



UNIVERSIDAD DE LA REPUBLICA
FACULTAD DE CIENCIAS ECONOMICAS Y DE ADMINISTRACION

INSTITUTO DE
ECONOMIA, ADMINISTRACION Y CONTABILIDAD DE
HACIENDAS PRIVADAS

Cuaderno N.º 3

Estudio de la Situación Económica - Financiera de las Haciendas por medio de Indices

Cr. CARLOS J. LECUEDER

Apartado de la Revista de la
Facultad de Ciencias Económicas
y de Administración - N° 10

MONTEVIDEO
URUGUAY
1957

Cr. CARLOS J. LECUEDER

ESTUDIO DE LA SITUACION ECONOMICA Y FINANCIERA DE LAS HACIENDAS POR MEDIO DE INDICES

CAPITULO I

CONCEPTOS GENERALES

Estudiar la situación económica y financiera de una hacienda consiste en analizar los factores que han intervenido e intervienen en el proceso económico hacendal, para obtener de ellos resultados que indiquen en que forma y en que medida los capitales invertidos han producido réditos (Situación Económica) y en que forma y en que medida los capitales invertidos se concretan en disponibilidades mas o menos inmediatas que permitan atender las obligaciones (Situación Financiera).

Puede apreciarse que si bien en los estudios económicos y financieros se persiguen objetivos distintos, por un lado la rentabilidad y por otro la liquidez, no sería posible, considerando uno solo de estos dos aspectos, llegar a la consecución íntegra de los propósitos que inspiran estas indagaciones. En efecto, existe una estrecha correlación entre ambas situaciones. Y si bien puede coexistir una buena situación económica con una mala situación financiera y vice-versa, lo normal es que la eficiencia económica determine la posición financiera y recíprocamente ocurre también que los efectos de la situación financiera tengan una repercusión mas o menos directa en la economía de la empresa.

SITUACION ECONOMICA

El estudio del rédito del ejercicio con relación al capital que lo produjo es el objetivo principal del análisis de la situación económica.

ARÉVALO (1) expresa que se entiende por situación económica de una

(1) Alberto ARÉVALO. — Elementos de Contabilidad General, Pág. 368.

empresa a su grado de eficiencia para la obtención del lucro, beneficio, o rendimiento económico; a su aptitud y capacidad para producir futuros réditos, es decir a su redituabilidad. Esto representa que aunque el juicio se formula atendiendo al resultado económico del ejercicio transcurrido y del de los que lo han precedido, sin embargo, la utilidad de esa apreciación concierne especialmente a fenómenos futuros que habrán de producirse posteriormente.

En general puede distinguirse el análisis del resultado bruto y del resultado neto. El primero surge de la diferencia entre las ventas y los costos; el segundo resulta de deducir al resultado bruto una serie de gastos que disminuyen el rédito final de la empresa.

Una empresa puede dar beneficios en su primera fase y estos beneficios pueden decrecer en proporciones diversas y aun desaparecer en la segunda fase. El análisis de estos gastos es uno de los elementos fundamentales en el estudio de la situación económica.

Además, como lo afirma FÜRNKORN (1) las utilidades brutas y las utilidades netas no deben ser elementos descarnados, sino factores a los cuales se les da vida y valor mediante su vinculación con los demás rubros del balance; es decir que la evolución de las ganancias —brutas o netas— debe estar proporcionada a la evolución del capital, a las ventas, al monto del pasivo y a los elementos del activo.

Otro aspecto importante a considerar en este estudio es la diferenciación entre beneficios o pérdidas ordinarios, de los extraordinarios. No debe confundirse una plus-valía inmobiliaria, por ejemplo, con las utilidades regulares de la explotación. Es de rigor conocer con exactitud los beneficios ordinarios que son los que en forma normal produce la empresa. Los extraordinarios son totalmente eventuales y no pueden, en verdad, servir de base para juzgar la potencialidad de la empresa para obtener ganancias.

Finalmente el estudio de la situación económica no debe concretarse al análisis de los rendimientos de un determinado ejercicio, sino que el estudio debe extenderse a la comparación de los réditos de diversos ejercicios estudiando las analogías y analizando las oscilaciones y las tendencias.

Además las comparaciones entre diversos ejercicios no tiene solo por objeto analizar oscilaciones y tendencias, sino que tal como lo afirma el profesor HERRMAN (2) debemos tener en cuenta que cada ejercicio se vincula íntimamente al precedente y al posterior. Del ejercicio anterior recibe las mercaderías que se encontraban en el stock inicial y al posterior llegan las del stock final, y además todos esos ejercicios están ligados por aquellas partidas pendientes por concepto de pagos y cobros diferidos que el citado autor las denomina costos suspendidos, que afectarán los resultados de los ejercicios subsiguientes.

(1) Divico Alberto FÜRNKORN. — Técnica Profesional del Contador. Tomo I, pág. 47.

(2) Frederico HERRMANN Jr. — Contabilidad Científica Superior, pág. 307.

En este breve análisis de la situación económica hemos usado siempre el término “empresa” en lugar de “hacienda”, para indicar que nos referíamos a las haciendas de producción únicamente. Como es sabido las haciendas de erogación no tienen por objeto obtener utilidades y por lo tanto no tendría sentido el análisis del rédito en este tipo de haciendas.

En cambio el análisis de la economía de una hacienda de erogación presenta otros aspectos de indudable interés. Siendo el objetivo fundamental en este tipo de entidades la utilización del capital a los efectos de la prestación de servicios, el estudio de su eficiencia económica debe interpretarse como el análisis de los distintos elementos que componen el costo de ese servicio a los efectos de la determinación de la contra-partida correspondiente, es decir la cuota social.

SITUACION FINANCIERA

Puede concretarse en la relación que existe entre los recursos y los compromisos de una hacienda cualquiera en un momento determinado.

TOYOS y MAZZEO (1) afirman que el análisis de la situación financiera tiene por objeto establecer según distintos grados de liquidez, la cantidad de recursos existentes para la cancelación del pasivo que aparece en el balance, o sea la solvencia de la empresa con respecto a los compromisos adeudados a terceros. Agregan mas adelante que la liquidez es la expresión mas típica de la solvencia y se mide por la relación que existe entre los recursos y los compromisos.

KESTER (2) opina que la situación financiera de una empresa siempre guarda relación con su capacidad para pagar sus deudas. Puede ser que se trate de determinar otros extremos, pero el primero de ellos es la determinación de la capacidad de un negocio para hacer frente a sus compromisos pecuniarios.

ARÉVALO (3) expresa que la situación financiera resulta de la comparación de las entradas en dinero y valores asimilables con las salidas de esa especie que habrán de efectuarse en un tiempo dado. Se pretende así predeterminar la correlación de los medios de pago a disposición de la hacienda para satisfacer con puntualidad sus obligaciones en efectivo a medida que se desenvuelve la gestión del nuevo ejercicio.

Francisco CHOLVIS (4) la define como la relación que existe entre los valores activos disponibles, realizables y exigibles y los valores pasivos que representan compromisos u obligaciones.

Los autores franceses designan con el nombre de “liquidité” al grado

(1) Jorge TOYOS y Antonio MAZZEO. — Contabilidad General, Tomo II - Pág. 149.

(2) Roy B. KESTER. — Contabilidad, Tomo II, pág. 723.

(3) Alberto ARÉVALO. — Op. Cit. pág. 369.

(4) Francisco CHOLVIS. — Investigaciones en empresas. Pág. 191.

de seguridad que la situación de una empresa presenta en función de la relación existente entre las disponibilidades y las exigibilidades que figuran en su balance.

Criterio análogo es el de BACH (1) que expresa que la liquidez de una empresa está dada por la suma de su activo circulante en comparación con su pasivo circulante aunque este autor incluye en este concepto todo el activo circulante, es decir disponible, exigible y realizable.

Los recursos pueden ser ordinarios y extraordinarios. Los ordinarios tienen su origen en las ventas, o también en el cobro de deudores en cuenta corriente, cobro de documentos, etc. formas estas derivadas del medio primitivo que son las ventas. Recursos extraordinarios pueden ser la realización de inversiones, ya sea en valores muebles o inmuebles, aportes de capital, préstamos a largo plazo, etc.

Los rubros del balance que contienen los recursos son los del disponible, exigible y realizable.

Los compromisos tienen origen en las compras, gastos diversos, préstamos, etc. Figuran en el balance en los rubros de pasivo exigible a corto y largo plazo.

El estudio de la situación financiera no se concreta únicamente al análisis de los recursos y las obligaciones. Abarca además el estudio de la solidez esencial de los valores básicos o sea como está distribuido el activo y su comparación con el pasivo.

Por otra parte como los recursos no están compuestos únicamente de disponibilidades sino que abarcan también los activos exigibles y realizables, será necesario analizar la mayor o menor rapidez con que puedan hacerse efectivos los valores al cobro, como asimismo la velocidad de rotación de las mercaderías a efectos de poder tener un conocimiento mas cabal respecto a la posibilidad de hacer frente a las obligaciones.

VINCULACION ENTRE LA SITUACION ECONOMICA Y LA SITUACION FINANCIERA

El aspecto económico y el aspecto financiero de las haciendas son distintos. Pero en verdad existe entre ellos un nexo tal que juega en un proceso de acción y reacción recíproco.

Y este proceso implica que en general una economía buena da lugar a una holgada situación financiera y recíprocamente.

A pesar de que puede haber excepciones a esta regla, estas excepciones solo son transitorias, y a largo plazo puede afirmarse que la correlación es verdadera.

Esta interdependencia se puede explicar siguiendo a Besta en su teo-

(1) Juan R. BACH. — Tratado Superior de Contabilidad sobre Balances e Inventarios. Pág. 419.

ría positivista de las cuentas. En efecto, si se produce una ganancia, es decir un crédito o mutación pasiva con respecto a una cuenta de resultados, y activa con respecto a la hacienda, esto tiene por contra-partida una mutación activa con respecto a una cuenta integral y asimismo con respecto a la hacienda. Si se origina una pérdida, es decir, una mutación activa con respecto a una cuenta de resultados y pasiva para la hacienda, la contra-partida será una mutación pasiva con respecto a una cuenta integral y a la hacienda.

Es decir que si hay ganancias —buena situación económica— el patrimonio crece y por consiguiente habrá un aumento de riqueza y por lo tanto, en general, habrá mas medios de pago y mejorará la situación financiera. Y del mismo modo cuando hay pérdidas, se producirá una disminución de medios de pago o un aumento de compromisos lo cual redundará en una mala situación financiera.

Las excepciones a estos principios generales pueden manifestarse, como dijimos, en forma transitoria. Por ejemplo una buena situación económica traerá aparejado un aumento de riqueza, pero este aumento puede aplicarse en bienes del activo inmovilizado con lo cual no existe influencia en la situación financiera.

La recíproca, aunque mas difícil, también puede presentarse, es decir que a pesar de una mala situación económica la empresa tenga una buena liquidez. Pero esto solo puede explicarse por la obtención de recursos extraordinarios como préstamos a largo plazo, realización de bienes del activo fijo, etc. Pero si la situación económica de la empresa sigue siendo mala, como los recursos extraordinarios no pueden obtenerse siempre, a la larga nos encontraremos con una mala situación financiera.

Francisco CHOLVIS ⁽¹⁾ concreta las diversas formas en que se manifiesta la vinculación entre la situación económica y la situación financiera en la siguiente forma:

I - Incidencia de la situación económica en la situación financiera.

- a) Aumento o disminución del patrimonio en los rubros del Capital en trabajo.
- b) Aumento o disminución del patrimonio en los rubros de cancelación lejana.
- c) Aumento o disminución del patrimonio en rubros del activo inmovilizado.

II - Incidencia de la situación financiera en la situación económica.

- a) Cargas financieras.
- b) Posibilidades de crédito.
- c) Política económica determinada por la liquidez y el endeudamiento.

(1) Francisco CHOLVIS. — Op. Cit. Pág. 237.

En lo que se refiere al punto I, es decir a la incidencia de la situación económica en la situación financiera es evidente que los beneficios o quebrantos que pueden surgir de una buena o mala situación económica no van a manifestarse en uno solo de los rubros indicados por CHOLVIS; pero es lógico presumir que puedan reflejarse con mayor intensidad en unos que en otros. Y encarado de esa manera el análisis resulta simple deducir que a raíz de una buena situación económica que se refleje en aumento de los valores del capital circulante tendrá como consecuencia inmediata una mejoría en la situación financiera.

Si se diera el supuesto b es decir que el aumento o disminución se produjera en rubros de cancelación lejana la situación financiera no ha de modificarse en forma inmediata. Tal es el caso de las empresas que venden a largo plazo, a cobrar en cuotas, por ejemplo.

Pero de cualquier modo, en forma mediata, se producirá la correspondiente correlación. Y por otra parte, siguiendo este ejemplo siempre la empresa tiene posibilidades de mejora inmediata de la situación financiera operando con créditos garantizados por su cartera de documentos a largo plazo.

Finalmente en el caso c) es decir si las ganancias se reflejan en aumentos en los rubros de activo fijo, tampoco podrá apreciarse inmediatamente una mejora en la situación financiera. La liquidez de la empresa no se modifica; pero lógicamente dispone de un potencial de recursos que en el futuro ha de beneficiar sus finanzas, y además, en caso necesario puede también recurrir al crédito.

Claro está que todo ello en el supuesto de que las inmovilizaciones sean necesarias y oportunas. Porque muchas veces se da el caso de empresas en buena situación económica que al realizar inmovilizaciones exageradas, inoportunas o inadecuadas, producen una desnivelación en sus finanzas que resulta muy difícil de corregir.

Cuando se presenta el caso inverso, es decir que frente a una mala situación económica las pérdidas se ven reflejadas en disminuciones de los rubros de activo fijo, la liquidez no se modifica en forma inmediata, pero se produce un decrecimiento de la responsabilidad neta y es evidente que a un plazo mayor se caerá en una mala situación financiera.

En lo que tiene relación con el punto II es decir la incidencia de la situación financiera en la situación económica se puede apreciar que una mala situación financiera tiene repercusiones tales que influyen sobre la situación económica.

Analizando los supuestos indicados por CHOLVIS tenemos:

a) *Cargas financieras.*

La consideración de este punto es muy clara. Si los recursos son insuficientes para hacer frente a los compromisos, será necesario recurrir a préstamos. Estos préstamos tendrán un costo, con frecuencia bastante elevado,

representado por intereses y comisiones. Estos gastos influyen en la situación económica aumentando la pérdidas o disminuyendo las ganancias.

b) *Posibilidades de crédito.*

El crédito potencial que pueda tener una empresa depende en grado principalísimo de la situación de sus finanzas. Si la empresa no tiene liquidez y es entonces cuando mas necesita recurrir al crédito, verá dicho crédito restringido, ya sea por los proveedores como por los bancos. Esta restricción del crédito es un impedimento al desarrollo normal de las actividades comerciales y traerá una disminución de las adquisiciones, y con menor stock no se podrán satisfacer los pedidos de los clientes, que tendrá como consecuencia una disminución en las ventas con el consiguiente perjuicio para la situación económica.

c) *Política Económica.*

Una situación financiera pesada tiene efectos desfavorables en la política económica de la empresa. En efecto, la obligará a realizar adquisiciones en pequeñas partidas, lógicamente mas caras, o comprar a proveedores que dan mayores facilidades de crédito pero suministran mercaderías de calidad inferior o mas caras. También a consecuencia de una mala situación financiera y a efectos de obtener recursos imprescindibles en un momento determinado, se procede a una liquidación apresurada de existencias a precios menores a los normales con la consiguiente pérdida y perjuicio para la situación económica de la empresa.

CAPITULO II

BASES PARA EL ESTUDIO

Es evidente que las bases fundamentales que han de servir como punto de partida para estos estudios son el Estado de Situación y el Balance de Pérdidas y Ganancias.

Con respecto a estos documentos contables es necesario partir de determinados supuestos que deben considerarse como ciertos. RAIMONDI (1) establece las siguientes condiciones:

A) *El Balance debe ser exacto.*

El analizador que revisa las cifras no puede distraerse meditando en los posibles errores que el balance puede contener; por lo tanto es imprescindible contar con la exactitud del balance, lo que ocurrirá cuando se cumplan las condiciones previas siguientes:

(1) Carlos A. RAIMONDI. — *Análisis Financiero*, pág. 214.

1) Que la Contabilidad esté regida por un plan de cuentas orgánico, que provea una clasificación adecuada y estable de las operaciones y de los valores activos y pasivos.

2) Que los valores asignados al activo estén fijados de acuerdo con principios técnicos correctos y conserven una absoluta homogeneidad a través de los distintos ejercicios, y que el cómputo de las obligaciones —Pasivo— esté realizado con estrechez y sin exclusiones.

3) Que se disponga de algunas informaciones contables de índole estadística, tales como las compras, cobranzas, etc.

No cubriéndose estos tres requerimientos fundamentales es inútil intentar la realización de un análisis completo del balance.

B) *Necesidad de una auditoría previa.*

En todos los casos en que es necesario realizar un estudio de la situación de una empresa y en particular cuando ese estudio deba servir para regular intereses es forzoso que el Contador interviniente practique o haga practicar de antemano una certificación de balance y cuenta de ganancias y pérdidas de los años a considerar en la investigación con el objeto de operar exclusivamente sobre bases correctas.

C) *Ordenación de las cuentas.*

La distribución de las partidas en los distintos grupos de activo y de pasivo deberá realizarse siguiendo normas técnicamente correctas.

Las informaciones necesarias para el estudio de la situación económica y de la situación financiera se obtienen del análisis de los valores del Balance de Situación y del Estado de Pérdidas y Ganancias, efectuando entre ellos variadas y significativas relaciones. Es por tal razón que es necesario partir de la base de que dichos documentos no padecen de ninguna omisión y que además, los avalúos han sido correctamente efectuados.

Y como además las relaciones se obtienen muchas veces no con determinadas cuentas de activo y pasivo sino comparando grupos de dichas cuentas, es necesario también que el agrupamiento de cuentas se haya efectuado de acuerdo a las normas técnicas aceptadas.

Pero el Balance de Situación y el Estado de Pérdidas y Ganancias si bien constituyen las bases fundamentales del estudio, no son elementos suficientes para el complejo análisis de la situación económico-financiera de las haciendas.

Veamos en este sentido la opinión de un prestigioso autor italiano. Nos referimos al profesor ZAPPA ⁽¹⁾ que expresa que las cuentas no pueden reflejar toda la complejidad de la vida hacendal. El relevamiento contable,

(1) Gino ZAPPA. — Il reddito di impresa. — Pág. 18 y sgtes.

necesariamente sintético, muestra solo la superficie de las cosas. Por otra parte, no todos los fenómenos haciendales son capaces de un relevamiento cuantitativo, y en todo caso de un relevamiento sistemático y concreto.

