio, en elementos subjetivos. Dichos elementos -que no responden per se a un análisis exhaustivo de los estados contables-, son los que inciden, también, para que no se mantenga una adecuada correlación entre montos crediticios y respaldo material del deudor.

La situación entra en crisis cuando el cumplimiento, variable fundamental en la relación existente, acusa desvíos que

van a lesionar el factor subjetivo de base. El resultado puede ser alarma y situaciones que se precipitan, aún cuando un análisis objetivo de la posición real, no lo justifique plenamente.

Es posible observar a diario empresas cuyos índices reflejan un estado financiero comprometido, pero que gracias a una regularidad mantenida en el cumplimiento de sus obligaciones, pueden desenvolverse sin mayores inconvenientes.

Otras empresas, sin embargo, con índices más favorables, pueden ser llevadas a cesación de pagos por dificultades transitorias en la gestión financiera.

Es necesario destacar, finalmente, que las cifras que se manejan para obtener el índice de liquidez, no están en principio seriamente afectadas por las distorsiones en el poder adquisitivo de la moneda, dado que el activo corriente y los compromisos, son registrados en valores relativamente homogéneos.

En función de lo expuesto, entonces, el porcentaje de 25 a 30 % que se asigna tradicionalmente al índice de liquidez dentro del conjunto de los coeficientes, podría ser incrementado hasta límites variables, cuando se aplica a las empresas argentinas.

A partir de aquí, y a través de cuadros estadísticos, con sus respectivos comentarios, podrá observarse como funciona el índice de liquidez en empresas argentinas y extranjeras.

La estructura de liquidez en los Estados Unidos

A fin de ilustrar amplia y correctamente sobre este aspecto y poder luego efectuar una eficaz comparación con la estructura de liquidez en nuestro país, se detallan los resultados obtenidos sobre un muestreo de 98 empresas, realizado en los EE.UU durante 1959 (6) y comprenden los siguientes rubros:

| <u>CANTIDAD DE</u> <u>EMPRESAS</u> | <u>RAMA DE PRODUCCION</u> |
|---------------------------------------|---------------------------|
| 33 | Textiles algodoneros |
| 16 | Cemento portland |
| 35 | Cerveceras |
| <u>14</u> | Textiles calcetines |
| <u>98</u> Total | |

Para no extenderse en demasiados detalles que podrían resultar fatigosos al lector, de las 98 empresas componentes de la muestra, se han seleccionado 33, correspondientes a la rama de producción Textiles Algodoneras. Se considera que son lo suficientemente representativas de lo que se desarrolla en el trabajo, por lo que el cuadro que se inserta a continuación, encierra elementos de valoración altamente interesantes.

CUADRO N° 1LIQUIDEZ CORRIENTE

(38 Compañías Textiles Algodoneras Año 1959)

| Escala de liquidez | EMPRESAS | | Porcentajes | |
|--------------------|----------|-------|-------------|-------|
| | Cantidad | | | |
| | Parc. | Acum. | Parc. | Acum. |
| 100 a 150 | 2 | | 5,1 | |
| 150 a 200 | 1 | 3 | 3,0 | 9,1 |
| 200 a 300 | 4 | 7 | 12,1 | 21,2 |
| 300 a 400 | 11 | 18 | 33,3 | 54,5 |
| 400 a 500 | 1 | 19 | 3,0 | 57,5 |
| 500 a 600 | 6 | 25 | 16,8 | 75,3 |
| 600 a 700 | 1 | 26 | 3,0 | 78,3 |
| 700 a 800 | 5 | 31 | 15,1 | 93,9 |
| 800 a 1100 | 2 | 33 | 6,1 | 100,0 |

El cuadro precedente, corresponde a la liquidez corriente de 38 compañías Textiles Algodoneras en los Estados Unidos durante el año 1959.

A la izquierda se hallan encolumnados los índices de liquidez, en tramos que abarcan desde el índice 100 hasta el 1100. En el centro, se observan la cantidad de empresas correspondientes a cada tramo de índices, en forma parcial y acumulada; y a la derecha, los porcentajes respectivos también en forma parcial y acumulativa.

Lo primero que podemos deducir, quizás, a partir del material que ofrece el cuadro, es que sobre un total de 38 empresas, solo 3 se encuentran en la escala inferior a los 200. Y como conclusión general, la siguiente: en los ejemplos reseñados los coeficientes de liquidez del orden de 400 y 500 %, son corrientemente usuales, y la cantidad de empresas con índices superiores a 300 son mayoría con relación a las escalas inferiores.

Aunque no se haya transcrito íntegramente la muestra de 98 empresas, por los motivos expuestos anteriormente, queda perfectamente al alcance del lector, si se remite a la fuente de información utilizada, el comprobar que, sobre dicho total de 98 empresas, 55 se ubican en la escala que va de 300 a 900 %.

El panorama de la empresa norteamericana, a través del índice de liquidez, no representa, en realidad, ninguna novedad destacable. La mayoría de ellas, están sobre los mínimos que impone el enfoque ortodoxo, lo cual es ampliamente conocido.

Es interesante observar, ahora, como se presenta dicho índice, en una muestra representativa de empresas argentinas.

La estructura de liquidez de las empresas argentinas.

Para determinar el funcionamiento y las implicancias del coeficiente de liquidez en las empresas argentinas, se elaboró una muestra de 62 empresas con cotización en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires. Los criterios de selección empleados,

pretenden abarcar una gama lo suficientemente amplia de aspectos a considerar, teniendo en cuenta la multiplicidad de factores que juegan en nuestra realidad económica. Ateniéndonos a ello, es que se siguieron los siguientes lineamientos:

- 1 - Balances generales referidos a ejercicios cerrados entre el 31-12-64 y 31-10-65.

La elección de las fechas no es arbitraria. Se ha efectuado el análisis sobre un período en que las empresas se encuentran en estado de notable recuperación, en relación a los años 1962/63, en que, como se recordará, el país entero atravesaba una situación de depresión o iliquidez muy pronunciada. Por otra parte, tratamos de no avanzar en las fechas, porque a partir de octubre de 1965, comienza un nuevo proceso de iliquidez, con un ciclo descendente de las actividades económicas.

- 2 - Las empresas incluidas en la muestra, abarcan las más variadas ramas de la industria nacional.

Cabe destacar que en cada una de las ramas industriales, figuran empresas de verdadera importancia dentro de la vida económica nacional. No solo por el tipo de productos que fabrican sino también porque su trayectoria industrial, está íntimamente ligada al desarrollo industrial del país, en su historia y en sus posibilidades.

En términos de valoración objetiva la selección ha utilizado los siguientes criterios de medición:

Monto de Ventas: Superiores a m\$ñ 100 millones.

Recursos propios: Superiores a m\$ñ 100 millones en un 85 %.

Rentabilidad: Resultados preponderantemente positivos y de significación.

En el anexo que figura en apéndice se detallan las Sociedades componentes de la muestra, a las que se ha identificado con un número, a los efectos de su mención a lo largo del trabajo.

Entre aquellas muchas que por su representatividad se consideran importantes de destacar, cabe señalar las siguientes:

Acindar, Industria Argentina de Aceros S.A.

Acinfer, Industria Argentina de Fundiciones de Hierro y Acero S.A.

Atanor, Compañía Nacional para la Ind. Química S.A.

Benegas Hnos. y Cia. Ltda. S.A.

Delmine Siderca S.A.

Grafa Grandes Fábricas Argentinas S.A.

Gurmendi S.A. Industria Metalúrgica

Jabón Federal (Delbene Hnos. Sabia Ltda) S.A.

Noel y Cia. Ltda. S.A. Argentina de Dulces y Conservas

Establecimiento Metalúrgico Santa Rosa S.A.

Taset Talleres Metalúrgicos San Martín S.A.

3 - Las empresas seleccionadas en la muestra, pueden escuadrarse en la escala de mediana y gran empresa. Como generalmen-

te la clasificación de mediana y gran empresa responde para su determinación a diferentes criterios de evaluación algunos de ellos, subjetivos, se han tenido en cuenta para clasificarlas, estos factores relevantes: magnitud de ventas y recursos propios. De esta manera quedaron determinadas las siguientes situaciones:

CUADRO N°2

CLASIFICACION DE LAS EMPRESAS POR MONTO DE VENTAS

| ESCALA (Millones m\$u) | CANTIDAD DE EMPRESAS | |
|---------------------------|-------------------------|---------|
| | Parcial | Acumul. |
| Hasta 100 | 1 | |
| 100 300 | 10 | 11 |
| 300 500 | 14 | 25 |
| 500 780 | 8 | 33 |
| 750 1000 | 8 | 41 |
| 1000 1500 | 4 | 45 |
| 1500 2000 | 5 | 50 |
| 2000 3000 | 5 | 55 |
| Más de 3000 | 7 | 62 |

Del cuadro precedente se desprende con toda claridad que 17 empresas -lo cual representa un porcentaje del 27,4 %- se ubican en la escala que supera los 1500 millones de pesos

en ventas anuales, llegando a un máximo de 13.000 millones de pesos. En las escalas intermedias, que podrían delimitarse entre 500 y 1500 millones, se registran 20 empresas -un porcentaje de 32,3 y en la inferior, un porcentaje de 40,3 %, correspondiente a 25 Sociedades.

La aplicación del segundo criterio, basado en los recursos propios, permite la elaboración de un cuadro que guarda reales similitudes con la clasificación que surge del esquema anterior.

CUADRO N° 3

CLASIFICACION DE LAS EMPRESAS POR RECURSOS PROPIOS

| ESCALA (millones m\$u) | | CANTIDAD DE EMPRESAS | |
|---------------------------|------|-------------------------|---------|
| | | Parcial | Acumul. |
| Hasta | 100 | 9 | |
| 100 | 200 | 11 | 20 |
| 200 | 300 | 9 | 29 |
| 300 | 400 | 11 | 40 |
| 400 | 500 | 9 | 49 |
| 500 | 700 | 5 | 54 |
| 700 | 1000 | 3 | 57 |
| 1000 | 1500 | 3 | 60 |
| Más de | 1500 | 2 | 62 |

4 - Empresas con resultados económicos variados: desde las que acusan quebrantos, hasta las que registran importantes utilidades.

Siendo la obtención de beneficios uno de los fines básicos de la actividad empresarial, la capacidad para su logro y la magnitud de los mismos, ha servido como criterio seleccionador de la muestra. El cuadro siguiente, es ilustrativo al respecto.

CUADRO N° 4

CLASIFICACION DE LAS EMPRESAS POR RESULTADOS

| ESCALA (millones de m\$) | CANTIDAD DE EMPRESAS | |
|-----------------------------|-------------------------|-----------|
| | Parcial | Acusulado |
| <u>Pérdidas</u> | | |
| Hasta 20 | 1 | |
| 20 50 | 2 | |
| Más de 50 | <u>2</u> | 5 |
| <u>Utilidades</u> | | |
| Hasta 20 | 8 | |
| 20 50 | 20 | |
| 50 100 | 14 | |
| 100 200 | 5 | |
| Más de 200 | <u>10</u> | 57 |

Se observará que sobre un total de 62 empresas, sólo 5 acusan pérdidas, lo que podría, en principio, tomarse como síntoma de una situación patrimonial-económica y financiera comprometida. El resto de las empresas seleccionadas, se ubica en niveles de utilidad realmente interesante, destacándose que 28 de las mismas, registran beneficios de hasta 50 millones de pesos, y 29 superan dicho margen. Entre éstas, 10 empresas se diferencian netamente con guarismos superiores a los 200 millones de pesos.

Los aspectos reseñados otorgan la posibilidad de concluir que, en principio, la muestra seleccionada alcanza a cubrir una gama lo suficientemente variada de empresas, lo que permite construir una imagen bastante aproximada de la estructura patrimonial-financiera de las empresas industriales argentinas.

El coeficiente de liquidez en la muestra seleccionada

El cuadro N° 5 detalla los índices de liquidez que acusan cada una de las empresas componentes de la muestra. Las mismas están clasificadas de menor a mayor, y aún cuando su transcripción total y la de los elementos necesarios para la extracción del índice de liquidez, pueda resultar un tanto fatigosa al lector, se prefirió no omitirlos ni simplificarlos, debido a la vital importancia que revisten para el desarrollo del tema.

CUADRO N° 5COEFICIENTES DE LIQUIDEZ CORRIENTE

| EMPRESA N° | ACTIVO | | CORRIENTE | | COMPRO- MISOS | COEFICIENTE LIQUIDEZ |
|---------------|--------------|-------|-----------|-------|------------------|-------------------------|
| | Dispon. | Créd. | B.Cble | Total | | |
| | Millones m\$ | | | | | f |
| 49 | 1 | 69 | 48 | 118 | 443 | 26 |
| 21 | 2 | 24 | 11 | 37 | 102 | 36 |
| 25 | 55 | 291 | 193 | 539 | 688 | 70 |
| 24 | 2 | 244 | 121 | 367 | 501 | 73 |
| 60 | 6 | 125 | 72 | 203 | 268 | 76 |
| 19 | 47 | 900 | 1338 | 2285 | 2760 | 83 |
| 29 | 57 | 1358 | 492 | 1907 | 2234 | 85 |
| 62 | 1 | 691 | 629 | 1321 | 1486 | 89 |
| 58 | 6 | 117 | 60 | 183 | 200 | 91 |
| 45 | 14 | 128 | 138 | 280 | 286 | 97 |
| 28 | 1 | 74 | 76 | 151 | 151 | 100 |
| 35 | 2 | 87 | 59 | 148 | 146 | 101 |
| 59 | 11 | 215 | 149 | 375 | 358 | 105 |
| 46 | 23 | 117 | 216 | 356 | 334 | 106 |
| 2 | 43 | 593 | 561 | 1197 | 1130 | 106 |
| 47 | 15 | 69 | 99 | 183 | 171 | 107 |
| 51 | 16 | 553 | 88 | 659 | 596 | 110 |
| 1 | 102 | 465 | 1075 | 1842 | 1483 | 110 |
| 48 | 132 | 2076 | 1835 | 4043 | 3537 | 114 |
| 55 | 6 | 61 | 91 | 158 | 136 | 115 |
| 36 | 42 | 452 | 274 | 768 | 667 | 116 |
| 9 | 7 | 142 | 196 | 345 | 291 | 116 |

| | | | | | | |
|----|-----|------|------|------|------|-----|
| 17 | 6 | 82 | 209 | 287 | 249 | 122 |
| 27 | 26 | 266 | 257 | 549 | 444 | 122 |
| 15 | 4 | 183 | 303 | 490 | 395 | 124 |
| 43 | 5 | 59 | 45 | 109 | 87 | 125 |
| 22 | 1 | 38 | 20 | 59 | 46 | 128 |
| 57 | 26 | 215 | 166 | 407 | 315 | 129 |
| 12 | 38 | 423 | 376 | 839 | 648 | 129 |
| 31 | 97 | 989 | 1117 | 2203 | 1665 | 132 |
| 61 | 42 | 621 | 462 | 1125 | 851 | 132 |
| 53 | 34 | 178 | 288 | 500 | 373 | 134 |
| 9 | 5 | 186 | 172 | 363 | 273 | 134 |
| 16 | 16 | 372 | 327 | 717 | 516 | 139 |
| 32 | 327 | 3618 | 3489 | 7434 | 5337 | 139 |
| 26 | 1 | 139 | 107 | 247 | 176 | 140 |
| 54 | 28 | 259 | 153 | 442 | 307 | 143 |
| 39 | 36 | 240 | 368 | 544 | 453 | 143 |
| 46 | 13 | 189 | 170 | 372 | 242 | 153 |
| 8 | 81 | 850 | 591 | 1522 | 990 | 154 |
| 44 | 1 | 243 | 146 | 390 | 246 | 157 |
| 13 | 19 | 270 | 71 | 360 | 227 | 159 |
| 6 | 14 | 242 | 232 | 488 | 301 | 162 |
| 42 | 3 | 70 | 65 | 138 | 84 | 164 |
| 33 | 1 | 129 | 141 | 271 | 201 | 166 |
| 11 | 14 | 240 | 158 | 412 | 248 | 166 |
| 16 | 2 | 114 | 196 | 312 | 185 | 168 |
| 23 | 304 | 212 | 889 | 1405 | 824 | 170 |

| | | | | | | |
|----|-----|------|------|------|------|-----|
| 41 | 15 | 304 | 215 | 534 | 312 | 171 |
| 56 | 37 | 560 | 620 | 1117 | 648 | 172 |
| 20 | 127 | 835 | 1899 | 2871 | 1626 | 176 |
| 14 | 15 | 107 | 49 | 171 | 95 | 180 |
| 7 | 4 | 163 | 96 | 263 | 140 | 188 |
| 5 | 22 | 759 | 425 | 1217 | 640 | 190 |
| 4 | 4 | 221 | 109 | 334 | 173 | 193 |
| 20 | 9 | 263 | 247 | 519 | 267 | 194 |
| 50 | 8 | 651 | 254 | 911 | 468 | 194 |
| 18 | 66 | 469 | 1203 | 1738 | 886 | 196 |
| 37 | 117 | 1086 | 1588 | 2801 | 1228 | 228 |
| 38 | 4 | 57 | 52 | 113 | 42 | 269 |
| 52 | 16 | 137 | 369 | 542 | 189 | 286 |
| 34 | 20 | 91 | 82 | 193 | 62 | 311 |

Una de las conclusiones fundamentales que pueden ensayarse, a la vista del cuadro, es que las empresas industriales argentinas desarrollan sus actividades a niveles numéricos de liquidez acentuadamente bajos. La lista se inicia, como puede observarse, con cifras que a primera vista pueden definirse como anormales, sosteniéndose esta situación en un largo trazo, por lo que se hace necesario recorrer un número significativo de empresas componentes de la muestra, para llegar a valores aceptables. Algunas magnitudes, que surgen nitidamente del cuadro, permiten poner sintéticamente de relieve la posición de liquidez de las empresas argentinas. En efecto, un 17 % de la muestra no alcanza a totalizar el índice de 100 %. Y un

62 % se encuentra por debajo del índice de 150 %. Solo 4 empresas, que representan un 6 % de la muestra, superan el clásico nivel mínimo del 200 %.

El cuadro N° 6 permite visualizar claramente dicha situación.

CUADRO N° 6

COEFICIENTES DE LIQUIDEZ CORRIENTE

CLASIFICACION POR ESCALAS

| ESCALA DE LIQUIDEZ | EMPRESAS | |
|--------------------|----------|---------|
| | Parcial | Acumul. |
| 25 a 75 | 3 | |
| 76 " 100 | 8 | 11 |
| 101 " 125 | 15 | 26 |
| 126 " 150 | 12 | 38 |
| 151 " 175 | 12 | 50 |
| 176 " 200 | 8 | 58 |
| Más de 200 | 4 | 62 |

Si se tiene a la vista el cuadro N° 1 donde queda señalada la estructura de liquidez de varias empresas norteamericanas, y se lo compara con el cuadro N° 6, donde se expone dicha estructura en empresas nacionales, resulta claro que lo que es regla en la empresa estadounidense y en el enfoque clásico de análisis e interpretación de estados contables, constituye la excep-

ción en las empresas argentinas. Ciertamente, la interpretación de las cifras de la muestra según patrones ortodoxos, indicaría que las empresas se encuentran prácticamente a un paso o en estado de cesación de pagos. Pero si bien ello podría tener validez para algunas en particular, es evidente, sin embargo, que desde el punto de vista objetivo, aunque puedan observarse algunas dificultades, en última instancia las sociedades se desenvuelven a ritmo normal.

Como ejemplo de lo antedicho, pueden citarse, entre empresas con nivel de liquidez inferior a 100 %, a firmas como ACINFER S.A. y GURMENDI S.A. Con índices algo superiores, pueden señalarse las siguientes: JAMON FEDERAL, 128 %; ACINDAR 139 %; WINCO 116 %; IGGAN 110 %. Todas ellas conocidas como empresas de seriedad y verdadera representatividad en la industria argentina.

Lo expuesto precedentemente, queda confirmado con un análisis de los beneficios obtenidos por las empresas. Es así como, a excepción de 5 empresas que registran pérdidas, el resto acusa utilidades que oscilan en la escala de 0 a 1700 millones anuales, registrándose 29 empresas de la muestra que superan el nivel de los 50 millones, tal como puede apreciarse en el cuadro siguiente.

CUADRO N°7EMPRESAS CON UTILIDADES SUPERIORES A 50 MILLONES

| EMPRESA | UTILIDADES |
|---------|-----------------|
| N° | (millones m\$u) |
| 41 | 56 |
| 50 | 60 |
| 57 | 63 |
| 12 | 65 |
| 3 | 68 |
| 53 | 69 |
| 38 | 70 |
| 61 | 79 |
| 1 | 80 |
| 4 | 80 |
| 14 | 80 |
| 51 | 81 |
| 2 | 84 |
| 6 | 91 |
| 18 | 110 |
| 56 | 123 |
| 36 | 145 |
| 52 | 162 |
| 25 | 168 |
| 37 | 207 |
| 40 | 214 |

| | |
|----|------|
| 31 | 237 |
| 8 | 277 |
| 5 | 285 |
| 29 | 361 |
| 19 | 377 |
| 23 | 447 |
| 48 | 552 |
| 32 | 1738 |

Es así como, en relación a los cuadros descriptivos y los ejemplos anteriores, nos permitimos ensayar una de las primeras conclusiones que consideramos de real importancia, tanto como información general, como base de desarrollo del trabajo. Podemos suponer que, LA FORMULA CLASICA DE LIQUIDEZ DE 200 %, REFERIDA A LA ESTRUCTURA DE LAS EMPRESAS ARGENTINAS, SOLO PUEDE SER CONSIDERADA COMO OBJETIVO IDEAL, DE MUY DUDOSA APLICACION A LAS CONDICIONES ACTUALES DE NUESTRA REALIDAD.

Estimamos, por otra parte, que dicha estructura tal como se presente al día de hoy, no debe ser considerada transitoria, ya que está respondiendo a un complejo sistema de factores micro y macroeconómicos, que le confieren carácter permanente.

Lo que interesa puntualizar -y puede ser considerado como fuera de discusión- es que la particular estructura de liquidez que caracteriza a las empresas argentinas, no responde a dificultades pasajeras, sino que para su modificación serán

necesarios inevitablemente cambios en el largo plazo.

Pero es importante aclarar que, si se destacan las diferencias cuantitativas en los valores numéricos, solo se estaría enfocando parcialmente la imposibilidad de aplicación en nuestro medio de los principios clásicos. Lo que sucede es que existen diferencias bien marcadas en las bases mismas que sustentan el andamiaje todo del análisis e interpretación de balances. Y dichas diferencias son las que se refieren al tratamiento cuantitativo y cualitativo que reciben los activos y pasivos de las empresas.

Enfoque tradicional cualitativo de activos-Liquidez seca

Como es sabido, en el enfoque clásico los activos se analizan detalladamente y las diferencias en su composición dan lugar al desdoblamiento de liquidez seca por un lado y liquidez corriente por el otro. Realizando el análisis, en efecto, desde el punto de vista tradicional, los capitulos disponibilidades y créditos, y bienes de cambio, reciben muy diferente tratamiento, con una evidente y acentuada preferencia por los primeros, en relación a los bienes de cambio. Considerando, desde dicho enfoque, que los créditos son activos más líquidos y disponibles, ciertos y realizables que los bienes de cambio, y planteado un interrogante con relación al verdadero valor de liquidación que podrían tener las mercaderías, así como respecto a la forma en que fue realizado el inventario, tanto en lo referente a la asignación de los valores, como en lo relativo a las cantidades físicas... muchos analistas han con-

plementado la comparación entre activo corriente y pasivo a corto plazo, con otro coeficiente en cuyo cálculo no intervienen las mercaderías....Se considera que este coeficiente (seco de líquidos) es satisfactorio cuando el numerador es por lo menos igual al denominador"(7)

Profundizando en el alcance del enfoque expuesto precedentemente, es posible determinar que lleva implícitos dos aspectos: en cuanto a los objetivos, el de empresa en liquidación, y respecto a la liquidez y grado de realización del rubro créditos, una realidad que no se plantea la preocupación del porcentaje de incobrabilidad potencial o efectiva que pueda afectarla, y que en nuestro país, precisamente, alcanza magnitudes verdaderamente significativas, superiores algunas veces a los problemas que podrían ofrecer los bienes de cambio.

Ello permite que se plantee una duda -y cada empresa que cese en su actividad puede dar una respuesta diferente- en cuanto a la preferencia de contar en los activos con créditos o bienes de cambio.

En lo que se refiere al rubro disponibilidades, intencionalmente queda excluido, ya que en la estructura del activo corriente de las empresas argentinas, carece de mayor importancia, oscilando su participación entre 0 y 5 % como promedio (Cuadro N° 5)

Realizando ahora un cambio de enfoque para efectuar un pasaje de empresa en liquidación a empresa en marcha, puede señalarse definitivamente una preferencia por los bienes de cambio, tenien-

do en cuenta que a igual liquidez corriente, resulta positiva una menor liquidez seca. Y es posible apoyarse, para ello, en las siguientes consideraciones:

Proyección contra el proceso inflacionario: concentración del capital de trabajo en bienes de cambio y elevado índice de rotación de créditos.

Situación financiera: ante dificultades ciertas de liquidez, el manejo de la variable "existencias", resulta más viable que el manejo de la variable "plazos".

Teniendo en cuenta los argumentos teóricos que acaban de señalarse, la preferencia por los bienes de cambio en detrimento de los créditos se refleja precisamente en la muestra de empresas argentinas, donde se destaca que a índices de liquidez seca anormalmente bajos, corresponden aceptables cifras de liquidez corriente -siempre de acuerdo a la estructura argentina-, tal como se evidencia en el siguiente cuadro:

CUADRO N° 8

COMPARATIVO DE COEFICIENTES DE LIQUIDEZ

| EMPRESA | LIQUIDEZ | LIQUIDEZ |
|---------|----------|-----------|
| N° | SECA | CORRIENTE |
| 18 | 60 | 196 |
| 16 | 63 | 168 |
| 23 | 63 | 170 |
| 31 | 60 | 176 |
| 35 | 64 | 166 |

A lo expuesto, y como aspecto complementario, debe agregarse que los valores numéricos reflejados por la muestra, no se ajustan a los niveles mínimos de 100 exigidos por el enfoque tradicional, de acuerdo al esquema que sigue:

CUADRO Nº 9

COEFICIENTES DE LIQUIDEZ SECA

CLASIFICACION POR ESCALAS

| ESCALA DE LIQUIDEZ | EMPRESAS | |
|--------------------|----------|---------|
| | CANTIDAD | |
| | Parcial | Acumal. |
| 15 a 50 | 15 | |
| 51 " 75 | 20 | 35 |
| 76 " 85 | 12 | 47 |
| 96 " 130 | 10 | 57 |
| Más de 130 | 5 | 62 |

Con lo desarrollado hasta aquí, entonces, es posible ensayar una segunda conclusión general, en lo que se refiere al índice de liquidez: PROPONEMOS QUE EL ENFOQUE ORTODOXO DE DIFERENCIACION CUALITATIVA DE LOS ACTIVOS, NO ES DE APLICACION PARA LAS EMPRESAS ARGENTINAS, Y COMO LOGICA CONSECUENCIA, PIERDE TODA SIGNIFICACION LA UTILIZACION DEL INDICE DE LIQUIDEZ SECA.

Enfoque cualitativo de pasivos

Cabría analizar, por el contrario, si para las Sociedades que se desenvuelven en nuestro medio, no corresponde una ponderación de magnitudes de cada uno de los tipos de compromisos

Este último vendría a implicar, sin duda, una variación significativa respecto al punto de vista tradicional, totalmente cuantitativo, en cuanto a las deudas que se engloban sin ponderación o diferenciación alguna.

Al respecto, se considera que en las empresas argentinas existen compromisos que reúnen características especiales y que actúan como instrumentos cualitativos, en la tarea de suplir una de las funciones que la fórmula tradicional pretende ofrecer en forma cuantitativa. A saber: mantenimiento de márgenes adecuados, ante la necesidad de afrontar situaciones especiales, originadas por posible retracción estacional, o imprevistos en el ritmo de cobranzas, desfases periódicos entre plazos de pagos y recaudaciones, erogaciones especiales no programadas y otros.

Se puede afirmar que sin ese tipo de pasivos constituyendo parte de la estructura de compromisos financieros, muchas empresas no hubieran podido mantener su ritmo normal de marcha, en función de los bajos índices de liquidez que acusan en general. En concordancia con lo expuesto, es posible referirse al caso particular de las deudas por cargas fiscales y sociales,

que ofrecen la posibilidad de diferir pagos y/o convertir obligaciones del corto al largo plazo, sin incurrir en incumplimientos que afecten la posición crediticia de la empresa.

Pero no son los señalados los únicos pasivos que reúnen factores de diferenciación cualitativa. Existen ciertas deudas bancarias que pueden tener carácter de rotativas, y otros compromisos, ya sea por la rama industrial que los promueve, por la calidad del acreedor, u otras características específicas, que los asimilan a los conceptos reseñados. Sin embargo, a los efectos del presente estudio, y a título ejemplificativo del argumento básico, solo se analizarán las deudas fiscales y sociales.

No existen, al día de hoy, dudas en lo que se refiere a la elasticidad en los plazos de pago de dichas obligaciones. Sin que ello implique estar emitiendo un juicio valorativo, puede destacarse que tales compromisos han sido diferidos y consolidados por cifras significativas, en múltiples ocasiones, sin que este hecho acusara consecuencias en desmedro del prestigio de las empresas. En contraposición a este esquema de relativa flexibilidad en el pago de las deudas, el incumplimiento de obligaciones comerciales, aún por montos de escasa importancia, suele crear problemas de verdadera magnitud. Es costumbre generalmente aceptada, que el crédito comercial se base en el cumplimiento de las deudas comerciales y bancarias, mientras se hace caso omiso de la posición fiscal y social.

Las distintas moratorias oficiales que se han venido sucediendo en los últimos 15 años --5 en total-- estarían indicando que la situación no obedece, en principio, a causas voluntarias actitudes erróneas en la dirección de empresas u otros motivos imputables exclusivamente a las Sociedades argentinas, sino que está referida a factores estructurales del sistema impositiva y de previsión social, lo mismo que a otras variables importantes en el ámbito macroeconómico.

Si bien esta última afirmación es susceptible de provocar opiniones encontradas y puntos de vista polémicos - en especial si se analizan casos particulares- no puede negarse, y ello es México en el presente enfoque, que dicha situación manifiesta características de permanencia, y que pese a todos los intentos realizados para que las deudas fiscales y sociales revistan el mismo carácter que las comerciales en cuanto a exigibilidad, en la práctica los intentos fracasaron.