Ha sido preocupación constante de todos los autores que han estudiado la economía de la hacienda, de buscar métodos que permitieran un completo estudio del fenómeno haciendal en sus perspectivas económicas y financieras.

Tal es el caso de CERBONI con el método logismográfico, y en forma análoga PISANI con la statmografía y D'ESERSKY con su partida triple.

Pero en definitiva estos métodos poco o nada agregan al estudio del fenómeno haciendal y entonces se llega a la conclusión de que el relevamiento contable no es suficiente y es necesario por lo tanto buscar el análisis en otras formas extra-contables para rendir menos incompleto y mas eficaz el estudio de la hacienda.

Esta es, pues, una consideración muy importante a establecer: el relevamiento contable no es suficiente base para los estudios económico-financieros de las haciendas.

Pero hay una consideración mas, y muy importante, que hacer con respecto al balance y estado de pérdidas y ganancias. Al tomar dichos documentos como base fundamental de nuestro análisis, presumimos, como es lógico, de la exactitud de las cifras consignadas en dichos documentos.

Pero es necesario entender cual es la significación de esa exactitud en las cifras a los efectos de no caer en el engaño de esa aparente igualdad numérica que la partida doble confiere a los balances.

El Balance no es una síntesis contable de hechos pasados, ni es la "fotografía" del patrimonio de la empresa en un momento determinado.

El balance es el resultado de un razonamiento acerca de la economía de la empresa. Sus antecedentes que pueden traducirse o no en registraciones contables constituyen simplemente uno de los elementos de consideración. Pero existe además otro elemento básico para la formulación del balance que es la previsión que respecto al desarrollo de la empresa pueda formularse sobre la base de sus condiciones internas y las del medio económico en que la misma actúa.

El razonamiento respecto de la situación económico-financiera de la hacienda se sintetiza en un sistema de valores puesto de manifiesto en el Balance de Situación y Estado de Pérdidas y Ganancias. Y hemos utilizado la expresión "sistema de valores" para recalcar que estos valores están estrechamente vinculados entre si y no podrían juzgarse separadamente sin el peligro de extraer conclusiones equivocadas.

Son por demás conocidos y por otra parte no entran en el objeto de este estudio los diferentes criterios de evaluación de los distintos elementos patrimoniales. Pero ya el hecho de existir determinados criterios de avalúo nos indica que la exactitud numérica del balance es solo aparente. Y además, aparte de los referidos criterios particulares de avalúo, de

los distintos bienes, no se puede prescindir del sistema total de que forman parte dichos bienes, de las condiciones de la hacienda y de las finalidades del balance.

Resulta entonces que un criterio adoptado, por ejemplo, para la avaluación de las mercaderías para los fines del balance de fin de ejercicio de una determinada hacienda, no puede aplicarse correctamente a otra hacienda ni siquiera a la misma si se realiza el balance para un objetivo distinto. Además no podría juzgarse si la avaluación del stock de dichas mercaderías es correcto o no, sin considerar también las reservas que se hubiesen constituido en previsión de diferencias entre la realización efectiva y el valor atribuido en el balance.

Hechas estas consideraciones y salvedades respecto del balance, y en general del relevamiento contable, debemos entrar a considerar con que elementos contamos para completar la insuficiencia del relevamiento contable para los fines de nuestro estudio.

El análisis de la situación económico financiera se efectúa comparando cuentas y grupos de cuentas; pero esta comparación es necesario hacerla también a través del tiempo analizando cifras de diversos períodos. Es necesario entonces recurrir a procedimientos estadísticos, con cómputos propios que las solas cuentas no pueden resolver, llenando así los claros que presentan los datos contables.

La aplicación de la estadística en el estudio económico-financiero implica, siguiendo a ZAPPA (1) la utilización de dos aspectos de esta ciencia:

a) La estadística haciendal o estadística interna que parte de la base de los datos proporcionados por elementos de la contabilidad o también por elementos extra-contables pertenecientes a distintos momentos de la vida haciendal, pero elabora dichos datos, los clasifica según sus características de homogeneidad, siguiendo sus aspectos comunes y particulares, y concluye induciendo de ellos reglas generales.

El auxilio de la estadística haciendal permite tomar los datos del relevamiento contable, completarlos con otros y considerarlos no como hechos aislados e independientes, sino como elementos formando parte de una coordinación. Y finalmente confronta esos elementos con otros de características comparables para obtener así conclusiones adecuadas a los fines que se persiguen.

Es decir, en síntesis, que la estadística haciendal dará expresión oportuna y adecuada a distintos valores que por si solos no tienen un sentido lógico, e inducir de ellos, mediante clasificaciones sistematizadas, conclusiones de índole general.

b) La estadística externa es también otro elemento de ayuda en el estudio de los fenómenos haciendales. El análisis de un balance no puede

(1) Gino ZAPPA. — Ob. cit. pág. 37.

hacerse prescindiendo de la realidad externa, del ambiente en que la hacienda se desarrolla.

La hacienda no puede vivir aislada, puesto que no es un sistema cerrado, sino que necesariamente debe relacionarse con el medio en que actúa, por un complejo de acciones y reacciones entre la empresa y el medio.

Cada hecho y acto administrativo es propio de la hacienda, pero está constantemente vinculado a las condiciones externas.

En una economía general estática, la hacienda es estática y en una economía más variable tendrá que adaptarse para buscar los ordenamientos que le permitan subsistir en ese medio.

La solidaridad y dependencia de los fenómenos hacendales debe ser puesta en evidencia por las relaciones con los hechos externos que la acompañan y que muchas veces constituyen la causa de los fenómenos hacendales.

De aquí la razón de ser de la estadística hacendal externa. Las condiciones del mercado en que va a actuar la hacienda van a influir fuertemente en las determinaciones de precios, en los volúmenes de producción y de consumos, y en general en las condiciones y forma de actuar de la hacienda frente a muchos fenómenos relacionados con el medio que van a influir en forma considerable para la correcta interpretación de los estudios a realizarse.

Del mismo modo RAIMONDI (1) expresa que para el análisis es necesario recurrir a la estadística en su doble aspecto de estadística externa en todo lo que tiene relación con las fluctuaciones de la situación económica, la prosperidad o la depresión o las tendencias en uno o en otro sentido; y de estadística interna en todo lo que ocurre dentro del negocio o empresa que tiene relación estrecha con los problemas contables.

En cuanto al proceso estadístico, siguiendo a RAIMONDI, abarca tres pasos fundamentales que son:

- a) La recolección de datos.
- b) La compilación de los datos.
- c) El análisis y la presentación.

La recolección de los datos debe basarse, en lo que tiene relación con la estadística interna, en los comprobantes contables de las operaciones, y en lo que comprende la estadística externa en informaciones suministradas por organismos del Estado u oficinas especializadas que tengan solvencia suficiente que asegure la veracidad de las cifras.

En el aspecto relativo a la compilación de los datos, expresa RAIMONDI que es donde mas se pone de manifiesto la estrecha vinculación entre la contabilidad y la estadística. La compilación de datos es la ordenación de

(1) RAIMONDI. — Op. cit. pág. 14.

todas aquellas cifras que proporciona la contabilidad y la estadística, siguiendo criterios técnicos de acuerdo a los fines que se persiguen. Esta compilación puede ser contable o extra-contable según la fuente de las informaciones, requiriéndose mayor cuidado con los datos extra-contables puesto que no dan la seguridad y precisión de las cifras proporcionadas por la contabilidad.

Y finalmente, la tercera fase del proceso estadístico está constituida por el análisis y presentación de los datos. Partiendo de la base del conjunto de datos suministrados por la contabilidad, junto con aquellos otros extraídos de fuentes extra-contables, todos debidamente compilados y ordenados de acuerdo a los fines que se persiguen, se obtienen una serie de expresiones estadístico-matemáticas que van a ser de gran utilidad para el análisis.

Aquí el analizador necesita recurrir a las herramientas que le suministra la estadística, utilizando porcentajes, razones, toda la gama de los promedios: aritmético, geométrico, armónico, la mediana, el modo; los desvíos, los números índices simples y ponderados, todo lo cual analizaremos oportunamente.

CAPITULO III

PARTES INTERESADAS EN EL ESTUDIO

Como paso previo, antes de entrar en el estudio de la situación económico-financiera de las haciendas, es necesario tener en cuenta quienes son las parte interesadas en estos análisis.

Según KESTER (1) hay seis grupos de personas interesadas en los estudios económico-financieros, que los clasifica del siguiente modo:

1) El acreedor a corto plazo, es decir aquel que suministra crédito a la hacienda por un período que puede oscilar entre treinta días y un año.

Este acreedor a corto plazo a que se refiere KESTER puede asimilarse, adaptándonos a la realidad económica de nuestro país, a dos tipos de acreedores distintos:

a) El proveedor de mercaderías, materias primas, etc. que al negociar a crédito está interesado en conocer la situación y posibilidades de pago de su deudor.

b) El banco, que antes de efectuar préstamos a corto plazo, ya sea en forma de crédito en cuenta corriente, vales directos o descuentos de conformes, necesita estudiar la situación económica y financiera de la empresa interesada en obtener el crédito.

2) La segunda parte interesada es el acreedor a largo plazo. Puede presentarse esta situación en el caso de bancos o empresas financieras que

(1) KESTER. — Op. cit., pág. 725 y sgtes.

efectúen préstamos de financiación a plazos largos. Es corriente en nuestro medio este tipo de financiación realizado por bancos, generalmente el Banco de la República mediante préstamos con garantías prendarias de los equipos industriales.

3) El tercer interesado es la persona que proyecte adquirir una participación en la empresa en carácter de socio o accionista. Ya no se trata en este caso de un acreedor sino de un inversor de capital que lógicamente antes de colocar su dinero debe conocer perfectamente la situación de la empresa en la que proyecta participar. Si bien en nuestro país todavía se ven muchos casos de personas que adquieren acciones de sociedades anónimas o entran como socios en sociedades personales sin conocer prácticamente nada de la empresa que van a formar parte, ya tristes experiencias han ido llevando a los particulares a recurrir a los técnicos para la realización de un estudio previo de la situación de las empresas en las que proyecten invertir sus capitales.

4) El cuarto interesado según KESTER es el propio empresario que periódicamente debe comprobar la efectividad de la administración de su capital. Es indudable que el interés del empresario es primordial y continuo y aunque KESTER lo coloque en el cuarto término de su clasificación, le debemos asignar un lugar preponderante.

5) La quinta parte interesada es la gerencia, o generalizando, el órgano directivo. Hay que pensar de que en las haciendas complejas la administración es desempeñada generalmente por personas que no son los propietarios, pero que al tener a su cargo la responsabilidad de la gestión deben tener un conocimiento cabal de la situación de la hacienda.

6) Finalmente el sexto interesado es el público, representado generalmente por los organismos oficiales que por diversas circunstancias necesitan conocer la situación económica y financiera de determinadas empresas. Este interés puede estar determinado por razones impositivas, o por razones de fijación de precios en empresas de servicios públicos o que produzcan o vendan artículos de primera necesidad, etc.

Por su parte RAIMONDI (1) expresa que los interesados en los estudios económico-financieros pueden ser:

- 1) Los directores.
- 2) Los acreedores.
- 3) Los accionistas.
- 4) Los síndicos de las sociedades anónimas.
- 5) Posibles compradores en los casos de transferencias o fusiones de negocios.

(1) RAIMONDI. — Op. cit. pág. 206.

Esta enumeración es en general coincidente con la de KESTER agregando el caso de los síndicos de las sociedades anónimas, basándose para ello en la legislación argentina que impone a los síndicos la presentación de un informe anual sobre la situación económica y financiera de las sociedades sometidas a su fiscalización.

En lo que se refiere al problema de transferencias o fusiones de negocios, desde el punto de vista del adquirente, puede incluirse dentro del tercer grupo de KESTER, y en lo que se refiere a las características particulares del estudio de la situación económico-financiera en estos casos, es un aspecto no relacionado con las partes interesadas, sino que constituye un capítulo aparte dentro de este estudio.

Según VIDAL RIVERO (1) en su artículo Interpretación de Estados Financieros, el análisis tiene por objeto informar a:

- 1) Propietarios del negocio.
- 2) Posibles inversionistas.
- 3) Administradores.
- 4) Banqueros y Proveedores.

Por otra parte, en otro artículo Moisés Pitchon GELARDINO (2) indica como partes interesadas en estos estudios a las siguientes:

- 1) Acreedores a corto plazo.
- 2) Acreedores a largo plazo.
- 3) Empresarios, dueños o accionistas.
- 4) Gerentes.
- 5) Posibles interesados en adquirir una parte de la empresa.
- 6) El gobierno.
- 7) Bancos y Agencias de Informes.
- 8) Público en general.

Como puede apreciarse todas estas clasificaciones coinciden en general en la determinación de cuales son las partes interesadas en estos análisis.

STOCKWELL (3) hace otra clasificación de las partes interesadas en los estudios económicos y financieros dividiéndolas en internas y externas.

Entre las primeras incluye a los elementos directivos y a los accionistas o socios; y entre las segundas a los tenedores de obligaciones, a los bancos, agentes de bolsa, promotores de sindicatos financieros, competidores, acreedores, etc.

(1) Artículo publicado en la Revista de Contabilidad. — Cuba, 1947, Pág. 131.

(2) Idem. Año 1948. pág. 294.

(3) H. G. STOCKWELL. — Interpretación y Estudio Crítico de los Estados de Pérdidas y Ganancias, pág. 240.

CAPITULO IV

OPORTUNIDADES EN QUE SE REALIZA EL ANALISIS

El profesor D'IPPOLITO en conferencias dictadas en nuestra Facultad (1) afirmaba que la vida de la hacienda es algo continuo y uniforme. Sin embargo es necesario dividir en ejercicios, generalmente anuales, esa compleja y continua gestión haciendal. Este corte por ejercicios es completamente artificial y la determinación, a fin de cada uno de ellos del rédito producido y del capital conexo implica un cálculo aproximado en vastísima medida puesto que al fin de cada ejercicio quedan operaciones productivas sin terminar que tienen reflejos que se prolongan en los años futuros.

La determinación del rédito y de los elementos activos y pasivos a fin de cada ejercicio resulta entonces imposible de ser calculada con exactitud por la circunstancia de que toda la gestión de la hacienda es solidaria mientras que un ejercicio es un pedazo arbitrariamente arrancado de esa sola unidad económica que es la vida total de la hacienda.

Por eso afirma D'IPPOLITO que la magnitud del rédito relevado es solo una aproximación que puede aceptarse como correcta cuando queda presumiblemente asegurada la integridad del capital pre-existente a la luz de las previsiones que puedan hacerse en la época del balance.

De todos modos, hechas las salvedades indicadas por el ilustre profesor, es indudable que necesariamente hay que fraccionar la vida normal de la hacienda en períodos a fin de apreciar, aunque sea en forma aproximada, el rédito y la situación patrimonial a fin de cada período.

ARÉVALO (2) indica claramente esta posición al establecer que las actividades de orden económico en todas las haciendas prosiguen sin interrupción en los diversos instantes de su vida, a partir de su fundación y hasta el momento de su disolución; empero en todas ellas se presenta la necesidad de establecer espacios de tiempo de igual duración, llamados períodos administrativos, con el objeto de apreciar la labor cumplida en cada período, confrontarla con la realizada en los anteriores y obtener de ella elementos de juicio para la labor a desarrollar en el futuro.

De manera que al fin de cada uno de estos períodos se presenta la oportunidad normal para efectuar el análisis de la situación económica y de la situación financiera de las haciendas.

Sin embargo, a pesar de ser el fin de ejercicio el momento en que generalmente se efectúan estas indagaciones, no puede considerarse que sea el único, puesto que pueden existir otras oportunidades en las cuales se hacen necesarios los análisis económicos y financieros.

(1) Teodoro D'IPPOLITO. — Principios directivos de las avaluaciones de balance y los límites máximo y mínimo de capital.

(2) Alberto ARÉVALO. — Períodos y ejercicios administrativos en las Empresas y en el Estado, pág. 7.

En efecto HERRMANN (1) al referirse a la avaluación del patrimonio toma tres momentos distintos en la vida de las haciendas. Son ellos:

- a) En caso de funcionamiento. Se refiere al caso normal del fin de ejercicio.
- b) En caso de cesión del fondo, es decir de venta, transferencia, fusión, etc.
- c) En caso de liquidación.

Por su parte RAIMONDI (2) se refiere a dos casos, el de las empresas en marcha y el de las empresas en liquidación.

Concretamente resulta entonces que con caracter general los análisis económico-financieros se realizan en oportunidad del balance de fin de ejercicio, pero excepcionalmente pueden realizarse en el momento de venta, transferencia o fusión, y en el caso de la liquidación.

Veamos cuales son las características particulares que presenta el análisis en esas tres oportunidades:

1) *Caso de fin de ejercicio.*

Representa la oportunidad normal de realizar el análisis de la situación económica y de la situación financiera de las haciendas.

Respecto del estudio de la situación económica cabe expresar que justamente el balance de fin de ejercicio tiene como motivo fundamental la obtención del rédito de dicho ejercicio. Ese cálculo se efectúa con la mayor exactitud posible con las salvedades establecidas anteriormente. De manera entonces que este estudio tiene importancia primordial en la oportunidad del fin del ejercicio.

En lo que se relaciona con el estudio de la situación financiera que se realiza en forma concomitante con el de la situación económica, es de hacer notar que las cifras establecidas en el balance de fin de ejercicio, en algunos de los elementos patrimoniales, pueden no resultar muy representativas del verdadero valor estadístico de ese elemento.

Es necesario tener en cuenta que como ya se indicara en el capítulo referente a las bases para el estudio, el relevamiento contable resulta insuficiente y debe ser completado con el relevamiento estadístico. Pero a veces los datos suministrados por la contabilidad no solo no son suficientes, sino que también pueden resultar erróneos, o por lo menos no representativos desde el punto de vista de la investigación financiera.

No queremos significar que los balances presenten cifras que no se ajusten a la realidad, puesto que como ya se expresó anteriormente, se parte

(1) Frederico HERRMAN Jr. — Contabilidad Científica Superior, pág. 187.

(2) Carlos A. RAIMONDI. — Orientación técnica de la contabilidad moderna, página 334.

del supuesto de que el balance es correcto. Pero el valor de una determinada cuenta puede ser correcto pero no resultar significativo a los efectos concretos del análisis.