La tesis que sostenemos es que la posición de liquidez de las empresas varía notoriamente, de acuerdo al grado de participación del rubro deudas fiscales y sociales en sus pasivos.

Brevemente reseñado así el aspecto teórico del problema, corresponde analizar la importancia del rubro y su incidencia práctica en la medición de liquidez.

Refiriéndonos a cifras macroeconómicas, se estima que las últimas moratorias en trámite correspondientes al año en curso(1966) abarcan un total de deuda incumplida de m\$ 70.000 millones por deudas impositivas y m\$ 110.000

millones por deudas a las Cajas de Previsión.

En el caso de la muestra bajo análisis, las cifras correspondientes a las obligaciones comentadas, reflejan el siguiente panorama:

CUADRO N° 9 -Bis

COMPOSICION DE LOS COMPROMISOS

(ENFOQUE SEGUN FONTO)

| | Millones aSo | % |
|---------------------|-----------------|--------------|
| Comerciales | 17.253 | 34,1 |
| Fiscales y Sociales | 12.028 | 23,7 |
| Bancarias | 11.204 | 22,1 |
| Financieras | 6.442 | 12,7 |
| Otras | 3.753 | 7,4 |
| | <u>50.680.-</u> | <u>100,0</u> |

Como se observa, las deudas fiscales y sociales, suman un 23,7 % sobre el total de los compromisos contraídos por las empresas, lo que significa asignarles el segundo lugar, después de las deudas comerciales.

Si enfocamos ahora la importancia de las deudas fiscales

y sociales, desde el punto de vista de las empresas tomadas individualmente, surge con mayor nitidez, como el rubro se ha constituido, en muchos casos, en recurso permanente de financiación. El cuadro que se detalla seguidamente es bien ilustrativo:

CUADRO N° 10

PARTICIPACION DE LAS DEUDAS FISCALES Y SOCIALES

CLASIFICACION POR ESCALAS

| CANTIDAD DE EMPRESAS | ESCALA PORCENTUAL | |
|-------------------------|----------------------|----|
| 6 | 1 | 10 |
| 18 | 11 | 20 |
| 10 | 21 | 30 |
| 13 | 31 | 40 |
| 8 | 41 | 50 |
| 6 | 51 | 60 |
| 1 | 61 | 70 |
| <u>62</u> | | |

Como puede verse, 15 empresas que representan el 24 % de la muestra, se encuadran en la escala que indica una participación porcentual de dichas deudas sobre el total del pasivo, en márgenes que oscilan entre el 40 y el 70 %. Otras 13 empresas, acusan porcentajes del 30 al 40 %. Es decir, que prácticamente más del

50 % de las empresas superan el promedio de 23,7, índice elocuente de la medida en que el rubro se ha convertido en recurso permanente de financiación.

No significa esto afirmar que todas las empresas difieren en forma permanente tales compromisos. Pero es menester reconocer que aún en los casos en que las deudas fiscales y sociales, no participan significativamente en la composición del pasivo, en determinadas situaciones financieras de emergencia, tienen funciones de elasticidad en el cumplimiento de las obligaciones, evitando, de esta manera, desenlaces críticos.

Así es como el análisis de estados contables en un plazo de por ejemplo 5 años, demuestra con claridad que en los momentos de iliquidez general que caracterizaron a la plaza, o a determinados ramos o empresas, la participación de las deudas fiscales y sociales en el pasivo, se incrementó notoriamente.

Es de señalar, por otra parte y como aspecto complementario de lo apuntado, y a la vez confirmatorio, que un porcentaje significativo de dichas deudas se convierte, oficialmente o de facto, en pasivo a largo plazo. El análisis que se realiza de los pasivos a largo plazo, está indicando la preponderante participación del rubro.

CUADRO N° 11COMPOSICION DEL PASIVO A LARGO PLAZO

(ENFOQUE SEGUN MONTOS)

| <u>DEUDAS</u> | Millones m\$ | % |
|---------------------|-----------------|------------|
| Fiscales y Sociales | 1.802 | 68 |
| Bancarias | 275 | 10 |
| Financieras | 259 | 10 |
| Comerciales | 291 | 11 |
| Otras | 23 | 1 |
| Totales | 2.650 | 100 |

Sobre la muestra analizada, que totaliza m\$ 2.650 millones, un 68 % responde a deudas fiscales y sociales.

También en este aspecto, si enfocamos individualmente cada empresa, surge con claridad y verdadera magnitud la situación anotada.

Se detalla a continuación la composición porcentual de cada una de las empresas.

CUADRO N°12COMPOSICION DEL PASIVO A LARGO PLAZO

(ENFOQUE SEGUN EMPRESAS)

| EMPRESA N° | D E U D A S | | | | | TOTAL |
|---------------|-------------|-------|---------|----------------|-------|-------|
| | Comerc. | Banc. | Financ. | Fisc.y Sec. | Otras | |
| 35 | - | - | - | 100 | - | 100 |
| 44 | - | - | - | 100 | - | 100 |
| 7 | 11 | 11 | - | 78 | - | 100 |
| 56 | - | 11 | - | 89 | - | 100 |
| 11 | - | - | - | 100 | - | 100 |
| 10 | 2 | 1 | 13 | 84 | - | 100 |
| 38 | 9 | 9 | - | 89 | - | 100 |
| 16 | - | - | 18 | 82 | - | 100 |
| 17 | - | - | 23 | 77 | - | 100 |
| 18 | 8 | - | - | 84 | 8 | 100 |
| 19 | 13 | - | 2 | 85 | - | 100 |
| 26 | - | - | - | 100 | - | 100 |
| 27 | - | - | - | 100 | - | 100 |
| 15 | - | 11 | 37 | 32 | - | 100 |
| 33 | 1 | 45 | - | 52 | 2 | 100 |
| 36 | 8 | 53 | - | 39 | - | 100 |

Se observa que 5 empresas registran un 100 % de deudas fisco-

las y sociales, otras 7 superan el 70 %, 1 empresa se ubica en la escala de 50 al 70 %, y las dos restantes acusan porcentajes del 30 al 40 %.

A las conclusiones obtenidas con relación a la importancia de las deudas del tipo señalado, en la composición del pasivo a largo plazo, es necesario agregar que, en realidad, una parte significativa de las mismas que figuran en el corto plazo, deben ser consideradas como componentes del largo plazo. La circunstancia de que formalmente no se haya tenido una moratoria o plan de pagos que permita consignar en los balances esa situación, no significa que en la realidad ello no sea así.

Los argumentos desarrollados hasta aquí sobre este particular, permiten la formulación, desde el punto de vista del análisis de empresa en marcha, de la siguiente conclusión: empresas con similar índice de liquidez, pero distintos porcentajes de cargas sociales y fiscales en la composición del pasivo, pueden ofrecer un estado completamente distinto entre ambas. Tómese, por ejemplo, dos empresas participantes en la muestra y analícese su estructura económico = financiera.

| <u>EMPRESA</u> | <u>Nº10</u> | | <u>Nº8</u> | |
|-----------------|---------------|----------|---------------|----------|
| | <u>MONTOS</u> | <u>%</u> | <u>MONTOS</u> | <u>%</u> |
| Comerciales | 193 | 25,7 | 544 | 49,0 |
| Bancarios | 38 | 5,1 | 253 | 22,9 |
| Financieros | 60 | 7,9 | 126 | 11,4 |
| Fiscales y Soc. | 447 | 59,5 | 76 | 6,9 |

| | | | | |
|-------|-----------|------------|------------|------------|
| Otras | <u>14</u> | <u>1,8</u> | <u>109</u> | <u>9,8</u> |
| | 752 | 100,0 | 1.108 | 100,0 |

El coeficiente de liquidez resultante, si partimos del supuesto extremo que en ambos casos los compromisos son a corto plazo, es el siguiente:

$$\frac{\text{ACTIVO CORRIENTE}}{\text{COMPROMISOS}} = \frac{717}{752} = 95 \quad \frac{1522}{1108} = 137$$

Puede observarse que, aún cuando la empresa N° 10 acusa niveles de liquidez sensiblemente inferiores a los de la empresa N° 8, la alta participación de deudas fiscales y sociales de la primera (59,5 %), le permitiría un desenvolvimiento financiero de mayor fluidez que a la segunda, que se presenta con un 6,9 % de deudas fiscales y sociales y un 49 % de deudas comerciales.

No es que se pretenda, por supuesto, considerar que dichas deudas no representan pasivo, lo que por cierto sería un absurdo. Pero se sostiene que, a la clásica diferenciación de los pasivos en función al tiempo, determinante del corto y largo plazo, correspondería también una ponderación en base a otras características. Dichas características pueden modificar la estructura financiera de las empresas, ya sea en su medición estática, como en sus proyecciones dinámicas.

Para enfocar al respecto algún tipo de ajuste numérico, podría darse, como ejemplo, el siguiente:

Las moratorias en proyecto: conceden plazos que alcanzan a 5 años en cuanto a las Cajas de Previsión, y a 3 años a la Dirección General Impositiva. Una de las críticas más serias que se le formulan a los respectivos proyectos, en especial al de Moratoria Impositiva, se refiere a que los plazos son muy pequeños, y las empresas, en su mayoría, no podrán ajustarse a los mismos.

Es decir, que si en principio adoptamos como plazo promedio de cancelación, 4 años, y nos ajustamos al esquema tradicional del corto y largo plazo, la situación de cada una de las empresas del ejemplo comentado anteriormente, en cuanto a liquidez corriente sería la que sigue:

| | | |
|-------------------------|------------------|-------------------|
| <u>ACTIVO CORRIENTE</u> | <u>717</u> a 170 | <u>1522</u> a 147 |
| PASIVO CORTO PLAZO | 418(1) | 1032(1) |

(1) Surge de restar a los comp. las 3/4 de las deudas fiscales y sociales.

Vemos entonces, cómo se revierte la posición de la empresa N°10, que pasa de una situación angustiosa a 170 de liquidez corriente, mejorándose notablemente su posición relativa respecto a la empresa N°8.

Claro está que una vez cumplidos todos los recaudos formales de la moratoria, los balances llegarán a reflejar la posición real. Pero no debe olvidarse que los decretos

solo vienen a formalizar una situación, que la realidad de las empresas vive desde tiempo atrás.

La enorme gravitación de los 180.000 millones de pesos en deudas fiscales y sociales ha distorsionado totalmente los índices, e inducido a error en cualquier enfoque de empresas en marcha.

La magnitud e intensidad asumida por los mismos, impone que este aspecto de las empresas argentinas sea encarado desde un punto de vista especial.

Por otra parte, se considera fundamental aclarar nuevamente que el enfoque no se basa exclusivamente en las características especiales que ofrecen en la actualidad las deudas fiscales y sociales. Dicha situación puede variar, y sin duda se producirán diversos cambios en el futuro. No se descarta la posibilidad límite de que puedan alcanzar niveles de exigibilidad que lleguen a ajustarse o aún superar los lineamientos de las deudas comerciales, como ha sucedido en algunos países.

La tesis propuesta no se basa en la permanencia de una situación de mora en cuanto a las deudas fiscales y sociales. Tampoco en la exactitud o el margen de error que encierran las distintas fórmulas ensayadas o los ejemplos consignados.

EL DESARROLLO DE DICHS EJEMPLOS, QUIZAS UN TANTO EXTENSOS, SE JUSTIFICA EN ESTE ULTIMO ASPECTO, POR LA IMPORTANCIA QUE

ASIGNAMOS A LA TERCERA CONCLUSION, LA CUAL SE APOYA EN EL ARGUMENTO DE QUE EL PASIVO DEBE ANALIZARSE CUALITATIVAMENTE Y PONDERARSE EN CONSECUENCIA, -LO QUE IMPLICA UNA MODIFICACION NUMERICA DEL INDICE- CUALQUIERA SEA EL INSTRUMENTO O CRITERIO QUE SE ADOpte. Incluso podría surgir del análisis de los mismos, que todos los pasivos tienen igual ponderación. En dicho caso, el esquema tradicional cuantitativo volvería a obtener plena vigencia.

Enfoque de liquidez total.

Las limitaciones y sugerencias señaladas para adecuar el enfoque clásico a la realidad de las empresas argentinas, pueden completarse con una ampliación del campo ofrecido por el estudio del coeficiente de liquidez.

En efecto, en el análisis de los coeficientes de liquidez según el enfoque clásico, se aplican dos mediciones: liquidez seca y liquidez corriente. En ambos casos, la relación entre los activos y compromisos está referida, en el tiempo, al corte plazo, es decir, un año. En principio, no se han desarrollado activos corrientes y compromisos totales, vale decir, incluidos los compromisos que superan el año de plazo.

Sin embargo, ocurre que ante dificultades en el desenvolvimiento financiero, pasivos a corto plazo puedan consolidarse y transferirse a largo plazo, lo que sin duda debe constituirse en alarma para los interesados, síntoma de un mal que, si bien puede carecer de importancia momentáneamente,

puede estar reflejando, también, un principio de lo que en definitiva será verdaderamente grave, si no es que se arbitran las medidas necesarias, o éstas no son lo suficientemente eficaces. De cualquier manera, la transformación de un pasivo de corto a largo plazo, justifica un análisis especial.

El mejoramiento del índice de liquidez corriente, obtenido por medio de la consolidación o la transferencia de la deuda, si bien se manifiesta como positivo, puede estar encubriendo, en realidad, un serio problema estructural.

El esquema tradicional permite captar perfectamente dichas situaciones, a través de la vigilancia que mantiene mediante el coeficiente de endeudamiento.

Ambos índices, el de liquidez corriente y el de endeudamiento, resultan del cotejo de valores relativamente homogéneos, no afectados por distorsiones inflacionarias.

Toda modificación del primero se refleja inmediatamente en el segundo y ambos deben encuadrarse en niveles numéricos generalmente aceptados. El índice de liquidez debe superar el 200 % y el de endeudamiento el 100 %.

No ocurre lo mismo, ciertamente, respecto a los estados contables de las empresas argentinas. El valor numérico del índice de endeudamiento, está distorsionado en función de que los recursos propios se expresan en unidades monetarias desactualizadas. Como se señala en el capítulo especial de

referencia a dicho índice, resulta dificultoso adoptar como unidad de medida la posición de endeudamiento. Incluso en el comparativo de un ejercicio al siguiente, -en el breve plazo de 1 año, puede producirse un decaimiento en el índice de endeudamiento, sin que ello ocurra en la realidad-.

Al no poder utilizar en la práctica, para las empresas argentinas, el instrumento tradicional, un aspecto de vital importancia ha quedado sin herramientas de medición.

Existen empresas que acusan índices de liquidez corriente razonablemente aceptables de acuerdo al promedio general, y por lo tanto no llaman la atención. Sin embargo, al profundizar en el análisis, surge un pasivo a largo plazo, que no siempre guarda relación con las posibilidades de reinversión. Si a ello se suma en muchos casos, una tendencia declinante en las ventas o deterioro en la capacidad de obtener beneficios, surge claramente un panorama de no muy lejano estrangulamiento financiero, en ocasiones sin solución por vía normal.

El cuadro individual de diferencias entre los índices de liquidez corriente y liquidez total, indica la importancia del enfoque.