Un ejemplo aclarará mejor este concepto: una de las relaciones que frecuentemente se usan en los análisis financieros es la llamada razón circulante, o solvencia, que surge de comparar el activo circulante con el pasivo circulante. Las cifras de activo y pasivo circulantes que se tomaron son exactas, es decir que el activo circulante representa con la mayor exactitud el dinero disponible en caja y bancos, los créditos a cobrar y las existencias, y el pasivo circulante las obligaciones exigibles a corto plazo.

Pero, con motivo de la realización del balance, la empresa presumiblemente ha tomado una serie de disposiciones en el sentido de efectuar el cobro de las cuentas en la mayor proporción posible, provocar mediante liquidaciones u otros medios, la intensificación de las ventas de mercaderías, a la vez, que dentro de lo posible, evitar las adquisiciones en los días anteriores al cierre; y por otra parte haya pagado una buena proporción del pasivo.

Por consiguiente, esas cifras, exactas porque representan la real situación en ese momento, no son representativas de los efectos del análisis. Porque no hay que olvidar que si bien dicho análisis se hace en un momento determinado, el fin del ejercicio, tiene por objeto prever situaciones futuras, y puede ocurrir que las cifras obtenidas no sean significativas de la normalidad haciendal.

Es esta una situación que se presenta generalmente en el balance de fin de ejercicio y ante la cual el analizador tiene que estar prevenido a fin de no extraer conclusiones erróneas, y tomar las medidas para efectuar las correcciones necesarias en las cifras suministradas por los balances.

Estas correcciones pueden efectuarse mediante el auxilio de los datos proporcionados por la estadística haciendal interna, sustituyendo, cuando así corresponda, los datos del balance por cifras promedio que resulten mas expresivas de la situación normal de la hacienda.

Así, por ejemplo, si el stock de mercaderías, o el importe de cuentas a cobrar o a pagar que figuran en los balances de fin de ejercicio están afectados por la política realizada por la hacienda con motivo del cierre de su ejercicio económico, deberán ser sustituidos por los promedios obtenidos tomando los saldos de los doce meses del referido ejercicio.

De esta manera podrán calcularse coeficientes que reflejen con mayor exactitud la situación de esa hacienda.

2) *Caso de venta, transferencia, fusión, etc.*

El análisis de la situación económica y financiera de las haciendas deberá efectuarse en el caso de que haya necesidad de determinar el valor complejo de esa hacienda por presentarse una situación, que si bien

no es normal en la vida de las empresas, suele ocurrir en circunstancias en que se procede a la venta del negocio, o a la disolución parcial por retiro de un socio o a la fusión con otra empresa, etc.

En estos casos es necesario proceder a la determinación, del valor total de esa hacienda en funcionamiento. Ese valor total no tiene que ser necesariamente igual a la suma del valor particular de los elementos del patrimonio, puesto que es necesario considerar la complementariedad económica de dichos elementos.

Resultan entonces de la mayor importancia los estudios económicos y financieros que deberán realizarse en este caso y tendrá que tenerse especialmente en cuenta, en el momento de efectuarlos, el objeto concreto de los mismos.

Así los análisis financieros interesan fundamentalmente al comprador de la hacienda puesto que antes de hacerse cargo de la misma deberá conocer sus obligaciones y los recursos con que cuenta para poder solventarlas.

Pero en este caso de venta total de la hacienda son los análisis económicos los que presentan una importancia primordial, puesto que el estudio de la economía de la empresa tiene, en esta situación, un doble interés.

Primero, el aspecto regular de estos estudios, es decir la determinación de la eficiencia económica de la empresa que como es lógico interesa fundamentalmente al comprador de dicha empresa.

Segundo, que los estudios de la economía de esa empresa serán la base para determinar el valor del negocio en funcionamiento, puesto que el valor de una empresa en marcha no es igual a la suma de los valores de los elementos que la componen; sino que dependerá fundamentalmente de la rentabilidad de ese patrimonio. En estos casos el valor de la empresa en funcionamiento es lo que el profesor D'IPPOLITO llama el capital económico o capital de "avviamento" que se obtiene capitalizando a una tasa apropiada el rédito normal, y constituye el límite máximo del capital en la hacienda. De aquí la primordial importancia del análisis económico de la empresa en los casos de venta, transferencia, fusión, etc.

Según afirman BELL y JOHNS (1) el probable comprador de un establecimiento o empresa tendrá que formar juicio con respecto a los posibles beneficios del negocio y deberá pagar además de los bienes materiales netos a adquirirse la plusvalía que pueda tener ese establecimiento en función de los réditos que produce. Es decir otra fórmula para calcular el valor de la empresa en funcionamiento, mediante la suma de los elementos patrimoniales mas el valor de la llave. Y este cálculo depende también de los beneficios del negocio, es decir del estudio de la situación económica.

(1) BELL y JOHNS. — Intervención y Fiscalización de Contabilidades, Tomo I, página. 267.

3) *Caso de liquidación.*

En caso de liquidación de una hacienda por cese de su actividad los análisis a efectuar presentan características distintas. No tiene interés en esta oportunidad el estudio de la economía de la empresa ya que ésta ha terminado su actividad normal e inicia la liquidación.

En cambio el análisis financiero tiene gran importancia y asume en este caso características especiales que lo diferencian de las situaciones anteriores.

Cuando se procede a efectuar la liquidación de una hacienda es necesario realizar previamente los análisis financieros a efectos de determinar en que forma la empresa podrá hacer frente al pago de sus acreedores. En estos casos de liquidación deberán estimarse en el activo los posibles valores de realización de los bienes, y ya no tiene sentido establecer la diferencia entre activo circulante y activo fijo, sino que en esta especial circunstancia todos los bienes, con exclusión de los intangibles como Gastos de constitución. Llave, etc., pasan a tener un valor de cambio que puede ser distinto del valor contable, y con el producido total de esos bienes la hacienda podrá hacer frente a todas sus obligaciones, a corto y a largo plazo, correspondiendo el remanente, si lo hubiera, a sus propietarios.

Es evidente que el valor que deberá atribuirse a los elementos del activo en este caso debe ser estrictamente el valor de realización, que dependerá de una serie de circunstancias internas y externas, entre las que deberá tenerse en cuenta la situación del mercado y el mayor o menor espacio de tiempo en que deberá efectuarse la liquidación.

Haciendas de producción y de erogación

El análisis económico y financiero se realiza en todas las haciendas sean estas de producción o de erogación, aunque entendemos que tiene más importancia, por lo menos en la práctica, en las haciendas de producción.

Pero si bien algunos de los estudios tienen características similares para los dos tipos de haciendas, hay otros análisis que asumen formas diferentes según la clase de hacienda de que se trate. En este sentido tenemos que diferenciar los análisis financieros y económicos.

a) *Análisis financieros.*

Tratándose en este caso de medir la capacidad de la hacienda para hacer frente a sus obligaciones, el análisis financiero es general para todas las haciendas.

Claro que esta generalidad no implica que en ambos tipos de haciendas se realicen los mismos estudios. Como veremos más adelante la mayoría de los índices financieros como por ejemplo la prueba ácida, la solvencia,

la presión de deudas, la importancia de las inmovilizaciones, etc. se calculan en forma análoga para cualquier clase de hacienda. Pero en cambio hay otros índices, como por ejemplo la rotación del stock de mercaderías, que no tiene sentido calcularlo en las haciendas de erogación.

b) *Análisis económicos.*

Los estudios de la eficiencia económica se refieren en particular a las haciendas de producción, es decir a las empresas. Efectivamente la situación económica se refiere a la capacidad de la empresa para producir utilidades, y las haciendas de erogación no tienen por objeto la obtención de utilidades, sino que su capital está destinado a la prestación de servicios.

Sin embargo pueden encararse los análisis económicos en las haciendas de erogación, pero no como el estudio de su capacidad para obtener utilidades, sino como el análisis de los distintos elementos que componen el costo del servicio que prestan dichas entidades, a los efectos de determinar los aportes necesarios que deben efectuar los asociados para cubrir dichos servicios.

Los recursos económicos en las haciendas de erogación, excluidas las haciendas públicas, están constituidos fundamentalmente por las cuotas de los asociados. Con estos recursos deberá la entidad hacer frente a sus gastos que estarán constituidos por el costo de los servicios que presta, los gastos de administración, las amortizaciones de su activo fijo, etc.

La cuota social deberá cubrir todos estos gastos de manera de mantener la integridad del capital social. No es necesario que exista superavit, mas aun si existe en cantidad apreciable representa que la hacienda no presta todos los servicios necesarios a sus asociados o que la cuota social es demasiado elevada. Tampoco deberá existir déficit puesto que además de los inconvenientes financieros que esta situación crearía, se produciría la pérdida paulatina del fondo social.

De manera que la eficiencia económica deberá estar representada por una nivelación entre sus recursos y sus erogaciones, siendo de interés el estudio de la importancia relativa de los distintos servicios con relación al total de la cuota social.

Este tipo de haciendas rige su actividad por medio de un presupuesto, siendo de interés, en el aspecto económico el estudio comparativo de las previsiones efectuadas en el presupuesto con los importes reales analizando diferencias en mas y en menos e investigando sus causas, a los efectos de las previsiones de futuro.

Hechas estas consideraciones sobre el análisis económico financiero en las haciendas de producción y de erogación, cabe agregar que en el estudio particular de los índices nos referiremos principalmente a las empresas, que es donde este análisis adquiere mayor amplitud.

CAPITULO V

METODOS DE ANALISIS

Un autor brasileño, A. LOPEZ DE SÁ ⁽¹⁾ indica los siguientes cinco métodos de análisis:

- 1) Método de los valores directos.
- 2) Método de los valores porcentuales.
- 3) Método de los cocientes, razones o "ratios".
- 4) Método de los números índices.
- 5) Método de los cocientes patrones, normales o standard.

Por otra parte HERRMAN ⁽²⁾ los clasifica en la siguiente forma:

- 1) Comparación de balances.
- 2) Método de cocientes simples.
- 3) Números índices.
- 4) Método de los cocientes patrones.

CHOLVIS ⁽³⁾ desarrolla así su clasificación de los métodos de análisis:

- 1) Método comparativo.
- 2) Método de porcentajes.
- 3) Método de relaciones.

Como puede apreciarse las clasificaciones no difieren esencialmente siendo mas completas las dos primeras que concuerdan casi exactamente teniendo en cuenta que HERRMAN al referirse a comparación de balances estudia los valores directos y los valores porcentuales.

Estudiaremos las características principales de cada uno de los citados métodos de análisis:

1) *Método de los valores directos.*

Es el mas rudimentario y consiste en el estudio de los valores que presentan los documentos contables ya separados y debidamente clasificados. Es una forma primaria de análisis cuya finalidad es solo la de intentar la formación de una opinión rápida sobre la situación de la hacienda que se considera.

2) *Método de los valores porcentuales.*

Consiste en traducir los diversos valores que se desean analizar, en un porcentaje con relación al total del grupo que se examina a fin de fa-

(1) A. LOPEZ DE SÁ. — Como Analizar un balance. — Pág. 23.

(2) Frederico HERRMAN. Jr. — Análisis Económico y Financiero del Capital en las empresas industriales. — Pág. 66.

(3) CHOLVIS. — Ob. cit., pág. 31.

cilitar la comparación. Se logra así con mayor claridad una idea de lo que representa cada parte con respecto al todo. Este método es llamado por algunos autores método de porcentajes verticales, debido a la forma de presentación de los balances.

Puede utilizarse este método para determinar la distribución de los distintos elementos que componen el activo de una hacienda, estableciendo, con relación a ese activo total, el porcentaje del circulante y del inmovilizado, y a su vez, dentro de cada uno de esos dos grandes grupos, el porcentaje de los elementos que los constituyen. Del mismo modo puede estudiarse el pasivo, la distribución de las cuentas sub-divisionarias de la de Pérdidas y Ganancias, etc.

HERRMAN al referirse a su método de comparación de balances analiza los dos procedimientos, el de los valores directos y el de los valores porcentuales. Con todo, desecha de inmediato la simple comparación de los valores absolutos por considerar que no es suficiente para el análisis. Expresa que el patrimonio es una universalidad, un todo amalgamado cuyo estado se somete a sutiles transformaciones motivadas por la alteración de las proporciones con que sus elementos componentes entran en la formación del todo. Por consiguiente el análisis no se satisface con la simple observación de los valores absolutos, tiene que ir más allá, considerando la comparación de elementos relativos, es decir valores porcentuales.

3) *Método de los cocientes, razones o "ratios".*

El patrimonio haciendal, considerado en un instante dado de su evolución expresa una serie de elementos activos y pasivos que al relacionarse entre si de acuerdo a determinadas normas nos permite obtener una serie de cocientes o razones que van a ser de gran utilidad para obtener una medida de la situación financiera de esa hacienda.

Y lo mismo ocurre con el Estado de Pérdidas y Ganancias que presenta elementos relacionables entre si y con los del Estado de Situación, que permiten también la obtención de cocientes expresivos respecto de la eficiencia económica de la empresa.

4) *Método de los Números Índices.*

Son por demás conocidos los números índices para tentar aquí un desarrollo teórico sobre ellos.

El método de los números índices se aplica con ventajas en el análisis comparado de balances referentes a períodos sucesivos de una misma empresa.

Con este fin se consideran determinados elementos de un balance que se toma como base, iguales a 100 y se calculan las variaciones de esos elementos, a través de los distintos balances, en función del primero considerado base, obteniéndose así los números índices correspondientes.

De este modo se tiene de una manera clara y bien significativa las fluctuaciones de los distintos elementos de un balance, a través de distintos ejercicios. Claro que si se estudian así muchos elementos tendremos como resultado una serie de números índices que nos expresarán la fluctuación a través de distintos años de los elementos considerados. Pero de esta manera no tenemos un índice único que nos de una idea general del desarrollo de esa hacienda.

Por esa causa se recurre entonces a los índices generales ponderados que se obtienen mediante combinaciones de los números índices simples.

La dinámica de los hechos asume así una interpretación mucho más clara, por lo cual este procedimiento es muy usado cuando se desea seguir el progreso o regreso general de una hacienda en relación a un lapso de tiempo determinado.

5) *Método de los cocientes patrones.*

A través de los distintos métodos de análisis que hemos seguido, se ha podido apreciar algo que confirma una afirmación hecha anteriormente respecto a la insuficiencia del relevamiento contable. Los primeros métodos de análisis usan puramente los datos contables directos; pero en cuanto se profundiza el estudio es cada vez mas necesario recurrir a los métodos estadísticos. Ya los números índices son herramientas puramente estadísticas, y este método de los cocientes patrones podemos afirmar que representan la aplicación casi exclusiva de la estadística a los fenómenos haciendales.

Existen entre los diversos elementos de la hacienda relaciones definidas que pueden, dentro de la relatividad de los problemas haciendales, considerarse normales para cada tipo de hacienda y dentro de similares condiciones generales del mercado.

Los cocientes normales son pues situaciones hasta cierto punto ideales, que se consideran como básicas a los efectos de compararlas con los índices de cada empresa en particular.

El método de los cocientes patrones consiste entonces en establecer una comparación entre las razones a que nos referimos en el numeral 3) con relación a los que se consideran como normales.

Así, por ejemplo, si en un determinado tipo de hacienda y en particulares condiciones de mercado se considera normal el índice de solvencia cuando es igual a *dos* el cociente patrón se obtendría dividiendo el índice de solvencia obtenido para un determinado caso entre *dos* y el resultado obtenido se consideraría normal en el caso de que resulte aproximadamente igual a la unidad, superior a lo normal cuando resulte mayor que la unidad e inferior cuando resulta inferior a la unidad.

Claro está que toda la técnica de los cocientes patrones depende en un grado principalísimo de que es lo que se considera como cociente normal. La normalidad es muy elástica, puesto que depende de una serie

de condiciones internas y externas, y por lo tanto no existen cocientes normales que puedan considerarse como definitivos. Hay necesidad de efectuar revisiones frecuentes para que los juicios formulados conserven actualidad.

Y todo este cálculo se basa en métodos estadísticos; hay que proceder a gran número de observaciones, recoger gran cantidad de datos referentes a diversos grupos de haciendas a fin de seleccionar las expresiones mas representativas del estado de normalidad de modo que las comparaciones efectuadas con base a ellas sirvan de utilidad a los análisis económicos y financieros de las haciendas.

En rigor no puede considerarse éste un método propio de análisis, sino que mas bien nos atreveríamos a calificarlo como un complemento del método de las razones, como una forma distinta de presentación, con distintas variaciones, de esas razones o cocientes.

Este somero análisis de los métodos de estudio de la situación económico financiera de las haciendas nos informa que por cualquiera de esos métodos se pueden obtener conclusiones de mayor o menor profundidad sobre esa situación que se desea analizar.

Pero es evidente que si se desea hacer un estudio realmente completo no es posible concretarse a un método particular de análisis, sino que es necesario llegar a la combinación adecuada de los distintos métodos.

Dejando aparte el método de los valores directos, que como ya expresáramos constituye una forma primaria de análisis, todos los demás métodos se basan en elementos contables y estadísticos, utilizando para el análisis diversas y variadas relaciones, conocidas corrientemente con el nombre de *Indices*.

CAPITULO VI

INDICES - ANTECEDENTES

WALL y DUNING (1) en su obra "Interpretación de Balances", lo mismo que Alexander WALL (2) en su obra "Análisis de Estados Financieros", estudian los antecedentes históricos del análisis de los balances por medio de índices.

Afirman que los primeros que se interesaron por el análisis de los balances fueron los banqueros, a los efectos de la concesión de créditos. En un principio el crédito bancario era concedido sobre la base del concepto personal, o por el método del "sentido del crédito" y era, a pesar de ello, tan exitoso que hubo una poderosa fuerza de inercia en contra de la introducción de métodos de análisis matemático de los balances.

En la época en que los balances hicieron su aparición en el crédito ban-

(1) Alexander WALL y Raymond W. DUNING. — Interpretación de Balances, pág. 129.

(2) Alexander WALL. — Análisis de Estados Financieros, pág. 42.

cario, eran poco mas que simples memorandums. El cliente, al solicitar un crédito, solía a veces mostrar ese memorandum al banquero. El análisis del mismo por parte de éste era completamente superficial y ese balance era archivado en la misma forma que se archivaba la correspondencia de rutina, sin que nadie se preocupara de consultarlo posteriormente.

El primer paso para lograr un mas intensivo uso del balance es atribuído por los referidos autores a James G. CANNON, del Fourth National Bank of New York, alrededor del año 1900, con el empleo de una planilla comparativa de balances. Fue esa la primera vez que se utilizó una forma de registración de los datos, que luego pasó a ser de uso general.

Todo balance de una empresa, sin datos comparativos, carece de verdadero significado, pues solamente refleja la situación en un determinado momento sin indicar progreso o retroceso; es algo estático y no dinámico, mientras que los negocios son por su esencia, completamente dinámicos.