CUADRO N° 13COMPARATIVO DE LIQUIDEZ CORRIENTE Y TOTAL

| EMPRESA N° | LIQUIDEZ | LIQUIDEZ | DISMINUCION | |
|---------------|-----------|----------|-------------|------------|
| | CORRIENTE | TOTAL | ABSOLUTA | PORCENTUAL |
| 22 | 128 | 21 | 107 | 83 |
| 47 | 97 | 25 | 72 | 74 |
| 40 | 269 | 96 | 173 | 64 |
| 35 | 186 | 70 | 96 | 58 |
| 36 | 311 | 151 | 160 | 51 |
| 20 | 194 | 106 | 88 | 45 |
| 15 | 124 | 73 | 51 | 41 |
| 58 | 172 | 113 | 59 | 34 |
| 10 | 130 | 95 | 44 | 32 |
| 24 | 79 | 51 | 22 | 30 |
| 50 | 114 | 82 | 32 | 28 |
| 29 | 100 | 68 | 32 | 32 |
| 34 | 139 | 102 | 37 | 27 |
| 16 | 168 | 127 | 41 | 24 |
| 7 | 188 | 148 | 40 | 23 |
| 18 | 196 | 154 | 42 | 21 |
| 46 | 157 | 122 | 35 | 22 |
| 26 | 140 | 114 | 26 | 19 |
| 37 | 101 | 82 | 19 | 19 |
| 27 | 148 | 119 | 24 | 17 |

| | | | | |
|----|-----|-----|----|----|
| 17 | 122 | 92 | 30 | 24 |
| 11 | 166 | 139 | 27 | 16 |
| 38 | 116 | 98 | 18 | 16 |

Tomando como objetivo, ahora, la totalidad de la muestra, la comparación de los índices según su ubicación en las distintas escalas, brinda un panorama más completo. Para reflejar, con mayor amplitud, dichas diferencias, se detallan a continuación en el siguiente cuadro:

CUADRO N° 14

COMPARATIVO DE LIQUIDEZ CORRIENTE Y TOTAL

CLASIFICACION POR ESCALAS

| ESCALA DE LIQUIDEZ | CANTIDAD PORCENTUAL DE EMPRESAS | | DIFERENCIA | |
|-----------------------|------------------------------------|-----------|------------|------------|
| | LIQ.CTE. | LIQ.TOTAL | ABSOLUTA | PORCENTUAL |
| 25 a 75 | 5 | 19 | 14 | 280 |
| 76 " 100 | 12 | 19 | 7 | 58 |
| 101 " 125 | 24 | 29 | 5 | 21 |
| 126 " 150 | 21 | 13 | - 8 | - 38 |
| 151 " 175 | 19 | 11 | - 8 | - 42 |
| 176 " 200 | 13 | 6 | - 7 | - 54 |
| Más de 200 | 6 | 3 | - 3 | - 50 |
| | 100 | 100 | | . |

Entre otras consideraciones, puede señalarse que un 25 % de las empresas del tramo superior al 125 % de liquidez corriente, se trasladan al tramo inferior. Referido a cantidad de empresas, sobre 23 de las mismas, la reducción del coeficiente oscila entre 16 y 85 %, según se evidencia en el cuadro que va a continuación:

CUADRO N°15

COMPARATIVO DE LIQUIDEZ CORRIENTE Y TOTAL

ESCALAS DE DISMINUCION

| EMPRESAS | | ESCALA DE REDUCCION | | |
|----------|------------|---------------------|---|----|
| CANTIDAD | PORCENTAJE | PORCENTAJES | | |
| 10 | 43 | 16 | " | 25 |
| 6 | 26 | 26 | " | 35 |
| 2 | 9 | 36 | " | 50 |
| 5 | 22 | 51 | " | 85 |
| <u>"</u> | <u>"</u> | | | |
| 23 | 100 | | | |

De acuerdo a lo expuesto y como cuarta conclusión, se señala LA IMPRESCINDIBLE NECESIDAD DE AMPLIACION DEL ENFOQUE DE LIQUIDEZ PROPONIENDO COTAJAR EL TOTAL DE ACTIVOS CORRIENTES Y COMPROMISOS, EXCLUYENDO LA VARIABLE TIEMPO, lo que permitirá la obtención de un panorama completo, referido a cifras relativamente homogéneas.

COEFICIENTE DE ENDEUDAMIENTO

El enfoque clásico

El coeficiente de endeudamiento, constituye una de las relaciones fundamentales en el enfoque clásico, asignándosele un valor analítico equivalente al coeficiente de liquidez.

Como señalan Wall-Dunlap, "son tantos los casos en que la debilidad de la posición financiera de una empresa fué revelada en primer término por el coeficiente de endeudamiento, que se inclinan los autores a otorgar preferencia a éste sobre cualquier otro. No obstante, como el coeficiente de liquidez goza de tanto prestigio entre los banqueros, comprendemos que esta premisa no será aceptada.

De todos modos, asignamos a ambos el mismo valor"(8).

En efecto, el coeficiente de endeudamiento ilustra generosamente sobre la política de financiación adoptada por la empresa, al permitir examinar la participación de los recursos propios, respecto a los fondos aportados por los acreedores, cualquiera sea su carácter.

En función de uno de los objetivos que cumple el índice de endeudamiento, suele denominárselo también como Grado de Propiedad de los Empresarios. (Esta terminología es usualmente empleada en los estudios de estados contables, realizados por el Banco Industrial de la República Argentina.)

En cuanto a los argumentos básicos que fijan los objetivos del coeficiente estudiado y su valor numérico, es oportuno remitirse a S.N. Myer, quien brevemente y con toda precisión traza en forma excelente la caracterización ortodoxa:

"La pregunta a formular es la siguiente: En qué punto las deudas se vuelvan excesivas ?

En este caso, y en el de todas las otras relaciones, no es posible establecer una regla general que contemple lo que constituyen proporciones normales. Esto dependerá de las circunstancias.

En una empresa que tiene una inversión pequeña en activos fijos, y por ello requiere una pequeña cantidad de capitales permanentes, la relación de capital sobre pasivo pueda ser bajo, y aún así ser satisfactorio. Sin embargo, en gran parte de las empresas industriales, particularmente en las grandes empresas, es razonable considerar que los propietarios deben tomar más riesgo que los acreedores, o sea, que el capital debe ser mayor que el pasivo.

Si la relación de capital sobre pasivo estuviera por debajo del 100 %, este hecho indicaría la posibilidad de peligros, y por lo tanto debería investigarse la situación.

La investigación podría revelar que no existe causa de alarma, o por lo contrario, podría revelar una situación grave⁽⁹⁾.

Finalmente, concluyendo su exacta caracterización de los objetivos del coeficiente, de acuerdo al enfoque clásico, trata de ubicar en su justa dimensión los alcances de la técnica de los índices. En relación al desarrollo del presente trabajo, se transcribe el concepto de Myer que aceptamos y compartimos en su totalidad:

"De esto se ve que las relaciones e índices no dan una evaluación precisa, actúan en cambio como una señal, indicando una posible desproporción".

Estructura de endeudamiento de las empresas argentinas

Cuando en la Introducción al presente trabajo se planteaba como interrogante la validez de trasladar mecánicamente una teoría que tuvo como cuna y desarrollo un medio determinado a otro totalmente distinto, se señalaba que la bibliografía de origen local, en su mayoría, aceptó para nuestra realidad económica el enfoque clásico, sin modificaciones fundamentales.

A las citas entonces consignadas como ejemplo, se agregan ahora otras, encaradas desde un punto de vista más específicamente técnico, correspondientes a una publicación prestigiosa y de amplia difusión, y que en su sección especializada de análisis de estados contables de las Sociedades que cotizan en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires, dice:

"Los coeficientes financieros presentan niveles ajustados. Las obligaciones se elevan a 130,9 millones...los recursos propios suman 133,7 que son ligeramente superiores a las obligaciones totales". En otro caso, siempre con referencia a la situación financiera ajustada se señala que "las obligaciones ascienden a 405,2 millones...para hacer frente a este pasivo posee recursos propios por 287,4 millones, que cubren un 71 % de las referidas obligaciones"(10)....."concluyendo que en ambos el coeficiente de endeudamiento es observable.

En lo que se refiere al presente estudio, para obtener una primera y general visión de la estructura de endeudamiento de las empresas argentinas, se continuará con el procedimiento adoptado al encararse el índice de liquidez. A continuación, se detallan los coeficientes que arrojan cada una de las empresas de la muestra que se viene analizando.

CUADRO N°16

COEFICIENTES DE ENDEUDAMIENTO

| EMPRESA | RECURSOS | COEFICIENTE | |
|---------|-------------|-------------|---------------|
| N° | COMPROMISOS | PROPIOS | ENDEUDAMIENTO |
| 24 | 776 | 58 | 7 |
| 21 | 112 | 9 | 8 |
| 49 | 460 | 83 | 16 |
| 20 | 522 | 122 | 23 |
| 17 | 321 | 62 | 25 |

| | | | |
|----|------|------|----|
| 33 | 462 | 127 | 27 |
| 35 | 180 | 52 | 29 |
| 45 | 1120 | 350 | 32 |
| 62 | 1675 | 538 | 32 |
| 22 | 280 | 94 | 33 |
| 2 | 1237 | 429 | 35 |
| 61 | 956 | 344 | 35 |
| 29 | 3143 | 1225 | 39 |
| 58 | 200 | 88 | 44 |
| 1 | 1483 | 699 | 47 |
| 15 | 670 | 328 | 49 |
| 36 | 763 | 387 | 50 |
| 9 | 291 | 162 | 55 |
| 53 | 456 | 254 | 55 |
| 60 | 550 | 307 | 56 |
| 28 | 222 | 132 | 59 |
| 26 | 216 | 130 | 60 |
| 10 | 752 | 483 | 64 |
| 3 | 293 | 192 | 65 |
| 19 | 3096 | 2132 | 69 |
| 27 | 452 | 324 | 71 |
| 25 | 780 | 566 | 72 |
| 39 | 507 | 373 | 73 |
| 11 | 297 | 217 | 73 |
| 13 | 230 | 171 | 74 |
| 56 | 1011 | 854 | 84 |
| 54 | 334 | 285 | 85 |
| 41 | 341 | 293 | 86 |

| | | | |
|----|------|------|-----|
| 32 | 7395 | 6474 | 87 |
| 46 | 377 | 342 | 90 |
| 16 | 246 | 226 | 91 |
| 12 | 729 | 664 | 91 |
| 42 | 200 | 81 | 91 |
| 16 | 1148 | 1065 | 92 |
| 57 | 370 | 364 | 98 |
| 40 | 243 | 243 | 100 |
| 48 | 4933 | 5007 | 101 |
| 59 | 365 | 370 | 101 |
| 44 | 318 | 327 | 102 |
| 38 | 118 | 127 | 107 |
| 31 | 1905 | 2090 | 110 |
| 34 | 127 | 140 | 110 |
| 43 | 89 | 99 | 111 |
| 51 | 614 | 713 | 116 |
| 4 | 186 | 220 | 118 |
| 50 | 588 | 732 | 124 |
| 55 | 197 | 172 | 125 |
| 6 | 328 | 416 | 126 |
| 47 | 186 | 260 | 139 |
| 7 | 177 | 255 | 144 |
| 30 | 1769 | 2741 | 155 |
| 14 | 95 | 169 | 177 |
| 8 | 1108 | 1978 | 178 |
| 5 | 640 | 1300 | 203 |
| 37 | 1228 | 2564 | 208 |
| 29 | 624 | 2125 | 257 |
| 52 | 180 | 510 | 272 |

Tal como sucedió al estudiar dichas empresas en lo referente al índice de liquidez, la lista comienza, con empresas que acusan valores numéricos realmente bajos. Es necesario recorrer un trazo de 41 Sociedades, para llegar recién a la primera que registra el coeficiente de 100, como lo exige el enfoque tradicional.

El cuadro N° 17 permite un claro análisis de la situación comentada.

CUADRO N°17

COEFICIENTES DE ENDEUDAMIENTO

CLASIFICACION POR ESCALAS

| ESCALA DE ENDEUDAMIENTO | E M P R E S A S | |
|-------------------------|-----------------|-----------|
| | CANTIDAD | |
| | Parcial | Acumulado |
| Hasta 50 | 17 | |
| 51 65 | 7 | 24 |
| 66 80 | 6 | 30 |
| 81 95 | 9 | 39 |
| 96 100 | 2 | 41 |
| 100 150 | 14 | 55 |
| Más de 150 | 7 | 62 |

Algunas magnitudes que surgen nítidamente del cuadro precedente, posibilitan señalar a sólo 21 empresas superando el mínimo tradicional. Incluidas en las 41 Sociedades ubicadas en el

tramo inferior, se destaca el primer grupo de 17, que incluso no llega a totalizar un 50 % del mínimo requerido.

Con lo expresado hasta aquí, el desarrollo del análisis sobre el coeficiente de endeudamiento, guarda una relativa similitud con el esquema trazado al estudiar el coeficiente de liquidez. Sin embargo, a partir de ahora, las líneas se bifurcan. No se extraerá todavía ninguna conclusión respecto a los niveles numéricos de la muestra. Menos aún ha de aventurarse algún tipo de opinión, en cuanto a la aceptabilidad del grado de propiedad o situación financiera de las empresas. Antes se tratará de analizar, a nivel individual, varias empresas.

El objeto de este último, es pulsar la homogeneidad de las cifras que determinan el coeficiente, es decir, los recursos propios y los compromisos, tratando de responder a uno de los interrogantes planteados en la Introducción, respecto a la medida en que la distorsión de los estados contables, por efecto del envilecimiento de la moneda, puede traducirse en un cuadro distorsionado, a su vez, de interpretación y resultados de los coeficientes. En este sentido, el Anexo A, de Bienes de Uso, y el Anexo B, de Propiedades Inmuebles, en particular este último, permiten obtener una descripción relativamente útil para cotejar el valor de los libros y un estimativo valor actual. La sola lectura del mismo -sin que por ello pretendamos convertirnos en peritos valuadores, cosa para la cual no estamos habilitados, sino que estamos aplicando un sano principio de sentido común-, permitirá inferir, en muchos casos, el

grado elevado de distorsión que puede estar afectando a los recursos propios, como contrapartida natural de los bienes de uso.

De acuerdo al lineamiento trazado, entonces, se analizarán varias empresas, ubicadas en distintos niveles de endeudamiento:

Empresa N°1

Acusa un coeficiente de endeudamiento de 47.

$$\frac{\text{RECURSOS PROPIOS}}{\text{COMP.TOTALES}} = \frac{699}{1483} = 47$$

Del anexo B se han extraído para su detalle, algunos bienes, consignando su ubicación, características y valor de libros.

CUADRO N° 1B

| | UBICACION | CARACTERISTICAS | VALOR DE LIBROS m\$u |
|---|--|-------------------------|-------------------------|
| 1 | Prov.Bs.As. Colón | Terreno 726 m2. | 500.- |
| 2 | Prov.Santa Fe-Rosario Barrio Sáenz Peña | Terreno 30.967 m2. | 7.497.- |
| 3 | Córdoba-Bahía Blanca 52 | Terreno y edif.1896 m2. | 52.926.- |
| 4 | Cap.Federal.Cochabamba 434 | Terreno y edif.460 m2. | 122.634.- |
| 5 | Cap.Federal.San Juan 338 | Terreno y edif.909 m2. | 51.878.- |
| 6 | Cap.Federal.Zamudio 2685 | Terreno y edif.235 m2. | 10.784.- |

| | | | |
|----|--|---------------------------------------|-------------|
| 7 | Prov.Hs.As.Bahía Blanca | Campo 338.000 m2. | 136.488.- |
| 8 | Prov.San Juan-Departamento 25 de Mayo | Campo 2.500 Ha. | 7.000.- |
| 9 | Cap.Federal-Defensa 1256 | Terr.y edif.237 m2. | 619.937.- |
| 10 | " " " | 1246 Terr.696 m2.Edificio 2230 m2. | 9.598.826.- |

La sola lectura del cuadro, releva de cualquier comentario.

Empresa N°18

Registra un coeficiente de endeudamiento de 92.

$$\frac{\text{RECURSOS PROPIOS}}{\text{COMP.TOTALES}} = \frac{1065}{1148} = 92$$

CUADRO N° 19

PROPIEDADES INNUEBLES

| UBICACION | CARACTERISTICAS | VALOR LIBROS món |
|---------------------------------------|--|------------------------|
| Pcia.Bs.As.Lanús R.Ex- calada 3306 | Fábrica Alsina- Terreno de 60.002 m2. | 1.200.000.- |
| Pcia.Bs.As.Avellaneda Pavón 177 | Fábrica hilandería Terreno 5.800 m2. | 1.700.000.- |
| Cap.Federal-Alsina 930 | Edificio 1800 m2. Terreno 425 m2. | 3.700.000.- |

A la vista de los ejemplos consignados, cabe señalar que los mismos no son únicos -lo que los convertiría en mera curiosidad- sino que constituyen una ínfima parte de una realidad generalizada. Ejemplos como los señalados se repiten con similitud tediosa, no solo en el rubro de inmuebles, sino también en el resto de los bienes que componen el capítulo Bienes de Uso.

Ha de citarse ahora un ejemplo más, pero referido éste a empresas que registran coeficientes positivos. Se sostiene, para el caso, que los valores obtenidos indican una situación real superior a la que las cifras señalan aparentemente.

Impresa N° 23

El coeficiente de endeudamiento alcanza a 257.

$$\frac{\text{RECURSOS PROPIOS}}{\text{COMP. TOTALES}} = \frac{2125}{824} = 257$$

CUADRO N° 20

PROPIEDADES INMUEBLES

| UBICACION | CARACTERISTICAS | VALOR LIBROS m\$n |
|---------------------|---|-------------------------|
| Cap. Federal-Brasil | 1458-Terreno con edificios de altos y bajos, sctano para dep.almac.Sup.1845 m2. Mampostería. | 3.658.537.- |

| | | |
|--|--|-------------|
| Pcia.Córdoba-Dep.Unión | Fábrica "San Melitón" Sup.195 Hs.Edf.Fábrica quesos. | 797.612.- |
| Pcia.Córdoba-Marcos Juárez-Colonia Nacional El Dorado. | Fábrica "El Dorado" Sup. El 21 Hs.Ed.fábrica quesos. Dorado. | 396.464.- |
| Pcia.Córdoba-Dep.Unión Canals. | Fábrica "La Colina" Sup. 20 Hs.Ed.fábrica quesos. | 697.394.- |
| Pcia.Córdoba-Dep.unión Canals. C | Fábrica "Santa María" Sup. 15 Hs.Ed.fábrica quesos. | 610.953.- |
| Pcia.Córdoba-Dep.Unión Canals. | Fábrica "La Scandria" Sup. 30 Hs.Ed.fábrica quesos | 1.643.548.- |
| Pcia. Córdoba-Dep.3º Ab. Tio Piyio | Fábrica "Los Primos" Sup. 21 Hs.Ed.fábrica quesos. | 612.678.- |
| Pcia.Córdoba-Dep.Unión Colonia Nac.Bella Vista. | Campo "La Esperanza" Sup. 1254 Hs. | 6.587.777.- |
| Pcia.Santa Fe-Dep.Gral. López | Campo "El Triángulo" Sup. 946 Hs. | 4.194.297.- |

De todo lo expuesto y a través del desarrollo de los sucesivos cuadros, puede concluirse que, tratándose de un cotejo de cifras totalmente heterogéneas, dado que los compromisos están referidos a valores relativamente actuales, mientras que los recursos propios figuran en una gama diversa de poderes adquisitivos absolutamente irrealizables, a la luz de los valores hoy vigentes, los resultados obtenidos no pueden tomarse en consideración. En tal sentido, toda afirmación referida al nivel del coeficiente de endeudamiento de una empresa en particular, o de la muestra en su totalidad, estará viciado de un margen de error, cuya medición escapa a las posibilidades del analista.

Todo ello permite ensayar una quinta conclusión en el presente trabajo:

EN LAS EMPRESAS INDUSTRIALES ARGENTINAS NO ES POSIBLE LA APLICACION DEL COEFICIENTE DE ENDEUDAMIENTO, A MENOS QUE SE CUENTE CON ELEMENTOS LO SUFICIENTEMENTE CLAROS, INDICATIVOS DE QUE EL ESTADO PATRIMONIAL EN SU TOTALIDAD SE ENCUENTRE EXPRESADO EN IGUALES VALORES.

El Revalúo Contable Ley 15272 mejoró en su oportunidad -según el alcance y aplicación práctica que se le dió en cada empresa- la distorsión de los valores, y, consecuentemente, el coeficiente de endeudamiento. Pero como la ley no preveía un mecanismo de permanente actualización, tanto en los bienes que eran su objeto, como de los incorporados con posterioridad a 1960, el proceso inflacionario del último quinquenio, provocó rápidamente nuevas distorsiones en los estados contables.

La tendencia actual en la doctrina, ha sido motivo de amplio análisis en la VII Conferencia Interamericana de Contabilidad, en la cual se propició un permanente ajuste de los estados contables, para rectificar adecuadamente los desajustes provenientes de las variaciones en poder adquisitivo de la moneda.

Esto permitirá, entre las muchas soluciones que provee, aplicar el coeficiente de endeudamiento con un margen razonable de justeza.

COEFICIENTE DE INMOVILIZACION

El enfoque clásico.

La norma generalmente aceptada que establece que los bienes de uso y otros activos no corrientes, deben aportarse preponderantemente con recursos propios, implica en principio que el coeficiente de inmovilización mantiene plena vigencia en nuestro medio. De lo expuesto, es posible deducir que por ejemplo, el coeficiente 100, mínimo de inmovilización, y el concepto tradicional que indica: a medida que se eleva el índice de inmovilización tanto más líquida resulta la aplicación del aporte propio y mayor el capital de trabajo, son esquemas de aplicación válida para la estructura empresarial argentina.

Sobre lo dicho, es muy importante destacar, además, que la fórmula capital sobre activos inmovilizados, se encuadra entre los coeficientes que cotejan cifras relativamente homogéneas.

El índice de inmovilización y la política de reequipamiento.

Realizada someramente esta primera aproximación al índice tratado, tal como nos lo ofrece el enfoque clásico, resulta legítimo, a partir de ello, efectuar el análisis de dos aspectos que le están estrechamente vinculados.

El primero, sería tratar de determinar en qué medida responde la estructura de las empresas argentinas a una aplicación mecánica del enfoque clásico sobre índices de inmo-

vilización. El segundo, ver si el índice de inmovilización refleja total o parcialmente, las características y resultados de la política de expansión y reequipamiento que caracterizó a las Sociedades industriales en el último quinquenio, en especial durante el período que comprende los años 1960/62.

Como se ha venido haciendo durante el desarrollo del trabajo, la claridad y exactitud de las cifras puestas en un cuadro, permitirán apreciar el detalle de los coeficientes de inmovilización, en las empresas de la muestra elegida.

El panorama es sumamente demostrativo:

CUADRO N° 21

COEFICIENTES DE INMOVILIZACION

| EMPRESA | RECURSOS | BIENES DE | COEFICIENTE |
|---------|----------|-----------|---------------|
| N° | PROPIOS | USO | DE INMOVILIZ. |
| 21 | 9 | 73 | 12 |
| 24 | 58 | 367 | 15 |
| 49 | 83 | 412 | 20 |
| 22 | 94 | 312 | 30 |
| 45 | 358 | 1187 | 30 |
| 29 | 1225 | 2423 | 50 |
| 62 | 538 | 829 | 64 |
| 33 | 127 | 182 | 69 |
| 15 | 328 | 461 | 72 |
| 28 | 132 | 183 | 72 |

| | | | |
|----|------|------|-----|
| 19 | 2132 | 2749 | 76 |
| 60 | 307 | 349 | 78 |
| 17 | 82 | 98 | 84 |
| 58 | 88 | 98 | 89 |
| 46 | 342 | 354 | 96 |
| 10 | 483 | 496 | 97 |
| 48 | 5007 | 5161 | 97 |
| 32 | 6474 | 6388 | 101 |
| 36 | 387 | 371 | 104 |
| 38 | 127 | 122 | 104 |
| 2 | 429 | 407 | 105 |
| 57 | 364 | 325 | 112 |
| 47 | 260 | 227 | 114 |
| 31 | 2080 | 1768 | 118 |
| 55 | 172 | 140 | 122 |
| 53 | 254 | 200 | 127 |
| 59 | 370 | 289 | 128 |
| 12 | 664 | 502 | 132 |
| 56 | 854 | 634 | 134 |
| 35 | 52 | 38 | 136 |
| 8 | 1978 | 1429 | 138 |
| 20 | 122 | 85 | 143 |
| 27 | 324 | 223 | 145 |
| 44 | 327 | 222 | 147 |
| 1 | 699 | 469 | 149 |
| 43 | 99 | 62 | 159 |
| 26 | 130 | 81 | 160 |
| 3 | 192 | 111 | 172 |

| | | | |
|----|------|------|-----|
| 6 | 416 | 240 | 173 |
| 30 | 2741 | 1568 | 174 |
| 16 | 226 | 128 | 176 |
| 42 | 91 | 50 | 182 |
| 5 | 1300 | 680 | 191 |
| 14 | 169 | 87 | 194 |
| 34 | 140 | 71 | 197 |
| 9 | 162 | 81 | 200 |
| 39 | 373 | 186 | 200 |
| 28 | 2125 | 995 | 213 |
| 61 | 344 | 160 | 215 |
| 7 | 255 | 118 | 216 |
| 11 | 217 | 95 | 228 |
| 54 | 285 | 122 | 233 |
| 25 | 566 | 237 | 238 |
| 18 | 1065 | 417 | 255 |
| 37 | 2564 | 938 | 273 |
| 50 | 732 | 237 | 308 |
| 41 | 293 | 89 | 329 |
| 4 | 220 | 64 | 340 |
| 52 | 519 | 148 | 274 |
| 13 | 171 | 35 | 488 |
| 40 | 243 | 40 | 607 |
| 51 | 713 | 90 | 792 |

Rápidamente, se nota que 17 empresas -un 29 % de la muestra-, no alcanzan el mínimo establecido de 100. En cuanto a las

45 Sociedades restantes, 18 se encuadran en la escala que va de 100 a 150, y el resto, en el tramo que supera dicha base. El cuadro N° 22, que se transcribe a continuación, es muy nítido al respecto.

CUADRO N°22

COEFICIENTES DE INMOVILIZACION

CLASIFICACION POR ESCALAS

| ESCALA DE INMOVILIZACION | | E M P R E S A S | |
|-----------------------------|---------|-----------------|-----------|
| | | Parcial | Acumulado |
| Hasta | 50 | 6 | |
| | 51 75 | 4 | 10 |
| | 76 99 | 7 | 17 |
| | 100 150 | 18 | 35 |
| Más de | 150 | 27 | 62 |

A esta altura de lo expuesto en el capítulo, es conveniente una aclaración: el análisis que se realiza respecto al índice de inmovilización en las empresas de la muestra, sobre todo en aquellas ubicadas en la escala inferior, no implica de ninguna manera un juicio valorativo sobre la marcha y conducción de las mismas, lo cual, evidentemente, no es objeto del presente trabajo. (Por otra parte, un análisis de este tipo requeriría un estudio de profundidad en base a información interna y externa). Se señala que, técnicamente,

son múltiples los factores que pueden incidir para que los valores numéricos del coeficiente no alcancen el mínimo. Aquí, a los efectos de los objetivos del trabajo, se tratará especialmente la política de reequipamiento seguida. Es preciso destacar, también, que la necesidad de ejemplificar la teoría a desarrollar sobre el índice de inmovilización, lleva, inevitablemente, a tomar lo que la realidad pone a nuestro alcance.

Siguiendo con el tema, puede afirmarse que algunas empresas, en ciertos casos, en lugar de un plan de reequipamiento constante, paulatino y gradual, encararon grandes obras con ciclo prolongado de terminación, lo que las obligó a mantener ociosa una gran capacidad productiva. Otras veces, no se evaluaron correctamente los plazos, o por razones ajenas a la voluntad de la empresa, se diferieron, no ajustándose a la programación general. Tampoco, por supuesto, faltó la incidencia siempre importante, de variables macroeconómicas: empresas programando metas expansivas, por un lado, y una realidad económica general en retracción, manifestándose por el otro. Pero fundamentalmente, y esto es lo que interesa analizar aquí, el plan de reequipamiento no siempre estuvo apoyado en una correcta evaluación de las posibilidades de financiación, o las fuentes de largo plazo no siempre se concretaron de acuerdo a lo planificado. Muchas veces hubo necesidad de apelar a terceros con créditos a mediano y largo plazo, en proporción superior a lo razonablemente admitido. Y aún, en numerosas oportunidades, a

fuentes de corto plazo, utilizando el crédito de proveedores e instituciones bancarias, afectables al giro normal operativo.

Cualquiera haya sido la causa que llevó a las empresas a situaciones como las señaladas, (que no nos permitimos juzgar, como ya se aclaró), se considera de verdadera importancia ampliar el alcance de la fórmula original de inmovilización. Lo propuesto, es decir, esa ampliación de términos en la fórmula, permitirá reflejar las fuentes que sirvieron para completar la financiación del activo inmovilizado, en el corto o en el largo plazo, y brindará un apreciable material para otra serie de conclusiones. Estas posibilitarán como información complementaria, ubicar a la empresa con relación a dicho aspecto u otros.

La ampliación del coeficiente con relaciones complementarias.

En tal sentido, se ha ensayado una fórmula a título de sugerencia. Sostenemos que puede ser modificada, incluso pueden proponerse otras que reflejen con mayor claridad y precisión los objetivos fijados. Pero lo que se quiere dejar perfectamente esclarecido a través de nuestro enfoque, es que la situación en que los recursos propios no cubren el activo inmovilizado, es de suma frecuencia en nuestro medio, y que resulta de capital importancia ampliar el coeficiente de inmovilización con relaciones complementarias.

La fórmula sugerida es la siguiente:

$$\frac{\text{REC. PROPIOS}}{\text{ACT. NO CTE.}} + \frac{\text{PASIVO LARGO PLAZO}}{\text{ACT. NO CORRIENTE}} + \frac{\text{PASIVO CORTO PLAZO} \cdot 1}{\text{ACT. NO CORRIENTE}}$$

Cabe señalar que los montos del pasivo a largo y corto plazo, se refieren sólo a la proporción de los mismos afectada a la financiación de los activos no corrientes.

Se estima de suma importancia, también, arbitrar algún tipo de medición, que permita determinar cuales son las posibilidades futuras de cancelación que tiene la empresa, sin que por ello deba afrontar serias dificultades.

Si bien es cierto que un bajo coeficiente de inmovilización puede no afectar momentáneamente la liquidez corriente, en los casos en que sus cifras se vuelven verdaderamente significativas, podrían presentarse situaciones tales que demuestren que el problema está siendo diferido.