El que introdujo la idea de estudiar los balances mediante comparaciones, dio el primer paso adelante hacia un verdadero análisis técnico de los datos numéricos.

Con el objeto de dar forma práctica a su idea, CANNON introdujo una innovación de gran importancia en forma de una simple planilla comparativa, en la cual debían transcribirse las cifras de una serie de balances sucesivos. El Banco debía de copiar las cifras de los balances en dicha planilla en lugar de proceder al archivo del balance suministrado por el cliente.

Posteriormente los banqueros encontraron algunas dificultades en el uso de estas planillas, puesto que observaron que no todas las empresas utilizaban la misma nomenclatura para la distribución de sus valores de activo y pasivo. Se pensó entonces disponer la agrupación de las distintas cuentas de acuerdo a modelos condensados que permitieran en pocas cifras, llegar a la determinación de los elementos más salientes del balance.

Y de esa manera empezaron a surgir las diferencias entre aquellos rubros del activo destinados a convertirse en dinero a breve plazo, frente a aquellos otros que correspondían a bienes de uso y por lo tanto no convertibles en dinero. Y así aparecieron los primeros conceptos del activo circulante o activo corriente, por oposición a los de activo inmovilizado o activo fijo. En forma concomitante se empezó a considerar, dentro del pasivo, aquellas deudas que deberán ser pagadas en breve plazo, mientras que en cambio había otras cuya liquidación no era inmediata.

Una vez comprendida esa particular característica de cierto activo y cierto pasivo, surgió la idea de comparar entre si las sumas del activo transformable rápidamente en dinero, con las del pasivo que debía abonarse a corto plazo.

Partiendo de esta idea los primeros analistas comenzaron a hacer esa comparación en forma aritmética, considerando que era necesario, para la marcha normal del negocio que el activo circulante fuera superior al pasivo

circulante, puesto que aunque se emplearan métodos de valuación muy conservadores, en caso de liquidación difícilmente el activo podría producir la cantidad líquida de dinero registrada en los libros.

Para poder realizar esta clase de comparación se empleaban tres renglones en la parte superior de la planilla comparativa: el primero para el Activo Circulante, el segundo para el Pasivo Circulante y el tercero para la diferencia aritmética entre ambos.

Esta agrupación de conceptos similares con el fin de restar uno de otro dio origen a un nuevo avance de la técnica del análisis de balances.

Aunque en un principio este análisis era puramente aritmético, contenía latentes los gérmenes del análisis por medio de razones.

El registro de estas diferencias entre el activo y pasivo circulantes se efectuaba de la siguiente manera:

Activo Circulante	\$ 10.000.00
Pasivo Circulante	" 5.000.00
Sobrante	\$ 5.000.00

Esto quería significar que la empresa tenía un activo circulante que le permitía liquidar su pasivo a corto plazo y todavía le quedaba un margen, que en el ejemplo propuesto alcanzaba a la suma de cinco mil pesos.

Para los primeros analizadores la magnitud de este margen era un indicio muy importante de la solidez de la empresa; cuando aumentaba o disminuía daba una sensación de mayor o menor seguridad.

Pero se comprendió que según la importancia de la empresa de que se tratara, la magnitud del margen podía tener una mayor o menor significación, y que además era necesario comparar esa diferencia entre el activo y pasivo circulantes con la magnitud de las propias cifras que se estaban considerando.

Se entró entonces a comparar dos casos en forma simultánea:

	Caso 1	Caso 2
Activo Circulante	\$ 10.000.00	\$ 15.000.00
Pasivo Circulante	" 5.000.00	" 9.000.00
Sobrante	\$ 5.000.00	\$ 6.000.00

Siguiendo este sistema puramente aritmético se llegaba a la conclusión de que la situación del caso 2 era de una solidez mayor que la del caso 1 puesto que el sobrante era mayor.

La experiencia le encontró puntos débiles a este razonamiento y se empezó a examinar esta fórmula para averiguar si realmente era representativa de la situación de ambas empresas.

Se observó que en el caso 1, aunque el sobrante era menor en cifras absolutas, ese sobrante era igual al pasivo circulante de la empresa, o sea que teóricamente, la empresa, después de haber utilizado activo circulante para pagar todas sus deudas a corto plazo, quedaba con una cantidad que le permitiría volverlas a pagar nuevamente, o dicho de otra manera, que el circulante representaba el doble del pasivo circulante.

Por otra parte, el sobrante que en el segundo caso era mayor en cifras absolutas, sólo alcanzaba para volver a pagar los dos tercios del pasivo circulante, o dicho de otra manera el activo circulante representaba una vez y dos tercios del pasivo circulante.

Este razonamiento llevó a la conclusión de que se lograrían expresiones mas significativas si en lugar de restarse las partidas de activo y pasivo circulantes, se relacionaran, es decir se efectuara la división llegándose sí a lo que se ha dado en llamar por algunos autores la "razón circulante".

	Caso 1		Caso 2
Activo Circulante	\$ 10.000.00		\$ 15.000.00
Pasivo Circulante	\$ 5.000.00	$= 2$	\$ 9.000.00 $= 1.66$

Es decir que se llega numéricamente al mismo resultado que se había llegado por medio del razonamiento, es decir que la empresa 1 tiene un activo circulante suficiente para hacer frente al doble de su pasivo circulante, y en cambio la empresa 2 solamente le alcanza para cubrir una vez y dos tercios su pasivo circulante. Lo cual significa que la empresa 1, aun con un sobrante menor que la empresa 2, presenta una situación de mayor solidez.

Este fue, según los citados autores Alexander WALL y Raymond W. DUNING, el origen del método de las razones para el estudio de la situación de las haciendas.

De todos modos el estudio del sobrante entre el activo circulante y el pasivo circulante que fue la iniciación de estos análisis, además de como antecedente u origen de las razones, tiene su interés particular puesto que representa lo que se ha dado en llamar el Capital Circulante o Capital de Trabajo de una empresa.

Así como la diferencia entre el Activo Total y el Pasivo Total representa el Capital neto de la hacienda, la diferencia entre el Activo y Pasivo circulantes, es el Capital Circulante.

Vamos a ver mas adelante que este concepto de Capital Circulante tiene un interés primordial en el estudio de las haciendas porque indica aquella parte del Capital que no ha sido inmovilizado, y que es realmente el Capital invertido en bienes, derechos y obligaciones que constituyen el ciclo de circulación de la hacienda.

CAPITULO VII

INDICES - CLASIFICACIONES

Son muchos y muy variados los índices que se utilizan para el estudio de la situación económico-financiera de las haciendas. Sobre todo los autores americanos son los que mas atención han dedicado a estos temas.

PATON (1) indica una serie de razones y ensaya diversas clasificaciones. La primera de ellas divide a las razones en tres grupos atendiendo a que elementos del Balance y Estado de Pérdidas y Ganancias se recurra:

- 1) Razones que expresan la relación entre distintos valores del Estado de Situación.
- 2) Razones que expresan la relación entre distintos valores del Estado de Pérdidas y Ganancias.
- 3) Razones que expresan la relación entre distintos valores del Estado de Situación con distintos valores del Estado de Pérdidas y Ganancias.

Luego hace otra clasificación mas detallada dividiendo el estudio en RAZONES SIMPLES, RAZONES STANDARD, RAZONES PARA USOS ESPECIALES y COMPARACIONES Y TENDENCIAS.

Dentro del primer grupo, o sea las razones simples, estudia las siguientes:

- 1) Razón entre el patrimonio y la inversión total.
- 2) Relación o razón de circulante.
- 3) Razón de disponible.
- 4) Relación de las utilidades con la inversión total.
- 5) Razón entre las utilidades y el Capital.
- 6) Razón entre las utilidades y el Capital representado por acciones comunes.
- 7) Razón de los dividendos al Capital representado por acciones comunes.
- 8) Relación entre las utilidades no distribuídas y el rendimiento líquido.
- 9) Rotación del Capital social o sea el total de ventas sobre el activo.
- 10) Razón de cuentas por cobrar con ventas a crédito.
- 11) Rotación de Mercaderías.
- 12) Razón de operación, o sea los gastos totales sobre las ventas totales.
- 13) Razón de utilidades brutas a ventas.
- 14) Razón de utilidades netas a ventas.

(1) W. A. PATÓN. — Manual del Contador, pág. 77 y sgtes.

El segundo grupo, o sea las razones standard, corresponde a las mismas razones del primer grupo, pero relacionadas con las razones que se consideran normales en cada caso, es decir el método de los cocientes patrones a que hicimos referencia anteriormente (V - 5).

El tercer grupo se refiere a las razones para usos especiales, y tiene en cuenta:

- 1) Razones para fines de crédito.
- 2) Razones para el inversionista.
- 3) Razones para los fines de la dirección.

Como puede apreciarse esta clasificación tiene en cuenta el aspecto estudiado en el capítulo III, es decir cuales son las partes interesadas en el estudio de la situación de la hacienda.

En lo que se refiere a las razones para fines de crédito, PATON cita una clasificación de Schuller en su libro Credit Analysis, que se desarrolla así:

A) ORIGEN Y NATURALEZA DEL CAPITAL.

- 1) Razón entre el capital líquido y la deuda total.
- 2) Razón entre el superavit y el capital neto.
- 3) Razón de las deudas circulantes a la deuda total.
- 4) Razón de las deudas circulantes al capital neto.

B) USOS Y DISTRIBUCION DEL CAPITAL.

- 1) Razón del activo fijo al activo total.
- 2) Razón del activo circulante al activo total.
- 3) Razón de otros valores del activo al activo total.
- 5) Razón del capital líquido a las inversiones fijas.
- 5) Razón de la deuda consolidada a las inversiones fijas.
- 6) Razón del activo circulante al capital líquido.

C) FUENTES Y POSICION DEL CAPITAL EN TRABAJO.

- 1) Razón entre el activo circulante y el pasivo circulante.
- 2) Razón del capital en trabajo al activo fijo.
- 3) Velocidad de circulación del capital en trabajo.
- 4) Velocidad de circulación de los valores a recibir.
- 5) Velocidad de circulación de las mercaderías.
- 6) Razón entre la existencia de mercaderías y los valores a recibir.

D) POTENCIALIDAD PRODUCTIVA DEL CAPITAL Y EL ACTIVO

- 1) Razón entre las utilidades líquidas y el capital.
- 2) Razón del inventario al activo fijo.
- 3) Razón de las ventas netas al activo circulante.

E) TASA DE EXPANSION.

- 1) Razón de las ventas netas al activo fijo.
- 2) Razón entre el capital líquido y la deuda total.
- 3) Razón entre el superavit y el capital líquido.
- 4) Razón entre la deuda circulante y la deuda consolidada.

PATON agrega además a esta clasificación otras dos razones mas de interés para fines de crédito:

- 1) Relación del promedio de las cuentas por pagar con las compras.
- 2) Relación de los seguros con las mercaderías.

En el estudio de las razones de interés para el inversionista, menciona las siguientes:

- 1) Rotación del capital empleado.
- 2) Rotación del capital fijo.
- 3) Rotación del capital líquido.
- 4) Rotación de inventarios.
- 5) Rotación de valores a recibir.
- 6) Utilidades sobre ventas.
- 7) Utilidades sobre inversiones.

Y finalmente en el análisis de las razones para los fines de la dirección considera las siguientes:

- 1) EN RELACION CON LA FUNCION DE VENTA:
 - a) Porcentaje de gastos con relación a ventas.
 - b) Margen de utilidades con relación a ventas.
- 2) EN RELACION CON LA COBRANZA:
 - a) Porcentaje de cuentas cobradas sobre el total de cuentas vendidas.
 - b) Razón entre cuentas incobrables y ventas.
 - c) Razón de gastos de cobranza con la cobranza de cuentas atrasadas.
- 3) EN RELACION CON LOS GASTOS DE COMPRAS:
 - a) Razón entre los gastos de compras y las compras.
- 4) EN RELACION CON LA ADMINISTRACION FINANCIERA:
 - a) Porcentaje de documentos descontados sobre el total de documentos disponibles.
 - b) Costo de los capitales obtenidos en préstamo con relación a la deuda total.
 - c) Costo de los capitales obtenidos en préstamo mas rendimiento del capital propio con relación a la inversión total:

5) EN RELACION CON LA EFICIENCIA DEL APROVECHAMIENTO DE TERRENOS Y EDIFICIOS:

- a) Costo total del mantenimiento en relación al capital invertido.
- b) Costo total del mantenimiento en relación a las ventas.

En lo que tiene relación con las comparaciones y tendencias se refiere al estudio de los números índices para analizar a través del tiempo las modificaciones operadas en los distintos elementos que componen el patrimonio de la hacienda. Y considera de interés el estudio de las siguientes comparaciones:

- 1) Variaciones del pasivo circulante.
- 2) Variaciones del activo circulante.
- 3) Variaciones del activo fijo.
- 4) Variaciones del pasivo fijo.
- 5) Variaciones del Capital.
- 6) Variaciones del superavit.

Kester (1) expresa que las relaciones que es posible efectuar son prácticamente ilimitadas, pero considerando solamente las mas significativas, las clasifica en dos grupos:

A) RELACIONES DEL BALANCE DE SITUACION O MEDIDAS FINANCIERAS.

- 1) Medida de la Solvencia o sea la relación entre el activo circulante y el pasivo circulante.
- 2) Medida de la estabilidad que es la relación entre el activo fijo y las obligaciones a largo plazo.
- 3) Proporción entre el capital social y el capital líquido.
- 4) Proporción entre el superavit y el capital líquido.
- 5) Proporción entre el capital líquido y el activo total.
- 6) Proporción entre el pasivo y el activo total.
- 7) Proporción entre el capital de explotación y el capital líquido.
- 8) Proporción entre el capital invertido y el capital líquido.
- 9) Proporción entre beneficios netos no distribuídos con beneficios totales.

B) RELACIONES ENTRE CONCEPTOS DEL BALANCE DE SITUACION CON LOS DEL ESTADO DE PERDIDAS Y GANANCIAS O RELACIONES DE RAPIDEZ.

- 1) Rotación de mercaderías.
- 2) Proporción entre ventas y créditos al cobro.

(1) Roy B. KESTER. — Ob. cit. página 728.

- 3) Proporción entre ventas y capital corriente.
- 4) Proporción entre ventas y capital social.
- 5) Proporción entre ventas y activo inmovilizado.
- 6) Proporción entre ventas y capital líquido.

Alexander WALL ⁽¹⁾ estudia las razones con un criterio un poco particular, pero que a pesar de lo simplista tiene indudablemente un valor digno de mención. Afirma WALL que el cálculo de las razones debe efectuarse ajustándolas todas de manera que sigan un ritmo paralelo. Usando sus propias palabras: "Si suben todas, todo marcha bien, si bajan todas, todo marcha mal".

Evidentemente como los índices están representados por cocientes o relaciones entre partidas, es perfectamente posible usar los numeradores como denominadores o vice-versa, de manera que todos los números indicadores de los resultados marchan juntos en una dirección uniforme.

Un ejemplo puede dejar completamente aclarado este concepto: Un índice muy conocido y tratado en general por los distintos autores, es el llamado Presión de Deudas y se obtiene dividiendo el Pasivo Exigible sobre el Capital. Cuanto mayor sea el resultado de este índice, mayor es la presión de las deudas con relación al Capital. WALL, para seguir su posición de que todos los índices sigan un ritmo paralelo y cuanto mas altos sean represente mejor situación para la hacienda, toma el índice a la inversa, dividiendo el Capital sobre el Pasivo, y entonces el aumento del índice implica mejor situación para la empresa.

WALL clasifica los índices en tres grandes grupos:

1) RAZONES ESTATICAS.

- a) Razón circulante.
- b) Razón de mercaderías a cuentas por cobrar.
- c) Razón de capital contable a pasivo.
- d) Razón de capital contable a activo fijo.

2) RAZONES DINAMICAS.

- a) Razón de ventas a mercaderías.
- b) Razón de ventas a cuentas por cobrar.
- c) Razón de ventas a capital contable.
- d) Razón de ventas a activo fijo.

3) RAZONES DEL ESTADO DE PERDIDAS Y GANANCIAS.

- a) Razón de utilidades a capital contable.
- b) Razón de utilidades a ventas.

(1) Alexander WALL. — Ob. cit., página 58.

Francisco CHOLVIS (1) clasifica los índices de la siguiente manera:

- 1) De inversión patrimonial.
- 2) De solvencia.
- 3) De inmovilización de capitales.
- 4) De valores intangibles.
- 5) De rendimiento de la producción y ventas.

GREENLINDGER (2) no hace clasificaciones sino que simplemente estudia los siguientes índices:

- 1) Activo corriente a pasivo corriente.
- 2) Activo disponible y exigible a pasivo corriente.
- 3) Capital circulante a inventario.
- 4) Capital circulante a activo total.
- 5) Cuentas a cobrar a inventarios.
- 6) Capital a activo fijo.
- 7) Capital a pasivo.
- 8) Ventas a cuentas a cobrar.
- 9) Compras a cuentas a pagar.
- 10) Ventas a inventarios.
- 11) Costo de ventas a inventarios.
- 12) Ventas a activo fijo.
- 13) Ventas a capital.
- 14) Utilidades netas a capital.
- 15) Costos y gastos a ventas.

Chester CRANDELL (3) clasifica los índices en la forma siguiente:

A) PORCENTAJES SOBRE RUBROS A CORTO PLAZO.

- 1) Activo circulante a pasivo a corto plazo.
- 2) Cuentas a cobrar a mercaderías.
- 3) Ventas netas a mercaderías.
- 4) Ventas netas a crédito a cuentas a cobrar.

B) PORCENTAJES DE VENTAS.

- 1) Ventas a activo de explotación.
- 2) Ventas a activo fijo.
- 3) Ventas a capital circulante.
- 4) Ventas a capital neto.

(1) Francisco CHOLVIS. — Análisis e interpretación de Balances, pág. 18.

(2) Leo GREENDLINGER. — Estados Financieros y Mercantiles (Tomo VIII Bib. de Negocios Modernos), pág. 229.

(3) J. CHESTER CRANDELL. — Porcentajes útiles para interpretar balances. Sel. Contable, Tomo I, pág. 72.

C) PORCENTAJES DE UTILIDADES.

- 1) Ganancias sobre mercaderías a ventas.
- 2) Ganancias sobre mercaderías a activo de explotación.
- 3) Ganancias sobre mercaderías a activo fijo.
- 4) Utilidad neta a ventas netas.
- 5) Utilidad neta a capital neto.
- 6) Utilidad neta a capital de acciones comunes.
- 7) Utilidad sin distribuir a utilidad neta.

D) PORCENTAJES DE CAPITAL Y PASIVO.