Para obtener una base de evaluación satisfactoriamente correcta de la situación apuntada, se propone el análisis de la tendencia promedio de utilidades durante un periodo de 3 ó 5 ejercicios. Ello permitiría, en principio, comprobar si los pasivos afectables a activos no corrientes son cancelables o no, por reinversión de utilidades.

Se considera que deben serlo y se destaca, también, que los resultados obtenidos en el pasado constituyen una guía capaz de pronosticar, aún en forma aproximada y sujeta a error, la marcha futura de la empresa.

Ciertamente, pueden ser muchos los argumentos aceptables de invalidar la hipótesis señalada, si se parte de la base de que el reequipamiento puede duplicar o triplicar las utilidades. Ello ocurre, es verdad, en muchos casos. Pero desde un punto de vista de elemental prudencia, y considerando la frecuente acción de variables macroeconómicas independientes, como así también la carga de intereses financieros no soportados por la empresa en años anteriores, puede emitirse la siguiente proposición:

$$\text{Fórmula} = \frac{\begin{matrix} (1) & & (2) \\ \text{Utilidades} & \times & \text{Plazo} \end{matrix}}{\begin{matrix} \text{Pasivo afectable a activos} \\ \text{no corrientes.} \end{matrix}} = \begin{matrix} (3) \\ x \end{matrix}$$

En donde (1) se refiere al promedio de ganancias netas durante los últimos tres ejercicios; (2) corresponde al período de cancelación del pasivo. (Cabe señalar, aquí, que el buen criterio del analista debe resolver innumerables detalles de aplicación. Por ejemplo, si los vencimientos que representan un 90 % de la deuda se operan en 2 años y el saldo del 10 % a 2 años posteriores, no podría considerarse el plazo de 4 años, sino efectuar la ponderación). Y (3) son los resultados, con alguna de estas tres posibilidades:

- a) menor que la unidad
- b) igual a uno
- c) mayor que la unidad

En el caso a) la fórmula indicaría que pueden presentarse situaciones de emergencia, lo que amerita un análisis exhaustivo y especial del desenvolvimiento financiero de

la empresa. Ello confirmaría el primer enfoque o aportaría nuevos elementos de clarificación del panorama.

Nos permitimos puntualizar una vez más que, aún cuando las fórmulas ensayadas sean objetables, y en tal sentido puedan proponerse otras más completas, el aspecto fundamental del enfoque no se apoya solamente en ellas, sino en la conclusión general que se ensaya a continuación.

CONCLUSION

Nuestra quinta conclusión es que, LA APLICACION DE LAS RELACIONES CLASICAS DE INMOVILIZACION A LAS EMPRESAS ARGENTINAS, SOLO BRINDA UN ANALISIS PARCIAL DE LOS ASPECTOS FINANCIEROS SUBYACENTES, COMO PRODUCTO DE LA ESTRUCTURA DE ACTIVOS FIJOS Y LOS PROGRAMAS DE REEQUIPAMIENTO. PARA SUPERAR DICHA LIMITACION ES QUE SE SUGIERE LA ANPLIACION DEL CAMPO DE MEDICION EN DOS SENTIDOS: a) PARA OBTENER UN PANORAMA DE LAS FUENTES DE FINANCIACION DEL ACTIVO NO CORRIENTE, b) PARA EVALUAR CON PROYECCION FUTURA, LA GRAVEDAD DE LAS DEFICIENCIAS FINANCIERAS PUESTAS DE MANIFIESTO POR UN BAJO INDICE DE INMOVILIZACION.

La ampliación del campo de medición debe resolverse a través de fórmulas de sencilla aplicación, características de todos los coeficientes, sin necesidad de apelar, en primera instancia a un estudio más complejo, el que deberá realizarse si la gravedad del problema lo requiere.

EL ENFOQUE DINAMICO - GRUPOS COMPETITIVOS

Todos los temas que se trataron en los capítulos precedentes, han sido desarrollados en función específica de los coeficientes estáticos. Sin embargo, no es posible dejar de mencionar, aunque sea someramente, algún aspecto relevante que ofrece, a la teoría y a la práctica, el enfoque dinámico.

Su importancia es singularmente significativa de por sí. Y además, porque es allí donde surge con toda nitidez la distancia que separa al enfoque de empresa en marcha -y toda su gama de posibilidades de proyección- con el ámbito relativamente cerrado que se le asigna en la teoría ortodoxa. A partir de esto, entonces, será posible ensayar algún tipo de respuesta positiva respecto a su futuro desenvolvimiento en nuestro país.

La realidad económica norteamericana obligó a los teóricos del enfoque clásico, no solo a fijar estrictamente los mínimos exigibles para cada índice, sino a emitir juicios respecto al nivel que debía considerarse aceptable para cada uno de los coeficientes. Por lo tanto, tuvieron la necesidad de abocarse a la tarea concreta de señalar bases comparativas. Bases que debían estar referidas, por supuesto, a cada ramo de actividad, abarcando un período de años lo suficientemente prolongado, de tal manera que fuese posible superar la incidencia de las fases del ciclo económico.

En tal sentido, se elaboró un amplio material estadístico, capaz de determinar con bastante aproximación los valores típicos habituales por actividad y convertirlos en standards.

En nuestro país la tarea está por hacerse y debe comprender, a nuestro criterio, en primer lugar, la revisión teórica de todos y cada uno de los coeficientes. Posteriormente, o en forma paralela, encarando directamente los grupos competitivos, debe prepararse un material de tal calidad y validez que permita, como instrumento funcional, pasar de una vaga información general en cuanto al nivel de cada índice, a conclusiones más concretas.

Evidentemente, tal procedimiento no resulta fácil ni sencillo. Hallar patrones adecuados en la formación de grupos homogéneos por rama de actividad; contar con suficiente información externa y en muchos casos interna; corregir los estados contables y otros datos, a fin de superar los diferentes criterios de contabilización y lograr de esta manera algún tipo de uniformidad; elaborar los procedimientos estadísticos para obtener el índice representativo; todos estos aspectos son dificultades bien serias, que obligarán sin duda a un verdadero esfuerzo de realización.

Por todo ello, la magnitud evidente de la tarea a emprender, está indicando que no es trabajo para un individuo o grupo

informal de individuos. Debe, inevitablemente, constituirse en una empresa de gran aliento, capaz de comprometer capacidad, dedicación y constancia y prolongarse en un tramo considerable de tiempo.

Quienes a nuestro entender deberán llevar a cabo la investigación y el trabajo propuesto, son las cátedras respectivas de las facultades de Ciencias Económicas, en estrecha colaboración con la Dirección Nacional de Estadísticas y Censos, departamentos especializados del Banco Central de la República Argentina, Banco Industrial y demás instituciones bancarias, como así también los organismos que nuclean a los empresarios y que efectúan estudios relacionados con aspectos micro y macroeconómicos en función al desenvolvimiento de la actividad Industrial.

Todas estas consideraciones no implican, claro está, que las empresas, como antes individuales, dejen de arbitrar soluciones parciales, para una mejor utilización de los coeficientes como sistema integral de información y control, enfocándolos con criterio de empresa en marcha. Ello les permite pulsar su nivel de desenvolvimiento en función de los objetivos fijados, su trayectoria pasada y su proyección hacia el futuro, de acuerdo a las múltiples facetas de comparación ofrecidas por las empresas que se encuadran en el grupo competitivo.

Seguir y evaluar la marcha de las empresas del mismo ramo, tomar decisiones en base a cifras objetivas y exactas, que inteligentemente interpretadas resultan de inestimable va-

lor, es proceder con criterio empresarial científico y moderno. Lo que se contraponen, ciertamente, a procedimientos empíricos, muchas veces viciados por exageración o desconocimiento de la estructura total, o por meras impresiones subjetivas que lleven implícito en esta materia, un lamentable margen de error.

Finalmente, es oportuno señalar, aunque resulte evidente, que las metas así fijadas marcan un alejamiento considerable de los principios ortodoxos en cuanto a las técnicas, proyección y puntos de énfasis, a que hacíamos referencia en la Introducción en el momento de plantear el problema.

CONCLUSIONES GENERALES

Habíanse planteado en la Introducción a este trabajo, tres interrogantes fundamentales a resolver.

Tres interrogantes que, en resumen, implicaban una sana duda sobre la eficacia del enfoque clásico de análisis e interpretación de estados contables, cuando se lo quiere aplicar mecánicamente a nuestro medio.

Los cuadros estadísticos, con la verdad de sus cifras, y el desarrollo de los temas tratados, parecen indicar elocuentemente, que era legítimo plantearse tales interrogantes.

Es evidente que una teoría que tuvo como cuna y desarrollo un medio determinado, NO puede trasladarse mecánicamente a otro distinto sin alteraciones en su validez.

Es evidente que los objetivos del enfoque tradicional no se adecúan a la realidad de las empresas argentinas.

Es evidente que el enfoque tradicional aplicado a nuestros estados contables induce, en muchos casos, A ERROR, y que la distorsión producida en los estados contables se traduce en un cuadro distorsionado de interpretación y resultados.

Las conclusiones parciales a que se fué arribando capítulo tras capítulo, apoyadas en la muestra de empresas argentinas, demuestran por qué todo lo afirmado resulta tan evidente.

Sobre el coeficiente de liquidez se decía que:

La fórmula clásica de liquidez de 200 %, referida a la estructura de las empresas argentinas, sólo puede ser considerada como objetivo ideal, de muy dudosa aplicación a las condiciones actuales de nuestra realidad.

El enfoque clásico ortodoxo de diferenciación cualitativa de los activos, no es de aplicación para las empresas argentinas y, como lógica consecuencia, pierde toda significación la utilización del coeficiente de liquidez seca.

El pasivo, en cambio, debe analizarse cualitativamente y ponderarse en consecuencia -lo que implica una modificación numérica del índice-, cualquiera sea el instrumento o criterio práctico que se adopte.

Es necesario una ampliación del enfoque de liquidez, proponiéndose cotejar el total de activos corrientes y compromisos, excluyendo la variable tiempo, lo que permitirá la obtención de un panorama completo, referido a cifras relativamente homogéneas.

Cuando se estudió el coeficiente de endeudamiento concluimos así:

En las empresas industriales argentinas no es posible la aplicación del coeficiente de endeudamiento, a menos que se cuente con elementos lo suficientemente claros, indicativos de que el estado patrimonial en su totalidad se encuentre expresado en iguales valores.

En lo que respecta al coeficiente de inmovilización se afirmaba:

La aplicación de las relaciones clásicas de inmovilización a las empresas argentinas, solo brinda un análisis parcial de los aspectos financieros subyacentes, como producto de la estructura de activos fijos y los programas de reequipamiento.

Para superar dicha limitación es que se sugiere la ampliación del campo de medición en dos sentidos: a) para obtener un panorama de las fuentes de financiación del activo no corriente, b) para evaluar conproyección futura, la gravedad de las deficiencias financieras puestas de manifiesto por un bajo índice de inmovilización.

Finalmente, al tratar los grupos competitivos, se proponía:

En términos generales, una revisión teórica de todos y cada uno de los coeficientes y el estudio de los grupos competitivos, preparando un material de tal calidad y validez, que permita, como instrumento funcional, pasar de una vaga información general, en cuanto al nivel de cada índice, a conclusiones más concretas para cada ra-

ma de actividad.

Referida a las empresas en particular, se sugería un alejamiento considerable de los principios ortodoxos en cuanto a las técnicas, proyección y puntos de énfasis, para una mejor utilización de los coeficientes como sistema integral de información y control, enfocados con criterio de empresa en marcha.

Las conclusiones parciales que se acaban de presentar unificadas, fundamentan la puesta en afirmativa que se hizo de los interrogantes. Ello no quiere decir, por supuesto, que todo lo desarrollado en el trabajo se halle libre de error.

Las conclusiones, las fórmulas, las teorías, pueden ser corregidas total o parcialmente, rectificadas, replanteadas e aún rechazadas y sustituidas por otras. Lo que sí queda en pie, lo que no nos hace abrigar ningún tipo de duda, es que todo el enfoque clásico sobre análisis e interpretación de estados contables, debe ser revisado, para que cumpla ampliamente su cometido tal como lo exige la peculiar realidad que impera en nuestro medio.

A nuestro entender, los organismos que deben abocarse a tan importante como necesaria tarea, son las Cátedras respectivas de las Facultades de Ciencias Económicas, Departamentos especializados del Banco Central de la República Argentina, Banco Industrial de la República Argentina y demás instituciones bancarias, como así también los orga-

nismos que nuclean a los empresarios y que efectúan estudios relacionados con aspectos micro y macroeconómicos en función al desenvolvimiento de la actividad Industrial.

A P E N D I C E

EMPRESAS PARTICIPANTES EN LA MUESTRA

| <u>NUMERO ASIGNADO</u> | <u>DENOMINACION</u> |
|----------------------------|--|
| 1 | Manufactura de Tabacos Piccardo y Cia.Ltda.S.A. |
| 2 | Noel y Cia.Ltda.S.A. Argentina de Dulces y Conservas. |
| 3 | Alejandro Llauro S.A. |
| 4 | Industrias Boffelli S.A. |
| 5 | Electroclor S.A.I.y C. |
| 6 | Hulytego Industria de Hules y Telas Engomadas S.A. |
| 7 | Denti Ltda.Establecimiento Papelero S.A. |
| 8 | Atanor Compañia Nacional para la Industria Química S.A. |
| 9 | FIFA Fabricación Industrial Fotográfica Argentina S.A. |
| 10 | Productex S.A.I.y C. |
| 11 | Longvie S.A.C.e I. |
| 12 | Jabón Federal(Delbene Hnos.I Sabia Ltda.) S.A.I.y C. |
| 13 | Tel-Rad Ind.y Com. |
| 14 | Lanson Paragon S.A.I.y C. |
| 15 | Fader S.A.C.I.y F. |
| 16 | Talleres Coghnan S.A. Argentina Constructora de Máquinas. |
| 17 | Salzmann, Medias París S.A.I.y C. |
| 18 | Casposar S.A.De Hilados y Tejidos de Lana. |
| 19 | Acinfer Industria Argentina de Fundiciones de Hierro y Acero S.A. |
| 20 | Serra Hnos. S.A.I.C.e I. |
| 21 | Metallúrgica Necochea S.A.C.e I. |

- 22 Mancuso y Rossi S.A.I.y C.
- 23 Luis Magnasco y Cia.Ltda.S.A. Mantequeria Modelo.
- 24 Guillermo Kraft Ltda.S.A.de Impresiones Generales.
- 25 Cura Hnos. Industrias Metalúrgicas S.A.I.C.y F.
- 26 Industrias Caren S.A.I.C.y F.
- 27 Compañia Sudamericana BTB S.A.
- 28 Anthony Blank y Cia.S.A.C.e I.
- 29 Gurmendi S.A.Industria Metalúrgica
- 30 Tuset-Falleres Metalúrgicos San Martín S.A.
- 31 Establecimiento Metalúrgico Santa Rosa S.A.
- 32 Acindar Industria Argentina de Aceros S.A.
- 33 Pfaff Bromberg S.A.I.C.y F.
- 34 Porcelana Americana S.A.
- 35 Sagazola S.A.I.C.I. y F.
- 36 Minco S.A.I.C.y F.
- 37 Grafa Grandes Fábricas Argentinas S.A.
- 38 Heller I.y C. S.A.
- 39 Benegas Hnos y Cia.Ltda.S.A.I.y C.
- 40 Cotécnica Compañia Técnica, Fabril e Imp. S.A.
- 41 Domec, Compañia de Artefactos Domésticos S.A.I.C.y F.
- 42 Forja S.A.
- 43 Partenopea Argentina S.A.I.C.y F.
- 44 Wells(Argentina) Ind.Com.y Financiera
- 45 Genaro Grasso S.A.Imp.Exp.I.C.e I.
- 46 Italar S.A.Industrial Textil Algodonera Argentina.
- 47 Panificación Argentina S.A.I.y C.