- 1) Capital neto a pasivo.
- 2) Capital neto a activo fijo.
- 3) Activo fijo a pasivo a largo plazo.
- 4) Pasivo a costo del pasivo.
- 5) Activo total a costo del pasivo y beneficios netos.

HERRMAN (1) hace una clasificación muy interesante que desarrolla en la forma siguiente:

A) INDICES DE RENTABILIDAD.

- 1) Utilidades líquidas sobre capital.
- 2) Utilidades brutas sobre activo.
- 3) Utilidades brutas sobre producción total.

B) INDICES SOBRE LA CLASIFICACION DEL CAPITAL.

- 1) Capital propio sobre capital de terceros.
- 2) Capital propio sobre activo total.
- 3) Capital inmovilizado sobre activo total.
- 4) Capital circulante sobre activo circulante.

C) INDICES DE LA CIRCULACION DE LOS VALORES.

- 1) Producción anual sobre capital.
- 2) Producción anual sobre activo total.
- 3) Producción anual sobre promedio de existencias.
- 4) Producción anual sobre promedio de créditos.

D) INDICES DE UTILIZACION DE LOS MEDIOS DE PRODUCCION.

- 1) Producción anual sobre capital inmovilizado.
- 2) Producción anual sobre costo de producción.
- 3) Costos de producción sobre activo total.
- 4) Costos de producción sobre producción.

(1) Frederico HERRMANN Jr. — Análisis, página 76 y sgtes.

E) INDICES DE LIQUIDEZ.

- 1) Disponibilidades más créditos sobre pasivo a corto plazo.
- 2) Capital circulante sobre pasivo a corto plazo.
- 3) Pasivo a corto plazo sobre pasivo.

Hecho este análisis sobre las clasificaciones que hacen algunos autores que se han ocupado del tema, podemos afirmar que el número de índices o razones que se estudian para el análisis de la situación económico-financiera de las haciendas es prácticamente ilimitado.

Por otra parte, si bien en general puede apreciarse mucha similitud entre los índices estudiados por los distintos autores existen diferencias en lo que se refiere a la forma de clasificarlos y además, en cada libro se encuentra siempre algún índice mas que no han tratado otros autores, como si cada uno quisiera agregar un grano de arena a lo que ya es una montaña.

Otra particularidad es que todos los autores, sin excepción alguna, hacen el estudio de los índices para las empresas, ignorando en absoluto el problema relativo a las haciendas de erogación.

Se tropieza además con la dificultad de que no todas las denominaciones concuerdan, y muchas veces se encuentra un mismo índice tratado por distintos autores con denominaciones diferentes. Y también se presenta el caso recíproco es decir que bajo una misma denominación nos encontramos con relaciones diferentes.

Frente a todo este material, es evidente que se hace necesario efectuar una selección de los índices más significativos y ordenarlos de una manera lógica que se adapte a las necesidades de nuestro estudio.

El orden que seguiremos será el siguiente:

- 1) El Capital circulante.
- 2) Indices de liquidez.
- 3) Indices de circulación de valores.
- 4) Indices de distribución de los valores básicos.
- 5) Indices de expansión.
- 6) Indices de rentabilidad.
- 7) Indices de tendencias.
- 8) Indices cocientes patrones.

CAPITULO VIII

EL CAPITAL CIRCULANTE

Como paso previo al estudio propio de los índices, nos referiremos al capital circulante, por la importancia que tiene como elemento básico en este estudio. Los distintos autores suelen denominar al capital circulante como "Capital en trabajo", "Capital en giro", o "Capital en movimiento".

Afirma CHOLVIS (1) que en la técnica contable moderna la determinación y el estudio del capital circulante constituye un problema de la mayor importancia que no se ha difundido en nuestro medio como en otros países, particularmente en Norte América.

El concepto de capital circulante es perfectamente claro y no ofrece dudas de ninguna clase. Chester CRANDELL (2) lo define como la diferencia entre el activo circulante y el pasivo a corto plazo. FINNEY (3) dice que es el exceso del activo corriente sobre el pasivo corriente.

CHOLVIS (4) lo define como la diferencia que existe entre los valores activos y pasivos susceptibles de realizarse y cancelarse a corto plazo.

Por su parte BATARDÓN (5) expresa que si se resta el pasivo exigible a corto plazo del total formado por las disponibilidades y el activo realizable, se obtiene lo que se llama el capital en circulación.

“Selección Contable” (6) en un artículo llamado “El Capital Circulante”, dice: “Se llama Capital Circulante, Capital de Trabajo o Capital en movimiento a la diferencia entre el activo realizable a corto plazo y el pasivo pagadero a corto plazo”. Y continúa diciendo: “Esta clase de activo está integrada por los rubros representativos del ciclo comercial, efectivo, mercaderías y cuentas a cobrar, y el pasivo correspondiente es el que agrupa las obligaciones contraídas para alimentar a aquel —proveedores y bancos— vale decir las deudas corrientes de la evolución mercantil y que deben cubrirse dentro de plazos cortos con el producto de las ventas al contado y cobranza de deudores.

Es interesante consignar lo establecido por el American Institute of Accountants, de Nueva York en el Boletín N° 30 del Comité de Procedimientos de Contabilidad de dicho instituto (7).

Los puntos esenciales contenidos en el referido boletín son los siguientes:

- a) Definición de los activos corrientes.
- b) Definición de los pasivos corrientes.
- c) Definición del capital en trabajo.

Veamos las definiciones dadas por el referido comité:

ACTIVO CORRIENTE

“Desde el punto de vista contable, el término activo corriente se usa para designar el efectivo y otros activos y recursos de tal naturaleza que

(1) FRANCISCO CHOLVIS. — *Análisis de Estados Económicos y Financieros*. pág. 235.

(2) CHESTER CRANDELL. — *Ob. cit.* página 74.

(3) H. A. FINNEY. — *Biblioteca de Contabilidad Superior*, Tomo IV, pág. 471.

(4) FRANCISCO CHOLVIS. — *Análisis e Interpretación de Balances*, pág. 121.

(5) LEÓN BATARDÓN. — *Inventarios y Balances*. pág. 232.

(6) “*Selección Contable*” — Tomo IV. Pág. 121.

(7) Tomado de “*Revista de Contabilidad y Finanzas*”. Cuba, año 1949, pág. 80 y stes.

sea razonable contemplar su realización en efectivo o venta o consumo durante el ciclo operativo normal del negocio considerado. De suerte que el término comprende en general recursos tales como: a) Efectivo disponible para operaciones corrientes; b) Mercancías en existencia o inventarios de materias primas, productos en proceso, productos terminados, materiales de fabricación, etc.; c) Cuentas, letras y aceptaciones por cobrar de clientes; d) Cuentas por cobrar de funcionarios (excepto aquellas provenientes de préstamos o anticipos) si fueren cobrables dentro del curso del negocio y en un lapso no mayor de un año; e) plazos por cobrar o cuentas diferidas si se ajustan a prácticas y términos normales dentro del negocio considerado; f) valores cotizables que representen inversión de efectivo disponible para operaciones corrientes; g) gastos pagados por adelantado tales como seguros, impuestos y otras partidas que si no se hubieran pagado por adelantado requerirían el uso de activos corrientes durante el ciclo de operación”.

PASIVO CORRIENTE

“La expresión de pasivo corriente se usa principalmente para identificar y designar deudas y obligaciones cuya liquidación y pago razonablemente requiera el uso de recursos existentes clasificables como activos corrientes. Como demostración, en el balance general esa clasificación pretende incluir obligaciones de partidas que han concurrido al ciclo operativo como en el caso de cuentas por pagar provenientes de compras de materiales y suministros que van a ser usados en la fabricación de mercancías o en la realización de servicios que se ofrecen; o cobros anticipados a la entrega de mercancías o servicios por rendir y obligaciones que surgen relacionadas directamente con el ciclo productivo tales como las acumulaciones de sueldos, jornales, comisiones, rentas o royalties. También intenta comprender otros pasivos cuya liquidación ordinaria y regular se espera efectuar en un período de tiempo relativamente corto, generalmente doce meses, como en los casos de obligaciones a corto plazo derivadas de la adquisición de activos de capital, vencimientos parciales de obligaciones a largo plazo, impuestos sobre utilidades o ingresos, etc.”

CAPITAL DE TRABAJO

“La posición financiera de una empresa se revela mediante la presentación de sus activos y pasivos, los cuales, a su vez, son el reflejo de los datos y cuentas que se presentan en los estados financieros de la misma. Estos activos y pasivos generalmente se clasifican y segregan en estados financieros, y si la clasificación se hace lógicamente, las sumas o totales de los activos corrientes o circulantes o de trabajo y sus correspondientes obligaciones designadas estas como pasivos corrientes, nos facilitarán la determinación del capital de trabajo. El capital de trabajo está representado

por el exceso del activo corriente sobre el pasivo corriente y expresa la porción relativamente líquida del total del capital de la empresa que da el margen de seguridad para contraer obligaciones y liquidarlas durante el ciclo operativo ordinario del negocio”.

Entendemos de gran interés las resoluciones del American Institute of Accountants parcialmente transcriptas, que determinan con gran precisión los conceptos de activo y pasivo corrientes o circulantes, y define por diferencia entre ambos, el capital circulante o capital de trabajo.

En resumen, las opiniones de los distintos autores coinciden en la definición del capital circulante, considerándolo como una cierta parte del capital neto, de gran importancia puesto que constituye el margen de seguridad para sus acreedores a corto plazo, y está representado por la diferencia entre los bienes y derechos que se movilizan en el ciclo normal de la actividad con las obligaciones exigibles dentro de ese mismo ciclo.

En efecto, el capital es la diferencia entre el total del activo y el total del pasivo. Pero dentro del activo podemos distinguir dos clases de bienes, aquellos que duran un determinado número de años y sirven para muchos actos productivos (bienes inmovilizados) y otros que se consumen en un solo acto productivo (bienes circulantes), es decir bienes de uso y bienes de cambio. Con el pasivo, por analogía, se puede hacer una división semejante, y llamaremos pasivo inmovilizado a aquella parte del pasivo cuya exigibilidad de pago es a plazo largo, y pasivo circulante a aquel al que hay que hacer frente a plazo breve.

De manera entonces que el capital circulante será aquella parte del capital de la hacienda constituida por los elementos que al consumirse en el ciclo operativo, producen la circulación de la riqueza.

BACH (1) define la circulación como la transformación operada en todos aquellos bienes necesarios para el cumplimiento de la actividad normal de la hacienda, interviniendo en todas las etapas del ciclo y consumiéndose en cada acto productivo. Este autor distingue entre ciclo comercial y ciclo industrial; el ciclo comercial puede sintetizarse en las siguientes transformaciones:

CAJA - MERCADERIAS - CUENTAS A COBRAR - CAJA
es decir que con el efectivo se compran mercaderías, éstas se venden a crédito, y al cobrar los créditos se vuelve al efectivo cerrándose el ciclo.

Y el ciclo industrial sería el siguiente:

CAJA - MATERIAS PRIMAS, MATERIALES, ETC. - PRODUCTOS EN CURSO DE ELABORACION - PRODUCTOS TERMINADOS - CUENTAS A COBRAR - CAJA.

Como puede verse la concepción de BACH es bastante simplista, y ade-

(1) Juan Rene BACH. — Op. cit., pág. 44.

más deja de lado, una serie de elementos que debería considerar, pero no obstante tiene su interés.

Es también digna de mención la posición de PIQUE BATLLE ⁽¹⁾ que establece una fórmula para el cálculo teórico del capital circulante normalmente necesario para una empresa. Para efectuar dicho cálculo parte de la base del conocimiento de los siguientes elementos:

E = Promedio de existencia de mercaderías.

V = Promedio mensual de ventas a precio de costo.

G = Promedio mensual de gastos generales.

Y además, a los efectos de la determinación de la cifra de cuentas a cobrar y cuentas a pagar, parte del supuesto de los plazos en meses concedidos por la hacienda a sus clientes y por los proveedores a la hacienda.

n = plazo concedido por la hacienda a sus clientes.

n' = plazo concedido por los proveedores a la hacienda.

Aplicando estos elementos la fórmula para la obtención del capital circulante necesario es, según PIQUE BATLLE, la siguiente:

$$\text{Cap. Circ.} = E + V (n - n') + G n.$$

Y si tomando un ejemplo cualquiera consideramos:

E = \$ 500.000.00

V = " 230.000.00

G = " 40.000.00

n = 2

n' = 3

la cifra del capital circulante resultaría:

$$\begin{aligned} \text{Cap. Circ.} &= 500.000.00 + 230.000.00 (2 - 3) + 40.000.00 \times 2 \\ \text{Capital circulante} &= \$ 350.000.00 \end{aligned}$$

La fórmula es perfectamente simple, pero para mayor claridad se puede desarrollar en forma de balance, aplicando los datos directos e indirectos que presenta. Como datos directos tenemos unicamente la existencia de mercaderías y en forma indirecta podemos establecer el importe de los deudores y acreedores multiplicando el promedio mensual del costo de las ventas por los meses de plazo, y como existencia en caja lo necesario para hacer frente a los gastos generales.

(1) R. Pique BATLLE. — Revisión técnica de contabilidades, página 41.

ACTIVO CIRCULANTE:

CAJA: Importe necesario para pagar los Gastos Generales por 2 meses, plazo en que se cobran los clientes	\$	80.000.00
CLIENTES: Importe de dos meses de ventas (Vease que los toma al costo sin tener en cuenta la utilidad)	"	460.000.00
MERCADERIAS: Importe promedio de existencias	"	500.000.00
Total del activo circulante	\$	1.040.000.00

PASIVO CIRCULANTE:

PROVEEDORES: Importe de tres meses de ventas a precio de costo	"	690.000.00
Capital circulante	\$	350.000.00

Como puede apreciarse, si bien la fórmula tiene su interés desde el punto de vista teórico, es en rigor demasiado simplista puesto que deja de lado una serie de factores a favor y en contra que pueden modificar substancialmente los resultados obtenidos.

En efecto toma como elemento fundamental para la obtención del capital circulante el juego de plazos para el cobro a los clientes y el pago a los acreedores. Pero en la actividad comercial esos plazos nunca son rígidos sino que necesariamente varían de acuerdo a las circunstancias del mercado. Y hay que tener en cuenta que el resultado de la fórmula varía apreciablemente si se cambian esos plazos.

Si por ejemplo se tomaran a la inversa, es decir 3 meses para el cobro a clientes y 2 meses para el pago a proveedores, el capital circulante necesario sería el siguiente:

$$\text{Cap. Circ.} = 500.000.00 + 230.000.00 (3-2) + 40.000.00 \times 3$$
$$\text{Capital Circulante} = \$ 850.000.00$$

es decir que con el cambio de los plazos el capital necesario se eleva de \$ 350.000.00 a \$ 850.000.00.

Tampoco tiene en cuenta la fórmula las fluctuaciones en el stock de mercaderías, puesto que parte de la base de una regularidad absoluta entre compras y ventas.

Y en el pasivo sólo considera las cuentas a pagar de proveedores sin tener en cuenta en absoluto los posibles créditos bancarios.

BOTER MAURI (1) trae en su libro De Técnica Contable la misma fórmula de Pique Batlle para el cálculo del capital circulante, de manera que en rigor no podemos afirmar cual es la paternidad de la misma. Aclara este autor que si bien la fórmula tiene carácter matemático no se puede pretender en este cálculo entrar en la esfera de acción de las ciencias exactas y por lo tanto conviene emplearla con gran circunspección considerándola únicamente como expresiva de la marcha lógica que ha de seguir el análisis de la cuestión.

De todas maneras es interesante destacar que estas expresiones hablan del capital circulante normalmente necesario, pero como bien lo afirma BOGEN (2) las necesidades de capital circulante pueden dividirse en tres: permanentes, estacionales y especiales.

Las permanentes son las que persisten durante todo el año y en forma general, y representan la cantidad usual de efectivo, cuentas a cobrar, inventarios, etc. frente a las obligaciones normales del ciclo del negocio. Esta cifra es la que podría determinarse con la fórmula referida.

El capital circulante estacional se refiere a las necesidades especiales que se presentan durante las estaciones más activas del año mercantil, que dependen de la condición especial de cada negocio en particular. Hay empresas donde las necesidades de capital circulante estacional no existen o son de poca entidad pero en cambio en otras, en los negocios llamados corrientemente de zafra, las necesidades de capital circulante estacional son muy importantes.

Las necesidades especiales de capital circulante se presentan siempre que cualquier desarrollo del negocio o cualquier ampliación especial aumenta súbitamente el importe de cualquier partida de su activo corriente. Por ejemplo si se lanza un nuevo producto se exigirá un stock mayor y si como consecuencia se aumentan las ventas, se producirá también un aumento en las cuentas a cobrar.

HERRMANN (1) también considera una expresión matemática que denomina ecuación administrativa, que no es una fórmula para el cálculo, como la anterior, sino una forma matemática de expresión.

La ecuación administrativa de HERRMANN es la siguiente:

$$S \pm (P - C) = S \pm R$$

en la cual S representa la sustancia o patrimonio, P la producción, C el consumo y R los réditos.

La expresión $P - C$ es el resultado económico que puede ser positivo, negativo o nulo.

(1) Fernando BOTER MAURI. — De Técnica Contable. Pág. 13 y stes.

(2) Jules I. BOGEN. — Financiamientos mercantiles. (Tomo IV biblioteca de Negocios Modernos) Pág. 366.

(1) HERRMAN. — Ob. Cit. Pág. 28.

Partiendo de esta fórmula sencilla, HERRMANN empieza a subdividir desmembrando los conceptos, y denomina M a las sustancias líquidas, I a las inversiones, e introduce un nuevo elemento que faltaba en la fórmula de PIQUE BATLLE, que es F o sea los créditos de financiación.

Con esos elementos la ecuación administrativa se transforma en:

$$M + I + (P - C) = S + F$$

o sea las sustancias líquidas, mas las inversiones y mas la diferencia entre la producción y el consumo sería igual al capital mas los débitos de financiación.

Esta ecuación se puede poner bajo esta otra forma:

$$M + I + P = S + C + F$$

ecuación en la cual el primer miembro constituye el activo formado por las sustancias líquidas, las inversiones y los créditos de producción y el segundo miembro es el pasivo constituido por el capital, los débitos de consumo y los débitos de financiación. Si en esta fórmula prescindimos de las inmovilizaciones (I) y consideramos entre los créditos de financiación solamente aquellos a corto plazo, el valor S vendría a representar el capital circulante que se expresaría de la siguiente manera:

$$\text{Cap. Circ.} = (M + P) - (C + F)$$

CAPITULO IX

INDICES DE LIQUIDEZ

Ya hemos definido la liquidez, o también la situación financiera, como la relación que existe entre los recursos y los compromisos.

Trataremos entonces en este capítulo todos los índices que valoren esa situación, que fundamentalmente son los siguientes:

- 1) Prueba ácida mayor.
- 2) Prueba ácida menor.
- 3) Solvencia.
- 4) Descuento de documentos.
- 5) Fluidez del circulante.
- 6) Fluidez del capital.

Los tres primeros son los típicos índices de la liquidez tratados prácticamente por todos los autores. Los otros tres si bien no son índices que nos proporcionen datos directos sobre la situación financiera, contribuyen a dar mayor precisión a los datos expresados por los tres primeros.

Los recursos de una hacienda están indicados en los tres rubros bá-

sicos de su activo circulante, es decir las disponibilidades, los créditos a cobrar y las mercaderías; por otra parte los compromisos están representados por su pasivo a corto plazo. De la comparación de estos elementos primarios surgen los tres índices que hemos llamado prueba ácida mayor, prueba ácida menor y solvencia.

La prueba ácida mayor es el índice más severo de la liquidez, llamado en general por los autores americanos "quick ratio" y consiste en la relación entre las puras disponibilidades y el pasivo exigible a corto plazo:

$$\text{Prueba ácida mayor} = \frac{\text{Activo disponible}}{\text{Pasivo exigible a corto plazo.}}$$

El índice siguiente, que hemos denominado prueba ácida menor consiste en agregar al numerador el activo exigible, o sea:

$$\text{Prueba ácida menor} = \frac{\text{Activo Disponible} + \text{Exigible}}{\text{Pasivo exigible a corto plazo.}}$$

Y finalmente el tercer índice de liquidez, que llamaremos Solvencia compara el total del activo circulante sobre el pasivo exigible a corto plazo:

$$\text{Solvencia} = \frac{\text{Activo circulante}}{\text{Pasivo exigible a corto plazo.}}$$

Si bien los autores en general tratan los índices de liquidez, hay alguna confusión en la terminología, que no es la misma en todos los casos.

Así por ejemplo LÓPEZ DE SÁ (1) considera la prueba ácida mayor y le llama "cociente absoluto de liquidez" o "razón de liquidez inmediata", mientras que a la prueba ácida menor la denomina "cociente seco de liquidez" y a la solvencia "cociente de liquidez".

HERRMAN (2) utiliza las mismas denominaciones de cociente de liquidez y cociente seco de liquidez para la solvencia y prueba ácida menor, y no tiene en cuenta la prueba ácida mayor.

Alexander WALL (3) solamente considera la solvencia y la llama "razón circulante".

GREENDLINGER (4) trata el índice de solvencia y lo denomina "razón de de banqueros" puesto que es la primera que observan los banqueros para

(1) LÓPEZ DE SÁ. — Ob. Cit. Pág. 75.

(2) HERRMANN. — Análisis, pág. 80.

(3) ALEXANDER WALL. — Ob. Cit. Pág. 50.

(4) GREENDLINGER. — Ob. Cit. Pág. 230.

el otorgamiento de créditos. En cuanto a la prueba ácida menor la denomina “prueba del ácido” o “razón líquida”. No tiene en cuenta la prueba ácida mayor.

DONALD (5) expresa que la prueba ácida es una verdadera prueba de fuego que resulta severísima (se refiere a la prueba ácida mayor) que si bien no siempre es posible pasarla satisfactoriamente, posee cualidades de índole conservadora, debiendo el analista aplicarla con prudente discreción.

También PATON (6) considera la solvencia a que llama “razón de circulante” y la prueba ácida menor a la que denomina “razón de disponible” o “prueba de ácido” o “prueba severa”.

Es de interés especial, porque establece una forma distinta de calcular el índice de liquidez, la posición de Raimondi (1) que lo determina del siguiente modo:

$$\text{Índice de liquidez} = \frac{\text{Activo Exigible} + \text{Activo realizable}}{\text{Pasivo a corto plazo} - \text{Activo Disponible}}$$

Lo que RAIMONDI denomina índice de liquidez es, con algunas diferencias, lo que nosotros hemos definido por Solvencia, pero el cálculo es diferente puesto que destaca la importancia del activo disponible.

Según su criterio, el activo disponible permite la reducción inmediata de una parte del pasivo exigible, y por lo tanto la comparación debe efectuarse entre el resto del activo circulante no líquido con el resto del pasivo a corto plazo no cubierto con el activo disponible.

Un ejemplo aclarará mejor este concepto. Supongamos los siguientes datos de una empresa, en miles de pesos:

Activo disponible	10
Activo exigible	275
Activo realizable	385
Total activo circulante	670

Pasivo exigible a corto plazo	300
-------------------------------	-----

$$\text{Índice de solvencia} = \frac{670}{300} = 2,23$$

$$\text{Índice de liquidez segun Raimondi} = \frac{275 + 385}{300 - 10} = 2,28$$

es decir que en este caso solo presenta una pequeña diferencia de poca entidad.

(5) W. J. DONALD. — Manual de Organización Financiera. Tomo I página 54.

(6) PATON. — Ob. Cit. Pág. 79.

Pero efectuemos el cálculo de ambos índices en el supuesto de que la empresa presente una situación de mayor disponibilidad dentro de los mismos totales de activo y pasivo circulantes.

Activo disponible	200
Activo exigible	180
Activo realizable	290
	670

El índice de solvencia es el mismo puesto que no se modificaron los totales de activo y pasivo circulantes, pero el índice de liquidez de RAIMONDI cambia fundamentalmente:

$$\text{Índice de liquidez} = \frac{180 + 290}{300 - 200} = 4,70$$

Como puede apreciarse esta fórmula de RAIMONDI tiene en cuenta la composición del activo circulante, elevándose el índice a medida que aumenta la proporción del disponible con relación a los demás elementos del activo circulante. Representa en rigor un análisis conjunto de la prueba ácida y de la solvencia, con resultados que son muy expresivos para la determinación de la situación financiera.

Concretadas las posiciones de los distintos autores estudiaremos la significación de estos índices.

La prueba ácida mayor indica la liquidez inmediata. Tiene en cuenta únicamente el activo disponible, es decir el efectivo en Caja y los saldos a favor a la vista en bancos. Desde el punto de vista estrictamente financiero, es decir teniendo en cuenta únicamente la liquidez, la relación ideal de la prueba ácida mayor sería el cociente 1, que representaría que la hacienda tiene líquido suficiente para pagar todas sus deudas a corto plazo. Una empresa en esta situación de liquidez no tendría problema financiero de ninguna especie.

Pero esta situación financiera ideal, no es aconsejable desde otros puntos de vista. En efecto no hay que olvidar que el dinero en Caja y Bancos es improductivo para la hacienda y por consiguiente un índice alto en la prueba ácida mayor representaría un alto margen de improductividad en el circulante que desde el punto de vista económico no es aconsejable. La abundancia del elemento disponible limita la capacidad de la empresa para obtener ganancias, reduce lo que los autores americanos llaman el "earning power".

La segunda relación, o sea lo que hemos dado en llamar prueba ácida menor, a los efectos de medir la liquidez, tiene en cuenta además el activo

(1) Carlos A. RAIMONDI. — Análisis Financiero. Pág. 156.

exigible a corto plazo, es decir las cuentas a cobrar, documentadas o no. Constituye por lo tanto una relación mas lógica y menos exigente de la liquidez puesto que considera entre los recursos las cuentas a cobrar, que, junto con el efectivo disponible, permitirán a la hacienda hacer frente a sus obligaciones.

En este caso para que la situación financiera pueda considerarse aceptable es necesario que el índice sea igual o superior a la unidad lo que expresaría que la empresa puede pagar sus obligaciones con el disponible más lo que tiene a cobrar.

Y finalmente tenemos la tercera razón que hemos llamado solvencia y que considera todo el activo circulante con relación al pasivo a corto plazo. Se acepta generalmente como bueno un índice igual o superior a 2. Claro que la bondad de este índice depende de una serie de circunstancias que analizaremos mas adelante, pero lo que es evidente y fuera de discusión es que si el índice resulta inferior a la unidad la hacienda está en situación de insolvencia.

A pesar de que los autores en general designan este índice con la denominación de razón circulante, cociente de liquidez o razón de banqueros, hemos preferido utilizar el término solvencia puesto que esta expresión tiene un significado técnico bien preciso. Es solvente quien se encuentra en condiciones de pagar sus obligaciones, y por el contrario insolvente el que no puede pagar.

De manera que en este sentido se pueden obtener conclusiones terminantes: un índice inferior a la unidad representa una empresa cuyo activo circulante no alcanza a cubrir su pasivo circulante, es decir que su capital circulante es negativo, que está en estado de insolvencia.

Con respecto a este índice resulta de interés destacar la posición del ya citado autor RAIMONDI ⁽¹⁾ que como hemos podido apreciar en el análisis de su índice de liquidez, presenta algunas concepciones distintas a la generalidad de los autores.

Según RAIMONDI si bien la liquidez y la solvencia tienen cierta afinidad, las separan profundas diferencias. La liquidez es la capacidad potencial de la empresa, en el giro normal de sus negocios, para atender sus deudas a corto plazo. La solvencia en cambio relaciona los bienes que posee la empresa con su pasivo para tratar de determinar el grado de cobertura que esos bienes ofrecen.

Mientras el índice de liquidez es una forma de medición de la posición financiera de la empresa, considerándola en marcha, el de solvencia, en cambio, la considera desde el punto de vista de su liquidación.

Si bien estamos de acuerdo con la posición de RAIMONDI en el sentido de que liquidez y solvencia no son términos sinónimos, no consideramos

(1), RAIMONDI. - Ob. Cit. pág. 185.

totalmente correcta la idea de que la solvencia implique considerar a la empresa desde el punto de vista de su liquidación.

En el Diccionario de Contabilidad podemos ver: ⁽¹⁾ “**SOLVENCIA**: Condición patrimonial que permite pagar lo que se debe y que no necesita forzosamente ser sinónimo de liquidez; ésta importa disponibilidad en efectivo o facilidad de realización, en tanto que solvencia exterioriza equilibrio numérico entre activo y pasivo, sea o no fácil la conversión inmediata en efectivo”.

En rigor esta definición considera la solvencia tomando el activo y pasivo totales, sean a corto o a largo plazo. Nosotros en cambio al hablar de solvencia hemos tomado las obligaciones y los recursos a corto plazo. Pero la empresa en marcha no puede disponer de sus activos inmovilizados para hacer frente a sus deudas, de modo que si los activos circulantes no alcanzan a cubrir sus obligaciones a corto plazo, la empresa resulta insolvente como negocio en marcha, aunque en caso de liquidación pudiera resultar solvente al realizar sus inmovilizaciones.

Pero como el estudio de la situación financiera debemos hacerlo considerando en general las empresas en marcha, entendemos adecuado el término solvencia como relación entre el activo y pasivo circulantes. Y dentro de una determinada situación de solvencia, la empresa tendrá mayor o menor liquidez según sea la composición de su activo circulante, sobre la base de que predominen o no los elementos líquidos.

Pero para el caso de que el estudio se efectuara en una empresa en liquidación, la solvencia estaría expresada por la relación entre la totalidad de sus valores activos avaluados a precio de realización, con la totalidad de sus obligaciones a corto o a largo plazo.

No obstante esta concepción de RAIMONDI sobre la solvencia, consideramos de interés su forma de calcular el índice; toma el capital y le resta los activos intangibles y el disponible, y lo divide por el pasivo menos el disponible:

$$\text{Solvencia} = \frac{\text{Capital} - \text{Activo Intangible} - \text{Act. Dispon.}}{\text{Pasivo} - \text{Activo Disponible}}$$

Como puede apreciarse la fórmula representa la expresión numérica en su concepto de solvencia como situación de liquidación. Comienza por deducir en el numerador y denominador el disponible, por considerarlo de aplicación inmediata a la cancelación del pasivo, y además deduce los valores intangibles que no son realizables en efectivo.

Es necesario además, hacer una serie de precisiones con respecto a estos índices básicos de la situación financiera. Para su cálculo se tienen

(1) Diccionario de Contabilidad. Tomo XIII página 142.

en cuenta los elementos del activo circulante y del pasivo exigible a corto plazo.

Con respecto al activo circulante debemos considerar los siguientes elementos:

1) **Activo disponible**, constituido por Caja y Bancos. La existencia de Caja debe estar formada unicamente por moneda, billetes y cheques al cobro. No debe existir en el rubro Caja partida de ninguna naturaleza distinta. Los cheques al cobro se consideran como dinero por razones prácticas, y porque además la ley de cheques del 24/3/919 considera que éstos son documentos a la vista y que toda convención en contrario es nula. El importe de caja no debe en ningún caso incluir vales por adelantos al personal o al dueño o socios o a terceros, gastos a rendir cuenta, cheques al cobro con fecha posterior a la del momento del balance, etc. Todos estos conceptos, si existen, deben figurar por separado, contabilizados en las correspondientes cuentas, porque si se incluyen en caja se desvirtua el concepto de disponible.

En la cuenta Bancos debe figurar el importe neto del saldo a favor de la hacienda, a la vista, en el momento del balance. No debe efectuarse compensación entre saldos deudores y saldos acreedores de distintos bancos, ni tampoco incluirse otro tipo de depósitos que no sean en cuenta corriente a la vista.

Es en general aceptado que a los efectos de los índices se incluyan en el disponible Títulos Nacionales y Municipales e Hipotecarios. En rigor si bien no son estrictamente bienes del activo disponible puede admitirse que se incluyan como tal siempre que se cumplan los siguientes extremos:

- a) Que los títulos no estén afectados a ninguna garantía, ni caucionados en ninguna forma, es decir que la hacienda tenga completa disponibilidad de ellos.
- b) Que sean valores cotizados en Bolsa y que la situación del mercado permita que puedan realizarse de inmediato.
- c) Que estén valuados a la cotización actual o que en caso de que existan reservas para fluctuaciones de valor, éstas se deduzcan a los efectos del cálculo.

2) **Activo exigible**, constituido por las cuentas a cobrar sean o no documentadas. En general sólo deben figurar en este rubro los valores realizables a corto plazo, o sea que hay que depurar el rubro para eliminar todos los créditos por ventas a plazos o cualquier otro concepto que no implique una rápida realización. Es necesario separar los deudores incobrables, dudosos o en gestión de cobro, o en el caso de hacerse provisiones para estos conceptos, deducirlas de los activos a efectos del cálculo de los índices. Estas provisiones no sólo deberán cubrir las pérdidas por

posibles incobrables sino también los gastos de cobranza, acciones judiciales, etc.

3) **Activo realizable**, constituido fundamentalmente por las mercaderías para la venta. En este aspecto es importante considerar el correcto avalúo sobre las bases de precios mínimos de efectiva realización (costo o precio del día, el menor). Es necesario además no incluir en este rubro mercaderías fuera de moda, o de difícil realización, a menos que se hubieran hecho fuertes previsiones por desvalorización y que estas previsiones se deduzcan de las partidas de activo.

En lo que se refiere a las empresas industriales, el activo realizable está constituido además por las materias primas, materiales varios, productos en curso de elaboración, etc. En este caso es aceptable su inclusión siempre que no se trate de procesos largos de fabricación, o de grandes existencias de materias primas para preveer contingencias de aprovisionamiento, puesto que tales partidas constituyen verdaderas inmovilizaciones.

4) **Pasivo exigible a corto plazo**, constituido por todas las deudas a plazo breve, documentadas o no, e incluyendo los débitos de consumo (proveedores) y los débitos de financiación (bancos y otros préstamos). Es corriente expresar de que la parte cierta del patrimonio es el pasivo, de manera que no es necesario hacer muchas aclaraciones respecto de este rubro. Solamente cabe decir que deben incluirse en él todas las deudas sin omisión de clase alguna, sin trasladar al exigible a largo plazo ninguna deuda que deba cumplirse dentro del año, e incluyendo también las cancelaciones parciales de deudas a largo plazo que sean exigibles dentro del mismo período de un año.

Depurados en la forma antedicha los activos y pasivos circulantes, los índices calculados representan la expresión directa de la liquidez de la hacienda.

Pero el activo circulante está constituido por elementos de distinto grado de liquidez, desde el disponible inmediato (Caja y Bancos), el que necesita un solo acto operativo para transformarse en disponible (Cuentas a cobrar) y el que necesita dos actos operativos (Existencias) para transformarse en líquido.

Para estudiar, dentro del activo circulante el mayor o menor grado de disponibilidad, es que estudiaremos los otros tres índices que incluimos en este capítulo.

El primero de ellos lo hemos denominado descuento de conformes. Como es sabido, resulta una práctica comercial muy usada la del descuento en bancos de los documentos al cobro, a efectos de obtener mayores disponibilidades. La capacidad que pueda tener una empresa para descontar conformes, aparte, claro está, de su crédito bancario en general, dependerá

de la cantidad de documentos en condiciones de ser descontados. De modo pues que una indicación de la parte del activo exigible que puede ser convertida rápidamente en disponible estará dada por el siguiente índice que denominamos descuento de documentos:

$$\text{Descuento de documentos} = \frac{\text{Doc. en cond. de descontarse}}{\text{Activo exigible.}}$$

El valor máximo de este índice será la unidad en el caso teórico de que todo el activo exigible estuviera formado por conformes en condiciones de ser descontados y ninguno de ellos hubiera sido llevado al descuento todavía.

El segundo de estos índices lo hemos denominado Fluidéz del circulante y consiste en la relación que existe entre los dos elementos no líquidos que componen el circulante. En efecto, aparte del disponible, a los efectos de la liquidez es más importante que en el activo circulante predominen los créditos a cobrar, que en un solo acto se transforman en dinero, que las mercaderías que necesitan primero ser vendidas y después cobradas. Por consiguiente este índice nos dará una idea de la mayor rapidez en que el circulante puede convertirse en disponible:

$$\text{Fluidéz del circulante} = \frac{\text{Activo exigible}}{\text{Activo realizable.}}$$

Cuanto mayor sea este índice más líquido será el circulante.

Y finalmente, como complemento para el estudio de la liquidez tendremos el último índice de esta serie que hemos llamado Fluidéz del Capital.

El Capital indica la responsabilidad de la hacienda, pero ese capital, suma algebraica de todos los elementos activos y pasivos puede estar constituido fundamentalmente por elementos circulantes, o pueden, en cambio, predominar las inmovilizaciones. En los casos en que, dentro del capital total, mayor sea la proporción de capital circulante, mayor liquidez tendrá la hacienda; por lo tanto resulta de interés la relación siguiente:

$$\text{Fluidéz del Capital} = \frac{\text{Capital circulante}}{\text{Capital Total.}}$$

El valor máximo que puede tener este índice es la unidad, en el caso teórico de que todo el capital fuera circulante, es decir que no hubiera inmovilización alguna, o que las inmovilizaciones estuvieran totalmente cubiertas por pasivos a largo plazo.