| | |
|----|---|
| 48 | Dalmine Siderca S.A.I.y C. |
| 49 | Saípe S.A.I.C. y F. |
| 50 | Wecheco S.A. |
| 51 | Iggam S.A.I. |
| 52 | Viplastic S.A.C.e I. |
| 53 | Bodegas Esmeralda S.A. |
| 54 | Arando I.y C. S.A. |
| 55 | Cípo Corporación Industrial de Productos Oleaginosos S.A. |
| 56 | Cristalerías Rigolleau S.A. |
| 57 | Di Paolo Hnos. I.C.I. y F. |
| 58 | Industrhilos S.A.C.e I. |
| 59 | Lucini y Cía. S.A. |
| 60 | Minera Alumina C. y F. |
| 61 | Colorín Industrias de Materiales Sintéticos S.A. |
| 62 | Cometarsa Construcciones Metálicas Argentinas S.A. |

BALANCES GENERALES PUBLICADOS EN BOLETIN DE LA

BOLSA DE COMERCIO DE BUENOS AIRES

| <u>EMPRESA</u> | <u>FECHA CIERRE</u> | <u>FECHA PUBLIC.</u> | <u>PAG.</u> |
|----------------|---------------------|----------------------|----------------|
| <u>Nº</u> | <u>EJERCICIO</u> | <u>BOLETIN BOLSA</u> | <u>INICIAL</u> |
| 1 | 30.6.65 | 6.12.65 | 6761 |
| 2 | 31.7.65 | " | 6791 |
| 3 | 30.6.65 | " | 6700 |
| 4 | 30.6.65 | " | 6863 |
| 5 | 30.6.65 | " | 6617 |
| 6 | 31.12.64 | 14.6.65 | 803 |
| 7 | 31.12.64 | " | 769 |

| | | | |
|----|----------|----------|------|
| 8 | 31.12.64 | 14.6.65 | 731 |
| 9 | 31.7.65 | 20.12.65 | 8187 |
| 10 | 31.12.64 | 14.6.65 | 875 |
| 11 | 31.12.64 | " | 851 |
| 12 | 31.12.64 | " | 827 |
| 13 | 31.8.65 | 17.1.66 | 1903 |
| 14 | 31.8.65 | " | 1839 |
| 15 | 31.8.65 | " | 1817 |
| 16 | 31.12.64 | 14.6.65 | 899 |
| 17 | 31.12.64 | " | 887 |
| 18 | 31.7.65 | 24.1.66 | 2941 |
| 19 | 30.9.65 | 31.1.66 | 3758 |
| 20 | 30.6.65 | 27.12.65 | 8803 |
| 21 | 30.6.65 | 13.12.65 | 7561 |
| 22 | 31.3.65 | " | 7552 |
| 23 | 30.9.65 | " | 7528 |
| 24 | 30.6.65 | " | 7503 |
| 25 | 30.6.65 | " | 7432 |
| 26 | 30.9.65 | 31.1.66 | 3809 |
| 27 | 31.10.65 | 7.2.66 | 4227 |
| 28 | 31.10.65 | " | 4177 |
| 29 | 30.6.65 | 15.11.65 | 4569 |
| 30 | 31.12.64 | 21.6.65 | 1492 |
| 31 | 31.12.64 | 24.5.65 | 1911 |
| 32 | 30.6.65 | 22.11.65 | 5080 |
| 33 | 31.3.65 | 6.2.65 | 4123 |
| 34 | 31.5.65 | " | 4137 |

| | | | |
|----|----------|---------|------|
| 35 | 31.3.65 | 6.9.65 | 4147 |
| 36 | 30.4.65 | " | 4158 |
| 37 | 30.4.65 | 13.9.65 | 4501 |
| 38 | 30.6.65 | " | 4532 |
| 39 | 31.5.65 | 6.9.65 | 3901 |
| 40 | 31.5.65 | " | 3937 |
| 41 | 30.4.65 | " | 3975 |
| 42 | 30.4.65 | " | 4027 |
| 43 | 30.4.65 | " | 4112 |
| 44 | 28.2.65 | 9.8.65 | 975 |
| 45 | 31.12.64 | 2.8.65 | 56 |
| 46 | 31.12.64 | " | 81 |
| 47 | 31.3.65 | " | 102 |
| 48 | 31.3.65 | 9.8.65 | 875 |
| 49 | 31.12.64 | " | 951 |
| 50 | 31.12.64 | " | 963 |
| 51 | 31.3.65 | 30.8.65 | 3289 |
| 52 | 31.3.65 | " | 3235 |
| 53 | 28.2.65 | 9.8.65 | 858 |
| 54 | 31.3.65 | 30.8.65 | 3189 |
| 55 | 31.3.65 | " | 3212 |
| 56 | 31.3.65 | 23.8.65 | 2457 |
| 57 | 31.12.64 | " | 2476 |
| 58 | 31.3.65 | " | 2534 |
| 59 | 31.3.65 | " | 2595 |
| 60 | 31.12.64 | " | 2621 |
| 61 | 31.3.65 | " | 2429 |
| 62 | 31.3.65 | " | 2442 |

SELECCION DE LA MUESTRA

| EMP. N. | RECURSOS | | | OBJETO SOCIAL |
|---------|----------|--------|-----------|---------------------------------------|
| | PROPIOS | VENTAS | UTILIDAD. | |
| 1 | 699 | 4878 | 80 | Manuf.de tabacos y cigarr. |
| 2 | 429 | 2039 | 84 | Fábr.conserv.dulces, etc. |
| 3 | 192 | 972 | 68 | Elab.jabones,pelvos limp ^t |
| 4 | 220 | 346 | 80 | Fábrica de impl.agrícolas |
| 5 | 1300 | 2889 | 285 | Fabric.prod.químicos |
| 6 | 416 | 1004 | 91 | Fabric.hules, telas engom. |
| 7 | 255 | 437 | 44 | Fabric.de papel |
| 8 | 1976 | 1806 | 277 | Fabric.de productos químicos |
| 9 | 162 | 295 | - 54 | Fabric.de papeles fotosens. |
| 10 | 483 | 1296 | 42 | Hiland.y tejeduría de algodón |
| 11 | 217 | 556 | 28 | Fabric.cocinas y calefones |
| 12 | 664 | 2013 | 65 | Industria jabonera |
| 13 | 171 | 351 | 45 | Industria artef.eléctricos |
| 14 | 169 | 343 | 80 | Artes gráficas |
| 15 | 328 | 891 | 42 | Fábrica de equipos refrig. |
| 16 | 226 | 240 | 21 | Construcción maquinarias |
| 17 | 82 | 268 | 8 | Fábrica de medias |
| 18 | 1065 | 1880 | 110 | Hilados y tejidos de lana |
| 19 | 2132 | 3571 | 377 | Prod.hierro y acero fund. |
| 20 | 122 | 460 | 1 | Fab.art.tipografía,art.gráf. |
| 21 | 9 | 112 | 5 | Fab.rep.ind.automotris. |
| 22 | 94 | 164 | 18 | Fab.papel |

| | | | | |
|----|------|-------|------|-----------------------------|
| 23 | 2125 | 1983 | 447 | Elab.prod.deriv.de leche |
| 24 | 58 | 444 | -303 | Artes gráficas |
| 25 | 566 | 1511 | 168 | Laminación de hierro |
| 26 | 130 | 257 | 28 | Fabr.de calderas |
| 27 | 324 | 657 | 46 | Fabr.cojinetes a bolillas |
| 28 | 132 | 293 | 10 | Fabr.sobres y env.de papel |
| 29 | 1225 | 4732 | 361 | Industria metalúrgica |
| 30 | 2741 | 2730 | 214 | Prod.fundición y acero |
| 31 | 2090 | 3564 | 237 | Metalurgia |
| 32 | 6474 | 13967 | 1738 | Prod.aceros laminados |
| 33 | 127 | 307 | - 28 | Fabr.maquinas coser |
| 34 | 140 | 329 | 25 | Fabr.vajillas |
| 35 | 52 | 195 | 19 | Curtiembre |
| 36 | 387 | 1266 | 145 | Fabr.combin.y art.musicales |
| 37 | 2564 | 4376 | 207 | Hilandería y tej.de algodón |
| 38 | 127 | 310 | 20 | Elab.de madera terciada |
| 39 | 373 | 938 | 70 | Ind.vitivinicola |
| 40 | 243 | 530 | 40 | Fabrica de cocinas |
| 41 | 293 | 857 | 56 | Fabrica art.a gas |
| 42 | 91 | 244 | 40 | Fabrica máq.agricolas |
| 43 | 99 | 309 | 23 | Elab.prod.químicos |
| 44 | 327 | 348 | 40 | Fábr.nilados lana peinada |
| 45 | 358 | 626 | 44 | Fabr.cables galvanizados |
| 46 | 342 | 875 | 42 | Hilandería y tej.algodón |
| 47 | 260 | 634 | 38 | Prod.alimenticios |
| 48 | 5007 | 5061 | 552 | Fabr.acero y hierro |
| 49 | 83 | 83 | - 12 | Ind.jabonera |

| | | | | |
|----|-----|------|------|---------------------------|
| 50 | 732 | 434 | 60 | Ind.máq.industriales |
| 51 | 713 | 1138 | 81 | Ind.materiales construc. |
| 52 | 519 | 931 | 162 | Fabr.prod.plásticos |
| 53 | 254 | 559 | 69 | Elab.de vinos |
| 54 | 285 | 634 | 40 | Fabr.bolsas de arpillera |
| 55 | 172 | 408 | 37 | Fabr.aceites vegetales |
| 56 | 854 | 2376 | 123 | Fabr.de vidrios |
| 57 | 364 | 503 | 63 | Ind.plástica,metalúrg. |
| 58 | 88 | 485 | 12 | Manuf.de hilos |
| 59 | 370 | 680 | 79 | Fabr.de prod.metalúrgicos |
| 60 | 307 | 170 | - 24 | Expl.mineras |
| 61 | 344 | 1574 | 79 | Fábr.de pinturas |
| 62 | 536 | 855 | 32 | Constr.metálicas. |

COMPOSICION DE LOS COMPROMISOSMONTOS EN MILLONES M\$N

| Empresa Nº | Comer- ciales. | Banca- rias. | Finan- cias. | Fisc.y Social. | Otras | Total |
|---------------|-------------------|-----------------|-----------------|-------------------|-------|-------|
| 1 | 202 | 305 | 47 | 797 | 132 | 1489 |
| 2 | 566 | 208 | 10 | 382 | 52 | 1298 |
| 3 | 152 | 52 | - | 79 | 10 | 293 |
| 4 | 98 | 17 | 10 | 52 | 9 | 186 |
| 5 | 197 | 91 | 4 | 283 | 64 | 639 |
| 6 | 86 | 103 | 14 | 112 | 13 | 328 |
| 7 | 62 | 10 | 1 | 100 | 4 | 177 |
| 8 | 544 | 253 | 126 | 76 | 109 | 1108 |
| 9 | 93 | 51 | 25 | 102 | 20 | 291 |
| 10 | 193 | 38 | 60 | 447 | 14 | 752 |
| 11 | 148 | 8 | - | 118 | 23 | 297 |
| 12 | 353 | 201 | - | 156 | 19 | 729 |
| 13 | 154 | 11 | 18 | 45 | 2 | 230 |
| 14 | 30 | 9 | - | 47 | 9 | 95 |
| 15 | 202 | 43 | 212 | 179 | 34 | 670 |
| 16 | 73 | 46 | 35 | 75 | 17 | 246 |
| 17 | 59 | 50 | 1 | 175 | 36 | 321 |
| 18 | 347 | 166 | - | 497 | 138 | 1148 |
| 19 | 965 | 1248 | 51 | 597 | 235 | 3096 |
| 20 | 390 | 61 | - | 60 | 11 | 522 |
| 21 | 34 | 15 | 14 | 44 | 5 | 112 |
| 22 | 64 | 168 | - | 43 | 5 | 280 |

| | | | | | | |
|----|------|------|------|------|-----|------|
| 23 | 121 | 90 | 1 | 51 | 61 | 324 |
| 24 | 117 | 86 | 122 | 345 | 106 | 776 |
| 25 | 472 | 109 | - | 198 | 1 | 780 |
| 26 | 84 | 23 | 22 | 70 | 17 | 216 |
| 27 | 153 | 142 | 41 | 55 | 61 | 452 |
| 28 | 60 | 1 | 75 | 77 | 9 | 222 |
| 29 | 976 | 1479 | - | 396 | 292 | 3143 |
| 30 | 625 | 525 | - | 327 | 292 | 1769 |
| 31 | 624 | 448 | 436 | 261 | 136 | 1903 |
| 32 | 3043 | 835 | 1769 | 1207 | 542 | 7396 |
| 33 | 63 | 164 | 19 | 167 | 49 | 462 |
| 34 | 27 | 10 | - | 68 | 22 | 127 |
| 35 | 27 | 9 | 41 | 78 | 25 | 180 |
| 36 | 352 | 120 | - | 224 | 67 | 753 |
| 37 | 42 | 408 | - | 708 | 70 | 1228 |
| 38 | 21 | 9 | - | 81 | 7 | 118 |
| 39 | 248 | 58 | 26 | 136 | 39 | 507 |
| 40 | 128 | 26 | 21 | 54 | 19 | 243 |
| 41 | 191 | 12 | - | 123 | 15 | 341 |
| 42 | 47 | 1 | - | 39 | 13 | 100 |
| 43 | 32 | 27 | 9 | 15 | 6 | 89 |
| 44 | 103 | 68 | 8 | 135 | 4 | 318 |
| 45 | 291 | - | 616 | 176 | 37 | 1120 |
| 46 | 86 | 152 | 14 | 75 | 50 | 377 |
| 47 | 78 | 24 | 15 | 33 | 37 | 187 |
| 48 | 1347 | 1572 | 1348 | 418 | 248 | 4933 |
| 49 | 222 | 191 | - | 38 | 5 | 456 |
| 50 | 121 | 311 | 54 | 94 | 8 | 588 |

| | | | | | | |
|---------|--------------|--------------|-------------|--------------|-------------|--------------|
| 51 | 226 | 85 | 2 | 277 | 24 | 614 |
| 52 | 71 | 26 | 19 | 74 | - | 190 |
| 53 | 500 | 35 | 76 | 93 | 5 | 709 |
| 54 | 38 | 200 | - | 95 | 2 | 335 |
| 55 | 96 | 59 | 1 | 29 | 12 | 137 |
| 56 | 98 | 156 | - | 571 | 196 | 1011 |
| 57 | 167 | 40 | 1 | 153 | 9 | 370 |
| 58 | 179 | 4 | - | 13 | 3 | 199 |
| 59 | 224 | 25 | 50 | 56 | 10 | 365 |
| 60 | 82 | 344 | 39 | 63 | 22 | 550 |
| 61 | 553 | 32 | - | 339 | 32 | 956 |
| 62 | 256 | 136 | 989 | 77 | 214 | 1674 |
| <hr/> | | | | | | |
| Totales | <u>17253</u> | <u>11204</u> | <u>6442</u> | <u>12028</u> | <u>3753</u> | <u>50680</u> |