CAPITULO X

INDICES DE CIRCULACION DE VALORES

Las relaciones indicadas en el capítulo anterior nos precisaban los elementos básicos para definir la situación financiera .

Pero para lograr un conocimiento más cabal de dicha situación, es necesario concretar otros elementos que aun no han sido considerados. En efecto hemos estudiado las relaciones entre los elementos del activo circulante con el pasivo exigible a corto plazo, como también las relaciones entre los propios elementos del activo circulante.

Pero todas estas relaciones contemplan el aspecto estático de la hacienda, es decir la "fotografía" de esos elementos en un instante dado. Pero la esencia de la hacienda es el dinamismo: los elementos del activo circulante se van transformando, las mercaderías se convierten en créditos y los créditos en efectivo, y el efectivo debe utilizarse para pagar las deudas y así sucesivamente.

Es obvio, pues, que aparte de los elementos primarios ya estudiados la mayor o menor liquidez de una hacienda dependerá, en grado muy importante, de la mayor o menor rapidez con que se cobren los créditos, y de la mayor o menor rapidez con que se vendan las mercaderías, y, finalmente, de la menor o mayor rapidez en que deban pagarse las deudas.

Es decir que, siguiendo la clasificación de ALEXANDER WALL, los índices estudiados en el capítulo anterior eran estáticos; corresponde ahora estudiar los índices dinámicos que nosotros hemos llamado de circulación de valores.

Los índices a considerar en este capítulo son los siguientes:

- 1) Antigüedad media de los valores al cobro.
- 2) Antigüedad media de las cuentas a pagar.
- 3) Rotación del stock de mercaderías.
- 4) Rotación del stock de materias primas y productos en proceso.
- 5) Rotación del activo circulante.

El primero de estos índices, o sea la antigüedad media de los valores al cobro, tiene por objeto estudiar la rapidez con que se hacen efectivos los cobros, es decir la velocidad con que el activo exigible se transforma en disponible.

Se obtiene dividiendo el importe de las cuentas a cobrar sobre el promedio mensual de las ventas a crédito. El cociente obtenido indicará la cantidad de meses de ventas a crédito que representa la cifra de cuentas a cobrar.

Con respecto al numerador de este índice es necesario hacer una serie

de consideraciones. En efecto hay que precisar qué se entiende concretamente por cuentas a cobrar a los efectos del cálculo de la presente razón. Deben incluirse en este rubro:

- a) Las cuentas a cobrar que provienen de ventas, documentadas o no, con absoluta exclusión de todo otro crédito que pueda existir como por ejemplo adelantos a empleados, cuentas de directores o socios, préstamos de cualquier naturaleza, etc.
- b) Es necesario además, en el caso de que la empresa realizara ventas a plazos, a cobrar en determinada cantidad de mensualidades, separar este concepto de las ventas a crédito corrientes. Si bien los deudores por ventas a plazos corresponden también a ventas, no es posible mezclarlos, porque entonces el índice a obtenerse no sería expresivo. Cuando la empresa realiza ventas a plazos, puede ser de interés obtener un índice semejante relacionando la cifra de deudores por ventas a plazos con el promedio mensual de este tipo de ventas.
- c) Finalmente es necesario agregar a las cuentas a cobrar los documentos que hayan sido descontados. En efecto los documentos descontados, si bien figuran en rubros especiales del activo eventual, han sido rebajados de los documentos a cobrar. Pero el descuento significa un adelanto de fondos hecho generalmente por un banco, y no la cobranza normal; por consiguiente si no se adicionara al monto de cuentas a cobrar el importe de los conformes descontados, el índice a obtenerse no resultaría la expresión real de la forma en que se efectúa la cobranza de las ventas a crédito.

Este índice tiene dos aplicaciones de gran importancia: Primero desde el punto de vista de la situación financiera es un auxiliar de interés en la determinación de la liquidez. Cuanto menor sea el resultado expresado, la cifra de cuentas a cobrar indicará menos meses de ventas, o dicho de otra manera, que las ventas a crédito se hacen efectivas con mayor rapidez. Frente a dos situaciones iguales con respecto al índice de solvencia, representará una situación financiera más líquida aquella que presente un menor índice de antigüedad media de los valores al cobro.

La segunda aplicación de este índice es la constatación por parte de la administración, de la efectividad de la cobranza de acuerdo a las normas de la política de ventas seguida por la empresa. En este sentido no se pueden sacar conclusiones absolutas del índice, sino que hay que compararlo con las condiciones en que vende la empresa.

La política de ventas puede ser, por ejemplo, de vender a tres meses de plazo; en este caso el índice será bueno cuando resulte una cifra próxima a tres. Si la razón hallada es mayor que el plazo medio concedido, es un

indicio de que los cobros se retrasan, de que hay morosidad en los deudores. Este es un llamado de atención para el administrador, que deberá tomar medidas en defensa de la liquidez de la empresa. En este caso deberá irse a un estudio detallado de cada uno de los deudores para la determinación individual de los atrasos y poder tomar las medidas correspondientes.

Un índice menor que el plazo medio concedido a los deudores, aunque a primera vista pueda parecer satisfactorio, — e indudablemente lo es desde el punto de vista puramente financiero — merece también una investigación. Un índice bajo puede ser la consecuencia de que se están forzando los cobros. Y esto sólo puede ocurrir a base de descuentos especiales lo que resulta costoso con detrimento de la situación económica.

Una forma distinta de calcular este índice que permite en forma directa la comparación de la antigüedad de los valores al cobro con el plazo concedido a los deudores, es la que presenta GOXENS (1) en la forma siguiente:

$$\frac{Va}{N} = P. V. \qquad \frac{PV \times 100}{S} = \text{Porcentaje crédito.}$$

Siendo: Va = Venta anual

N = Cociente de dividir un año por el plazo de cobro normal.

PV = Promedio de ventas dentro de cada período de cobro.

S = Saldo cuentas de clientes a cobrar.

En el caso de que $PV = S$, es decir que el promedio de ventas en cada período de cobro sea igual al saldo de cuentas a cobrar, el índice resultará igual a 100. Si el índice es mayor indica que hay más ventas que saldos a cobrar, es decir que se ha cobrado anticipadamente, y si es inferior a 100, expresa retardo en los pagos.

Resulta un índice muy expresivo como aviso de la forma en que se efectúa la cobranza. Veamos un ejemplo de aplicación de este índice y el de antigüedad media de los valores al cobro.

Supongamos que el total de las cuentas a cobrar, hechas las depuraciones indicadas es de \$ 200.000.00, y que el promedio de ventas a crédito por mes es de \$ 60.000.00.

$$\text{Antigüedad media} = \frac{200.000.00}{60.000.00} = 3,33$$

(1) ANTONIO GOXENS DUCH. — Técnica de los Balances e Inventarios. — Pág. 216.

y suponiendo que la empresa venda normalmente a tres meses de plazo, el índice indica un cierto retardo en la cobranza.

Si aplicamos el índice de GOXENS, tendremos en forma porcentual, la determinación de ese retardo:

$$\begin{aligned} V_a &= \text{venta anual} = \$ 60.000.00 \times 12 = \$ 720.000.00 \\ N &= \text{cociente de dividir un año por el plazo de cobro normal} \\ &= 12/3 = 4. \\ P_V &= 720.000.00/4 = 180.000.00 \\ S &= 200.000.00 \end{aligned}$$

$$\text{La fórmula será: Porcentaje crédito} = \frac{180.000.00 \times 100}{200.000.00}$$

o sea: Porcentaje crédito = 90 lo que significa que la eficiencia de la cobranza es de un 90 % o lo que es lo mismo que el retardo en los pagos alcanza al 10 %.

El segundo de estos índices se refiere exactamente a la situación inversa del anterior, es decir a la comparación de las cuentas a pagar con el promedio mensual de las compras a crédito. Caben observaciones similares, es decir que deben tomarse exclusivamente las cuentas a pagar, documentadas o no, que provengan de compras, con exclusión de toda otra partida del pasivo exigible.

Un índice bajo implica un rápido pago de los débitos de consumo y es por lo tanto una indicación de poco endeudamiento a corto plazo. Claro, que, del mismo modo que el anterior, la cifra de este índice dependerá de la política de la empresa en materia de compras, o más bien en este caso de la política de los proveedores, de manera que un índice alto puede no ser perjudicial, sino por el contrario beneficiar la liquidez al no necesitar la empresa tantas disponibilidades para hacer frente a sus obligaciones. Pero para ello es necesario que el índice no supere el plazo medio concedido por los proveedores; de superarlo implicaría una pesadez financiera cuyas causas sería necesario investigar y además traerá perjuicios a la economía al no poder hacer los suministros en forma normal, pagar intereses, etc.

El tercer índice se refiere a la velocidad de rotación de las mercaderías, o “turnover” como lo llaman los autores americanos. Este índice lo tratan en general todos los autores, denominándolo PIQUE BATLLE (1) “índice de renovación de existencias” y AREVALO (2) “ciclo operativo de las mercaderías”.

(1) R. PIQUE BATLLE. — *Cómo se lee y examina un balance*. Pág. 273.

(2) AREVALO. — *Op. cit.*, página 370.

Se obtiene comparando el total de las ventas con el stock de mercaderías. Claro que para que pueda existir comparación es necesario que ambas cifras sean homogéneas, y como el stock de mercaderías está determinado a precio de costo, debemos tomar las ventas también a precio de costo, es decir, deduciendo del monto de ventas la utilidad bruta obtenida.

El cociente de dividir el costo de las ventas sobre el stock de mercaderías, indicará la cantidad de veces que dicho stock rota en el año.

En lo que se refiere al monto de ventas del ejercicio calculado a precio de costo, su determinación no ofrece dudas, con la única indicación de que, como es lógico, deben tomarse las ventas netas, es decir con deducción de las devoluciones, descuentos, bonificaciones, y cualquier otro tipo de deducción sobre ventas.

En cambio no es tan precisa la determinación del stock de mercaderías. Las ventas se refieren a la totalidad del ejercicio, y el stock de mercaderías es variable durante todo ese ejercicio. En general los autores eluden el problema, aunque FINNEY (1) considera el promedio del stock durante el ejercicio.

Entendemos que el problema merece discutirse y la simple consideración del stock final puede hacer que se obtengan conclusiones completamente erróneas, puesto que este stock depende, entre otras cosas, de la propia venta de mercaderías, y además, como ya lo indicáramos en el capítulo IV el hecho de realizarse el balance puede provocar una intensificación de las ventas que reduzcan ese stock final.

Veamos un ejemplo: una empresa tiene un stock inicial de mercaderías de \$ 100.000.00 y durante el ejercicio ha realizado ventas cuyo precio de costo asciende a \$ 200.000.00 y al terminar el ejercicio tiene un stock final de \$ 25.000.00.

Calculado el índice de rotación sobre el stock final se obtiene el cociente 8, es decir que el stock de mercaderías ha rotado 8 veces en el ejercicio. Si con esos mismos datos se tomara el índice de rotación con respecto al stock inicial, el valor de dicho índice resulta ser solamente 2 es decir cuatro veces menor que el anterior.

Se puede argumentar que el ejemplo es artificial y que lógicamente el stock de mercaderías no puede variar en forma tan apreciable de un ejercicio a otro, y que si una empresa acostumbra a hacer una política de ventas intensas al finalizar el ejercicio, el stock inicial —que será el final del ejercicio anterior— también se verá afectado por esa política. Pero si bien el ejemplo es extremo, no hay duda que el stock de mercaderías puede variar desde el principio al fin del ejercicio, y es necesario determinar sobre qué stock deberá calcularse la rotación.

Como ya lo adelantáramos, en estos casos debe tomarse el stock más

(1) FINNEY. — Ob. cit., pág. 482.

representativo, que será aquel que no haya sufrido la acción de ninguna circunstancia extraordinaria, y si en la práctica esto resulta difícil de determinar, lo más lógico será tomar los promedios mensuales que representarán la aproximación mejor del stock normal de la hacienda.

Una variación de este índice es el llamado duración del stock, es decir que en lugar de calcularse cuantas veces rota en el año, se determina cuantos meses dura el stock. Se puede obtener dividiendo 12 entre la rotación, o directamente dividiendo el stock por el promedio mensual de ventas a precio de costo.

Con todo, si bien matemáticamente la duración es la inversa de la rotación, en concepto, si lo que se busca es obtener la duración del stock de mercaderías en un momento determinado, no deben hacerse en este caso las consideraciones anteriores sobre el stock más representativo, sino que debe tomarse directamente el stock cuya duración se quiere calcular.

La rotación del stock si bien es un índice representativo de la situación financiera, tiene un gran interés desde el punto de vista económico, con la particularidad de que ambos aspectos, el financiero y el económico son en el mismo sentido. En efecto si el índice de rotación es alto, ello indicará una más rápida transformación del activo realizable en exigible, lo cual da una mayor liquidez al activo circulante. Y desde el punto de vista económico, el aumento del índice indica un mayor aprovechamiento del stock y por lo tanto una mayor productividad de la inversión.

Un índice bajo, en cambio, implica desde el punto de vista financiero una lentitud en las ventas que resta fluidez al activo circulante, y desde el punto de vista económico reduce el rendimiento.

De manera que con respecto a este índice puede afirmarse que la situación, tanto económica como financiera, mejora cuanto mayor sea, sin que esta afirmación implique llegar a extremos que puedan ser perjudiciales, al aumentar el índice no por una mayor cifra de ventas, sino por reducción del stock, llegando a un stock insuficiente que no permita a la empresa la correcta atención de los pedidos de los clientes, lo que indudablemente traerá consigo una disminución posterior de las ventas.

STOCKWELL (1) hace una aclaración respecto de que en el costo de ventas —sobre todo en las empresas industriales— debe estar incluido el aumento o disminución que acuse el inventario al final del año con respecto a las existencias a principio del mismo. En efecto esto depende del procedimiento contable a seguirse, pero es evidente que las mermas en stock deben rebajarse de éste y aumentarse al costo de las ventas. O dicho de otra manera deberán tomarse los costos reales y los inventarios reales.

Lo que no ha sido tratado en absoluto por los autores, y que según

(1) STOCKWELL Herbart G. — Interpretación y Estudio Crítico de los Estados de Pérdidas y Ganancias. — Pág. 73.

nuestra opinión tiene una influencia importante en el cálculo del índice de rotación es el procedimiento que se sigue con respecto a la determinación del costo de las ventas.

Como es sabido, son tres los procedimientos más usuales para determinar el costo de las mercaderías vendidas cuando existe variación en precio de las compras: el de los costos promedios, el F. I. F. O. y el L. I. F. O. El primero de ellos, es, o tal vez haya sido, el método más usado y consiste en ir determinando el costo de las unidades vendidas de acuerdo a los promedios ponderados de los stocks que van variando a medida que se efectúan adquisiciones a distintos precios.

El método FIFO —Primera entrada, primera salida— consiste en calcular el costo de las ventas, tomando primero los costos de las primeras entradas hasta que estas se agoten, y luego las siguientes y así sucesivamente.

El método LIFO —Última entrada, primera salida— consiste en cambio en calcular el costo de las unidades que se vendan al último costo de adquisición y cuando estas se agoten, se retrocede al costo anterior.

Como puede apreciarse, y considerando que la tendencia natural es que los precios sigan una corriente de continuo ascenso, la aplicación del método FIFO o LIFO representa una variación que puede ser importante en el cálculo del índice de rotación, no considerando el método promedio por ser un intermedio entre los dos citados.

En efecto, en el método FIFO al dar salida a los primeros costos, resultará que a fin de ejercicio el stock quedará computado al costo de las últimas unidades adquiridas. Resultará entonces menor el costo de ventas y mayor el stock, y por consiguiente menor el índice de rotación.

Si en cambio aplicamos el método LIFO el costo de ventas será mayor y el stock, determinado a los primeros precios será menor, con lo cual el índice de rotación será mayor.

Es decir, que aunque en rigor la rotación de mercaderías ha sido la misma, la aplicación de uno u otro método da lugar a índices distintos. De manera que es necesario tener en cuenta esta variación para el caso de que se quieran hacer comparaciones de este índice durante varios ejercicios y durante ellos se haya variado el procedimiento para calcular los costos de las unidades vendidas.

Otra aclaración más es necesaria con respecto al índice de rotación: Partiendo del supuesto de que la gran mayoría de las ventas se hacen a crédito, la mayor velocidad de rotación de las mercaderías no proporciona a la hacienda una liquidez inmediata, puesto que las ventas se transforman en cuentas a cobrar, y entonces se dependerá de la mayor o menor velocidad con que se cobran las cuentas.

Además la mayor velocidad de rotación implicará, a efectos de mantener el stock de mercaderías, la necesidad de nuevas adquisiciones, y en el supuesto también de que estas se hagan a crédito, se producirá un aumen-

to en el pasivo exigible a corto plazo. Quiere decir entonces que el índice de rotación está estrechamente ligado a los dos índices de antigüedad de las cuentas a cobrar y a pagar.

Para combinar estos tres índices, GOXENS (1) utiliza la siguiente expresión:

$$\frac{Cv}{E + (Sc - Sp)}$$

en la cual Cv representa el costo de ventas anual,
E el promedio de existencias, Sc el saldo de cuentas a cobrar y Sp el saldo de cuentas a pagar.

De acuerdo a esta expresión si la cifra de cuentas a cobrar coincidiera con la de cuentas a pagar, el paréntesis $Sc - Sp$ será igual a cero y entonces la expresión indicaría la rotación del stock de mercaderías. Si Sc fuera mayor que Sp aumenta el denominador y el cociente de rotación es por lo tanto menor puesto que sin variar el stock de mercaderías aumentan las cuentas a cobrar con relación a las cuentas a pagar, o sea que la transformación final en efectivo es más lenta.

Si por el contrario, Sp fuera mayor que Sc, disminuye el denominador y aumenta el índice de rotación al cobrarse más rápidamente los deudores con relación al pago de los acreedores.

Veamos un ejemplo para aclarar mejor el significado de este índice compuesto:

$$\begin{aligned} Cv &= \text{Costo de ventas} = \$ 600.000.00 \\ E &= \text{Promedio de existencias} = \$ 200.000.00 \\ Sc &= \text{Saldo de cuentas a cobrar} = 150.000.00 \\ Sp &= \text{Saldo de cuentas a pagar} = \$ 200.000.00 \end{aligned}$$

El índice de rotación simple se calcula dividiendo el costo de ventas sobre el stock de mercaderías, o sea que en este caso da un valor de 3.