COMPOSICION DE LOS COMPROMISOSPORCENTAJES

| Empresa | Comer- ciales. | Banca- rias. | Finan- cieras. | Fisc.y Social. | Otras | Total |
|---------|-------------------|-----------------|-------------------|-------------------|-------|-------|
| Nº | | | | | | |
| 1 | 13,6 | 20,5 | 3,2 | 53,8 | 8,9 | 100 |
| 2 | 47,4 | 16,6 | 0,6 | 30,6 | 4,2 | 100 |
| 3 | 51,9 | 17,6 | - | 26,9 | 3,4 | 100 |
| 4 | 52,6 | 9,3 | 5,3 | 27,9 | 4,9 | 100 |
| 5 | 30,8 | 14,3 | 0,6 | 44,3 | 10,0 | 100 |
| 6 | 26,3 | 31,5 | 4,2 | 34,1 | 3,9 | 100 |
| 7 | 35,1 | 5,7 | 0,6 | 56,4 | 2,2 | 100 |
| 8 | 49,0 | 22,9 | 11,4 | 6,9 | 9,8 | 100 |
| 9 | 31,9 | 17,4 | 8,6 | 35,2 | 6,9 | 100 |
| 10 | 25,7 | 5,1 | 7,9 | 59,5 | 1,8 | 100 |
| 11 | 49,9 | 2,7 | - | 39,7 | 7,7 | 100 |
| 12 | 48,5 | 27,1 | - | 21,4 | 2,6 | 100 |
| 13 | 66,9 | 4,8 | 7,9 | 19,6 | 0,8 | 100 |
| 14 | 31,5 | 9,5 | - | 49,5 | 9,5 | 100 |
| 15 | 30,2 | 6,4 | 31,6 | 26,7 | 5,1 | 100 |
| 16 | 29,7 | 18,7 | 14,2 | 30,5 | 6,9 | 100 |
| 17 | 18,1 | 15,6 | 0,3 | 54,2 | 11,8 | 100 |
| 18 | 30,3 | 14,4 | - | 43,2 | 12,1 | 100 |
| 19 | 31,2 | 40,3 | 1,6 | 19,3 | 7,6 | 100 |
| 20 | 74,8 | 11,4 | - | 11,3 | 2,5 | 100 |
| 21 | 30,3 | 13,4 | 12,5 | 39,3 | 4,5 | 100 |
| 22 | 22,8 | 60,1 | - | 15,4 | 1,7 | 100 |

| | | | | | | |
|----|------|------|------|------|------|-----|
| 23 | 32,4 | 27,3 | 0,3 | 15,2 | 18,3 | 100 |
| 24 | 15,6 | 11,6 | 14,2 | 44,4 | 13,5 | 100 |
| 25 | 60,5 | 13,8 | - | 25,3 | 0,1 | 100 |
| 26 | 38,2 | 10,1 | 10,0 | 32,9 | 7,2 | 100 |
| 27 | 33,6 | 31,2 | 9,0 | 12,8 | 13,4 | 100 |
| 28 | 27,8 | 0,4 | 33,3 | 34,4 | 4,1 | 100 |
| 29 | 31,0 | 47,1 | - | 12,6 | 9,3 | 100 |
| 30 | 35,3 | 29,7 | - | 18,5 | 16,5 | 100 |
| 31 | 32,7 | 23,5 | 22,9 | 13,7 | 7,2 | 100 |
| 32 | 41,1 | 11,3 | 28,8 | 16,3 | 7,4 | 100 |
| 33 | 13,6 | 35,5 | 4,1 | 36,2 | 10,6 | 100 |
| 34 | 21,2 | 7,9 | - | 53,6 | 17,3 | 100 |
| 35 | 15,0 | 5,0 | 22,8 | 43,3 | 13,9 | 100 |
| 36 | 46,1 | 15,7 | - | 29,4 | 8,8 | 100 |
| 37 | 3,4 | 33,2 | - | 57,7 | 5,7 | 100 |
| 38 | 17,6 | 7,7 | - | 68,6 | 5,9 | 100 |
| 39 | 48,9 | 11,4 | 5,1 | 26,9 | 7,7, | 100 |
| 40 | 50,7 | 10,7 | 8,6 | 22,2 | 7,8 | 100 |
| 41 | 56,0 | 3,5 | - | 36,1 | 4,4 | 100 |
| 42 | 47,0 | 1,0 | - | 39,0 | 13,0 | 100 |
| 43 | 35,9 | 30,3 | 10,2 | 16,9 | 6,7 | 100 |
| 44 | 32,4 | 21,4 | 2,5 | 42,4 | 1,3 | 100 |
| 45 | 26,0 | - | 55,0 | 15,7 | 3,3 | 100 |
| 46 | 22,8 | 40,3 | 3,7 | 19,9 | 13,3 | 100 |
| 47 | 41,7 | 12,8 | 8,1 | 17,6 | 19,8 | 100 |
| 48 | 27,3 | 31,9 | 27,3 | 8,5 | 5,0 | 100 |
| 49 | 48,7 | 41,8 | - | 8,3 | 1,1 | 100 |
| 50 | 20,6 | 52,9 | 9,2 | 16,0 | 1,3 | 100 |

| | | | | | | |
|----|------|------|------|------|------|-----|
| 51 | 38,8 | 13,8 | 0,3 | 45,2 | 3,9 | 100 |
| 52 | 37,4 | 13,7 | 10,0 | 38,9 | - | 100 |
| 53 | 70,5 | 8,0 | 10,7 | 13,1 | 0,7 | 100 |
| 54 | 11,3 | 39,7 | - | 28,4 | 0,6 | 100 |
| 55 | 26,3 | 43,1 | 0,6 | 21,2 | 8,8 | 100 |
| 56 | 8,7 | 15,4 | - | 56,5 | 19,4 | 100 |
| 57 | 45,1 | 10,8 | 0,3 | 41,4 | 2,4 | 100 |
| 58 | 89,9 | 2,0 | - | 8,6 | 1,5 | 100 |
| 59 | 61,4 | 6,8 | 13,7 | 15,4 | 2,7 | 100 |
| 60 | 14,9 | 62,5 | 7,2 | 11,4 | 4,0 | 100 |
| 61 | 57,8 | 3,3 | - | 35,6 | 3,3 | 100 |
| 62 | 15,3 | 8,2 | 59,1 | 4,6 | 12,8 | 100 |

COEFICIENTES DE LIQUIDEZ SECA

EMPRESA

| Nº | DISPON. | CRED. | TOTAL | COMP. | INDICE |
|----|---------|-------|-------|-------|--------|
| 1 | 102 | 465 | 554 | 1483 | 37 |
| 2 | 43 | 593 | 636 | 1130 | 56 |
| 3 | 5 | 186 | 191 | 273 | 70 |
| 4 | 4 | 221 | 225 | 173 | 130 |
| 5 | 23 | 759 | 782 | 640 | 122 |
| 6 | 14 | 242 | 256 | 301 | 85 |
| 7 | 4 | 163 | 167 | 140 | 119 |
| 8 | 81 | 850 | 931 | 990 | 94 |
| 9 | 7 | 142 | 149 | 291 | 51 |
| 10 | 18 | 372 | 390 | 516 | 76 |
| 11 | 14 | 240 | 254 | 248 | 102 |
| 12 | 38 | 423 | 461 | 648 | 71 |
| 13 | 19 | 270 | 289 | 227 | 127 |
| 14 | 15 | 107 | 122 | 95 | 128 |
| 15 | 4 | 183 | 187 | 395 | 47 |
| 16 | 2 | 114 | 116 | 185 | 63 |
| 17 | 6 | 82 | 88 | 243 | 36 |
| 18 | 66 | 469 | 535 | 566 | 60 |
| 19 | 47 | 900 | 947 | 2760 | 34 |
| 20 | 9 | 263 | 272 | 267 | 101 |
| 21 | 2 | 24 | 26 | 102 | 25 |
| 22 | 1 | 36 | 39 | 46 | 65 |
| 23 | 304 | 212 | 516 | 824 | 63 |

| | | | | | |
|----|-----|------|------|------|-----|
| 24 | 2 | 244 | 246 | 501 | 49 |
| 25 | 55 | 291 | 346 | 688 | 50 |
| 26 | 1 | 139 | 140 | 176 | 80 |
| 27 | 26 | 266 | 292 | 444 | 65 |
| 28 | 1 | 74 | 75 | 151 | 50 |
| 29 | 57 | 1358 | 1415 | 2234 | 63 |
| 30 | 137 | 835 | 972 | 1626 | 60 |
| 31 | 97 | 989 | 1086 | 1665 | 65 |
| 32 | 327 | 3618 | 3945 | 5337 | 74 |
| 33 | 1 | 129 | 130 | 201 | 64 |
| 34 | 20 | 91 | 111 | 62 | 179 |
| 35 | 2 | 87 | 89 | 146 | 60 |
| 36 | 42 | 452 | 494 | 667 | 74 |
| 37 | 117 | 1096 | 1213 | 1228 | 99 |
| 38 | 4 | 57 | 61 | 42 | 145 |
| 39 | 36 | 240 | 276 | 453 | 60 |
| 40 | 13 | 189 | 202 | 243 | 83 |
| 41 | 15 | 304 | 319 | 312 | 102 |
| 42 | 3 | 70 | 73 | 84 | 87 |
| 43 | 5 | 58 | 64 | 87 | 73 |
| 44 | 1 | 243 | 244 | 248 | 99 |
| 45 | 14 | 128 | 142 | 286 | 49 |
| 46 | 23 | 117 | 140 | 334 | 41 |
| 47 | 15 | 69 | 84 | 171 | 49 |
| 48 | 132 | 2076 | 2208 | 3537 | 62 |
| 49 | 1 | 69 | 70 | 443 | 16 |
| 50 | 6 | 651 | 657 | 468 | 140 |
| 51 | 18 | 553 | 571 | 596 | 95 |

| | | | | | |
|----|----|-----|-----|------|----|
| 52 | 16 | 137 | 158 | 189 | 80 |
| 53 | 34 | 178 | 212 | 373 | 37 |
| 54 | 28 | 259 | 287 | 307 | 93 |
| 55 | 6 | 61 | 67 | 136 | 48 |
| 56 | 37 | 560 | 597 | 648 | 93 |
| 57 | 26 | 215 | 241 | 315 | 76 |
| 58 | 6 | 117 | 123 | 200 | 61 |
| 59 | 11 | 215 | 226 | 358 | 63 |
| 60 | 6 | 125 | 131 | 268 | 49 |
| 61 | 42 | 621 | 663 | 851 | 77 |
| 62 | 1 | 691 | 692 | 1486 | 46 |

BIBLIOGRAFIA CITADA Y CONSULTADA

Wall Alexander y Daming Raymond W.

Interpretación de Balances-Traducción Carlos A. Raisondi

Ediciones Contabilidad Moderna SRL, Buenos Aires, 2a. Edición, 1964.

Detalle de citas: (2), (4) pág.237/238, (5) pág.240,

(7) pág.137, (8) pág.240.

Nyer John N.

Análisis de Estados Financieros-Traducción dirigida por

Bertora M.F. Editorial Mundi S.A. Buenos Aires, 1a. Edición, 1965.

Detalle de citas: (6) pág.265, (9) pág.195.

Guastavino Luis María.

Análisis e Interpretación de Balances, Curso de Inversores, Bolsa de Comercio de Buenos Aires, Buenos Aires, 1960.

Detalle de citas: (1) pág.101/102.

Revista Análisis.

Agenda Bursátil 1964, Editorial Análisis, Buenos Aires, 1965.

Detalle de citas: (3) pág.507.

Lair L.

Análisis de balances industriales y financieros. Traducción de Wenczlao Millán, Aguilar, Madrid, 4a.Ed. 1964.

Hanon de Louvet, Ch.

Nuevo tratado de análisis y discusión de balances. Traducción de Enrique Alón, Aguilar, Madrid, 2a.Ed.1962.

Lopez de Sá A.

Cómo analizar un balance. Traducción Enrique A.Liberio Selección Contable, Buenos Aires, 3a.Ed.1962.

Clemens J.R.

El Balance y el crédito bancario. Traducción de J.Armando y W.Millán-Aguilar, Madrid, 2a.Ed.1962.

Paton, William A. y Gay, Edwin F.

Tratado de contabilidad media y superior-Traducción de Manuel Barberó-Ed.Paternón-Buenos Aires, 1962.

Raimondi Carlos A.

Enciclopedia de Contabilidad y Administración-Ediciones Contabilidad Moderna SRL, Buenos Aires, 4a.Ed.1958.

Revista Análisis-Buenos Aires

Detalle de citas: (10) 30/9/65 pág.3288-31/9/65 pág.3285

I N D I C E

| | |
|---|----|
| INTRODUCCION | 1 |
| COEFICIENTE DE LIQUIDEZ | 13 |
| <p>La Estructura de liquidez en los Estados Unidos- La Estructura de liquidez de las empresas argentinas- El coeficiente de liquidez en la muestra seleccionada. Enfoque tradicional cualitativo de activos, liquidez seca - Enfoque cualitativo de pasivos-Enfoque de li- quidez total.</p> | |
| COEFICIENTE DE ENDEUDAMIENTO | 54 |
| <p>El enfoque clásico - Estructura de endeudamiento de las empresas argentinas.</p> | |
| COEFICIENTE DE INMOVILIZACION | 67 |
| <p>El enfoque clásico - El índice de inmovilización y la política de reequipamiento - La ampliación del coeficiente con relaciones complementarias.</p> | |
| ENFOQUE DINAMICO - GRUPOS COMPETITIVOS | 77 |
| CONCLUSIONES | 81 |
| APENDICE | 86 |

INDICE DE CUADROS

| N° | DENOMINACION | PAG. |
|-------|---|------|
| 1 | Líquidos corriente | 16 |
| 2 | Clasificación de las empresas por monto de ventas | 20 |
| 3 | Clasificación de las empresas por recursos propios. | 21 |
| 4 | Clasificación de las empresas por resultados. | 22 |
| 5 | Coefficientes de líquidos | 24 |
| 6 | Coefficientes de liquidez corriente, clasificación por escalas | 27 |
| 7 | Empresas con utilidades superiores a 50 millones. | 29 |
| 8 | Comparativo de coeficientes de líquidos | 33 |
| 9 | Coefficientes de líquidos seca, clasificación por escalas. | 34 |
| 9 bis | Composición de los compromisos, enfoque según montos. | 38 |
| 10 | Participación de las deudas fiscales y sociales, clasificación por escalas. | 39 |
| 11 | Composición del pasivo a largo plazo, enfoque según montos. | 41 |
| 12 | Composición del pasivo a largo plazo, enfoque según empresas | 42 |

| | | |
|----|---|-----|
| 13 | Comparativo de liquidez corriente y total | 50 |
| 14 | Comparativo de liquidez corriente y total. Clasificación por escalas | 51 |
| 15 | Comparativo de liquidez corriente y total. Escala de disminución | 52 |
| 16 | Coefficientes de endeudamiento | 57 |
| 17 | Coefficientes de endeudamiento, cla- sificación por escalas | 60 |
| 18 | Propiedades inmuebles-Empr. N°1 | 62 |
| 19 | Propiedades inmuebles-Empr. N°18 | 63 |
| 20 | Propiedades inmuebles-Empr. N°23 | 64 |
| 21 | Coefficientes de inmovilización | 68 |
| 22 | Coefficientes de inmovilización, cla- sificación por escalas. | 71. |