El índice de rotación de Goxens resulta:

$$\frac{E + (Sc - Sp)}{Cv} = \frac{600.000.00}{200.000.00 + 150.000.00 - 200.000.00}$$

o sea que resulta de un valor de 4

Pero si en cambio aumentara Sc y disminuyera Sp, por ejemplo:

$$\begin{aligned} Sc &= \$ 200.000.00 \\ Sp &= \$ 150.000.00 \end{aligned}$$

(1) ANTONIO GOXENS DUCH. — Revisión de contabilidades y examen de negocios, pág. 226.

el índice resultaría igual a 2,4 o sea que se pone de manifiesto la influencia de la relación entre deudores y acreedores.

El cuarto índice es en rigor una extensión del índice de rotación de las mercaderías, y tiene aplicación en las empresas industriales. Se refiere a la velocidad de rotación de los otros elementos realizables a mayor plazo que las mercaderías, es decir las materias primas y los productos en proceso.

El índice de rotación de materias primas se obtiene dividiendo el total de materias primas que se usaron durante el ejercicio para la producción sobre el stock promedio de dichas materias primas.

Para calcular el índice de rotación de los productos en proceso se divide el total de productos elaborados en el ejercicio sobre el stock promedio de productos en proceso.

Como se trata de complementos del índice anterior, aplicables a las empresas industriales, su significado es el mismo. Un índice alto representa un aumento de la producción con relación al stock de materias primas, y si es alto el índice de los productos en proceso, implica una reducción en la duración del proceso de fabricación, o sea la más rápida conversión de materias primas, mano de obra y gastos en productos terminados.

El quinto índice que hemos denominado rotación del activo circulante es en rigor un resumen de toda la circulación y considera en general la rapidez de conversión en efectivo del activo exigible y realizable. Para su cálculo debemos considerar la recaudación total de la empresa en un período determinado, entendiéndolo por tal la suma de todas las cobranzas realizadas por la empresa que provengan de ventas, es decir que deberá incluirse: ventas al contado, cobranza de deudores, de documentos, el descuento de documentos, etc., pero sin incluir otros conceptos de entrada que no sean provenientes de operaciones comerciales, como ser la venta de activo fijo, aportes de capital, etc.

Esta cifra de recaudación total debe determinarse por el ejercicio completo y compararla con la cifra de activo exigible y realizable, considerando, en lo posible, el promedio de saldos mensuales por dichos conceptos de activo.

El índice se determinará así:

$$\text{Rotación del activo circulante} = \frac{\text{Recaudación Total}}{\text{Activo exigible} + \text{realizable}}$$

Como puede apreciarse el índice expresa una combinación de los índices de antigüedad de los valores al cobro y rotación de stock e indica la velocidad con que circula el conjunto de rubros que componen el activo circulante.

Este índice nos dará una idea conjunta de la evolución de los otros dos, pero si se desea un análisis más particular hay que ir a los índices an-

teriores. No hay ninguna base para establecer cuándo el índice es bueno o malo, pero es evidente que tendrá relación con el tipo de empresa; será mayor en las empresas comerciales que en las industriales, y también será mayor en los casos que predominen las ventas al contado sobre las ventas a crédito.

FINNEY (1) presenta un índice que permite conocer el grado de convertibilidad de los rubros del activo circulante de acuerdo a la velocidad de circulación de cada uno.

Para eso se multiplica el saldo de cada cuenta por el número de días que demora en rotar, que se calcula mediante la aplicación de los índices de antigüedad de deudores y duración del stock.

Tomemos un ejemplo: (en miles de pesos)

	<i>Importes</i>	<i>Días</i>	<i>Pesos - Días</i>
Disponible	5	—	—
Exigible	30	72	2.160
Realizable	60	90	5.400
Totales	95		7.560

$$\text{Y dividiendo: } \frac{7.560}{95} = 79,5$$

Cuanto mayor sea el índice representa una menor convertibilidad en dinero puesto que demoran más en cobrarse los deudores y en venderse las mercaderías.

Tiene interés esta concepción de FINNEY, pero en rigor no tiene en cuenta que la rotación de mercaderías indica la conversión de éstas en cuentas a cobrar, que a su vez tienen que transformarse en efectivo. Sería exacta sólo en el caso de que todas las ventas se realizaran al contado.

Tales son los índices que consideramos de interés como complemento del estudio de la situación financiera y que hemos agrupado en este capítulo de índices de circulación de valores. Hemos visto que algunos de ellos tienen interés también desde el punto de vista de la economía de la empresa, aunque fundamentalmente son índices financieros.

(1) FINNEY. — Ob. cit., pág. 482.

CAPITULO XI

INDICE DE DISTRIBUCION DE VALORES BASICOS

Ya nos habíamos referido a que el estudio de la situación financiera no se reduce únicamente al análisis de los recursos y las obligaciones, sino que abarca además el estudio de la solidez de los valores básicos, es decir el estudio de la forma en que está distribuido el activo, el pasivo y también las relaciones entre ambos.

En el análisis de las clasificaciones de los distintos autores vimos que es innumerable la cantidad de relaciones que pueden calcularse comparando entre sí los distintos elementos del capital, el activo y el pasivo. Sólo tomaremos aquellas que, a nuestro criterio, revistan una importancia destacable, y efectuaremos la clasificación de las relaciones entre los elementos del activo, entre los del pasivo y capital y las relaciones entre ambos.

- 1) *Elementos del activo:*
 - a) Activo circulante sobre activo total.
 - b) Activo fijo sobre activo total.
 - c) Activo intangible sobre activo total.
- 2) *Elementos del Pasivo y Capital:*
 - a) Pasivo circulante sobre pasivo.
 - b) Pasivo sobre capital.
 - c) Pasivo circulante sobre capital.
- 3) *Elementos del activo con Pasivo y Capital:*
 - a) Capital sobre activo fijo.
 - b) Capital sobre activo total.
 - c) Capital circulante sobre activo total.
 - d) Activo fijo sobre pasivo fijo.

Tales son las relaciones que hemos considerado de interés a los efectos de estudiar la distribución de los valores, pero existen muchas más que pueden verse en los libros citados en el capítulo VII.

1) ELEMENTOS DEL ACTIVO.

- a) *Activo circulante sobre activo total.*

Esta relación da una idea sobre la composición del activo en lo que tiene relación a la mayor o menor preponderancia del circulante, es decir de los bienes de cambio con relación a la inversión total.

Mayor liquidez presentará un balance cuanto mayor sea la proporción del activo circulante, pero es evidente que no pueden obtenerse conclusiones absolutas de este índice que dependerá fundamentalmente del tipo de hacienda de que se trate. El índice será mucho mayor en una empresa comercial que en una empresa industrial o que en una hacienda de erogación, donde las inmovilizaciones tienen que ser mucho mayores.

b) *Activo fijo sobre activo total.*

Este índice conocido corrientemente con el nombre de Volumen de inmovilizaciones, es inverso del anterior y sirve para valorar la importancia de las inmovilizaciones con relación al activo total. Del mismo modo que el índice anterior el resultado dependerá del tipo de hacienda de que se trate.

A los efectos de la comparación pueden distinguirse, siguiendo a HERRMANN (1) las inmovilizaciones técnicas de las inmovilizaciones financieras, estando constituidas las primeras por los bienes de uso y las segundas por las inversiones en otras empresas.

CHOLVIS (2) indica que antes de juzgar el volumen de las inmovilizaciones es necesario averiguar si sus valores han sido exactamente valorizados y sobre todo si se han practicado las amortizaciones correctas.

Un activo fijo demasiado elevado resiente la liquidez, es decir los fondos necesarios para hacer frente a los compromisos y en general al desarrollo de la explotación. Esta liquidez puede afectarse también si las adquisiciones de activo fijo se hacen por medio de operaciones de crédito a corto plazo.

Además, una elevada expansión del activo fijo puede provocar gastos de mantenimiento y amortizaciones con lo cual aumentarán los costos de producción lo que representa que un alto índice de inmovilizaciones tiene también una repercusión en la situación económica.

Un índice bajo de inmovilizaciones puede representar, en cambio, que las inmovilizaciones pueden ser exiguas y por lo tanto insuficientes. Pero es necesario tener cuidado con las conclusiones que se sacan puesto que a veces un índice bajo no representa pocas inmovilizaciones, sino un exceso de valores circulantes, como por ejemplo stocks excesivos de mercaderías, grandes acumulaciones de cuentas a cobrar, etc.

c) *Activo intangible sobre activo total.*

Si bien dentro de la clasificación básica de activo circulante y activo inmovilizado los valores intangibles deben incluirse en este último, la presente relación tiene interés sobre todo desde el punto de vista del otorgamiento de créditos.

(1) HERRMANN. — Análisis, página 51.

(2) CHOLVIS. — Análisis e interpretación, pág. 136.

Es en efecto muy importante para el banquero el estudio de la solidez del balance en lo que tiene relación con la garantía que ofrece la empresa para hacer frente al crédito que se le pueda otorgar.

Si el presente índice resultara alto, es decir que la proporción de intangibles (marcas, patentes, llave, etc.), fuera muy grande con relación al total, la situación crediticia de la empresa va a resultar muy desfavorable puesto que el capital tendrá menor cobertura. De manera que, desde el punto de vista del banquero, es más sólida la situación cuanto menor sea el índice obtenido.

Interesa fundamentalmente este índice también en el caso de que se estudie la situación financiera de la empresa en liquidación, puesto que el valor de los intangibles generalmente no representan convertibilidad en efectivo en la liquidación de la empresa.

La importancia del activo intangible, que como vemos no representa ningún elemento positivo para la solvencia, sólo interesa entonces desde el punto de vista de la capacidad que tenga para producir ganancias. Es decir que sólo los beneficios justifican la existencia de intangibles en los balances y por lo tanto, con miras a la solidez, es necesario amortizar esos bienes.

Como consideración general respecto a estos tres índices de composición del activo, podemos decir que como se trata de comparaciones entre distintos grupos de elementos con el total, los índices resultarán siempre inferiores a la unidad, es decir que su variación operará entre cero y uno.

2) ELEMENTOS DEL PASIVO Y CAPITAL.

a) *Pasivo circulante sobre pasivo.*

Esta relación da una idea de la composición del Pasivo en lo que tiene relación con el plazo de las obligaciones. En efecto, por analogía con el activo se denomina pasivo circulante al pasivo a corto plazo, y pasivo fijo al pasivo a largo plazo.

Este índice podrá dar por resultado la unidad cuando todo el pasivo esté constituido por deudas a corto plazo, y será tanto menor cuando mayor sean las deudas a largo plazo. Las deudas a largo plazo no comprometen la situación financiera de la hacienda y lógicamente se contraen para financiar las inmovilizaciones. Por lo tanto una idea más precisa de la influencia del pasivo a largo plazo lo dará la comparación con el activo fijo.

De modo que este índice por sí sólo no es muy expresivo, aunque a priori se puede inferir de él que cuanto menor sea el resultado, mejor será la liquidez de la hacienda.

b) *Pasivo sobre Capital.*

Este índice es conocido con el nombre de Presión de deudas. Desde el punto de vista puramente financiero será mejor la situación de la empresa

cuanto menor sea el índice, es decir cuanto menor sea la presión de las deudas. En teoría el índice valdría cero cuando la hacienda no tuviera ninguna deuda, es decir cuando toda su inversión estuviera financiada con capital propio.

El pasivo constituye capital de terceros empleado en la hacienda, de manera que este índice suele estudiarse por los autores como la relación entre el capital ajeno y el capital propio.

Un índice alto indica un exceso de capital ajeno con relación al propio lo que puede poner en aprieto la situación financiera de la hacienda. Esta situación debe remediarse mediante el aumento del capital propio, lo que puede lograrse reteniendo las utilidades o solicitando nuevos aportes de los socios o accionistas.

Los autores americanos designan esta situación de super-endeudamiento con la muy significativa expresión "topheavy", literalmente tope pesado.

WALL (1) en su afán de que todos los índices indiquen cuando aumentan una mejor situación para la hacienda, toma esta relación de presión de deudas a la inversa, es decir calculando el cociente del capital propio sobre el pasivo.

c) *Pasivo circulante sobre Capital.*

Índice análogo al anterior pero considerando únicamente el pasivo a corto plazo, es decir aquel que más apremia por su exigibilidad. Un índice alto indica una presión grande de deudas a corto plazo lo que representa una situación financiera pesada.

Interesa su estudio como corolario de la situación anterior. En efecto si la presión de deudas es alta, debe de inmediato estudiarse este índice para apreciar si esa presión de deudas significa una fuerte exigibilidad a corto plazo. Si los dos índices son altos, y predominan las deudas a corto plazo, puede originar una cesación de pagos. Si frente a un primer índice alto indica una presión grande de deudas a corto plazo lo que representa por tratarse de deudas a largo plazo.

No se pueden obtener conclusiones absolutas con respecto al valor de este índice. Las condiciones externas del mercado influyen en forma poderosa sobre el endeudamiento de la empresa. En un mercado monetario fácil donde los bancos no restringen los créditos y el capital ajeno se obtiene con relativa facilidad y a bajo costo, tiene menor importancia una situación de alto endeudamiento. En cambio en épocas de depresión económica y con mercados financieros pesados, la presión de deudas puede ser inquietante.

(1) WALL. — Op. cit., pág. 51.

Lógicamente índices inferiores a la unidad, es decir que representen capitales propios mayores que las deudas, indican una mayor solidez financiera y facilitan la obtención de créditos bancarios.

Este índice tiene también su importancia desde el punto de vista económico y en este sentido puede ser beneficiosa la utilización, dentro de límites adecuados, del capital ajeno. Claro que para que ello traiga aparejado un beneficio en la economía de la empresa es necesario que el costo del dinero obtenido en préstamos sea sensiblemente inferior a la utilidad que arroje la explotación.

3) ACTIVO CON PASIVO Y CAPITAL.

a) *Capital sobre activo fijo.*

Este índice indica el estado de inmovilización del capital. Cuanto mayor sea el resultado mejor será la liquidez puesto que el capital no está afectado a las inmovilizaciones.

Un índice menor representa una excesiva inversión en bienes del activo inmovilizado, reduciendo el capital circulante y perdiéndose liquidez.

Con todo el valor de la relación dependerá fundamentalmente del tipo de hacienda de que se trata, siendo mucho mayor en las empresas meramente comerciales que en las industrias.

b) *Capital sobre activo total.*

El activo total es igual al capital más el pasivo, o sea al capital propio más el capital de terceros. Por lo tanto la relación entre el Capital y el activo total indica la proporción de capital propio dentro del total de la inversión. Cuanto más alto resulte este índice mayor será la solidez de la hacienda, puesto que será mayor a proporción de su capital propio.

El valor máximo que puede tener este índice es la unidad, en el caso hipotético de que la hacienda no tuviera deudas de ninguna clase, ni a corto ni a largo plazo. En este caso teórico la empresa no tendría problemas financieros de índole alguna, pero desde el punto de vista económico, puede resultar más productivo el uso de determinada proporción de capital prestado siempre que el porcentaje de utilidad obtenido por la empresa sea superior a la tasa de interés pagado por las deudas.

c) *Capital circulante sobre activo total.*

En este caso, en lugar de comparar el capital con relación al activo total, solamente tomaremos el capital circulante.

Este índice indicará la liquidez del activo, es decir que cuanto mayor sea el índice más líquido resultará el activo. Un índice bajo indicará en cambio que se han efectuado inmovilizaciones excesivas en activos fijos.

d) *Activo fijo sobre pasivo fijo.*

Como generalmente el pasivo a largo plazo o sea el pasivo fijo se contrae para invertir su producido en adquisiciones de activo fijo, interesa conocer en qué proporción está cubierto el pasivo a largo plazo por las inmovilizaciones.

Si el resultado de este índice fuera la unidad, implicaría que toda la inversión en activo fijo está solventada por préstamos a largo plazo. En este caso el capital de la hacienda no está afectado en absoluto por las inmovilizaciones o dicho de otra manera, el capital neto es igual al capital circulante.

Este resultado no es inconveniente desde el punto de vista financiero, sino todo lo contrario, puesto que si toda la inmovilización está financiada por préstamos a largo plazo, la liquidez del capital propio es total. Pero esto debe ser el límite, puesto que si el índice resultara inferior a la unidad, estaría expresando que se contrajeron deudas a largo plazo para financiar compras de mercaderías u otros circulantes, y si bien la liquidez no se resiente, a largo plazo no va a ser posible, lógicamente, atender los pagos de dichas deudas.

La situación más corriente es la de un índice superior a la unidad, lo que indica que el activo inmovilizado se ha atendido parte con deudas a largo plazo y parte con capital propio. Es esta la situación regular de las empresas que financian sus inmuebles en parte con hipotecas y sus maquinarias con prendas industriales.

El valor del índice puede aumentar rápidamente en los casos en que los préstamos a largo plazo sean de poca entidad y las inmovilizaciones muy altas, pero su valor depende también del tipo de hacienda de que se trate.

CHOLVIS indica que el standard de este índice ⁽¹⁾ en los Estados Unidos es de 3 a 4 en las industrias y del 1,5 a 1,7 en los ferrocarriles y empresas de servicios públicos.

KESTER ⁽¹⁾ al referirse a este porcentaje, dice que indica una medida de estabilidad, es decir que cuanto más alto resulte, expresa un menor uso del capital prestado y por lo tanto una situación de mayor estabilidad.

Muchas otras relaciones se pueden establecer entre los elementos del activo, del pasivo y el Capital, que expresen la distribución de los valores básicos de la hacienda.

Hemos creído citar aquellos que presentan un interés mayor desde el punto de vista de los estudios económicos y financieros de las haciendas.

(1) CHOLVIS. — *Análisis e Interpretación*, pág. 140.

(1) KESTER. — *Ob. cit.*, pág. 728.

CAPITULO XII

INDICES DE EXPANSION

Los índices estudiados en los capítulos anteriores eran de interés fundamentalmente para el estudio de la situación financiera. Aunque como pudimos apreciar en el estudio particular de las referidas relaciones, en algunos casos se hacía referencia al aspecto económico, el objetivo fundamental era indudablemente el estudio de la situación financiera.

Pasaremos ahora a estudiar los índices que tienen vinculación directa con el aspecto económico de las empresas, y los hemos clasificado en dos grupos: índices de expansión e índices de rentabilidad.

Las ventas de una empresa industrial o comercial muestran, en definitiva, la expansión de los negocios de esa empresa. Aunque en el caso de las empresas industriales podría parecer que la producción pudiera ser el elemento más representativo de la expansión, en rigor esa producción, para que sea eficaz desde el punto de vista económico, debe ser vendida. En definitiva, entonces, hemos considerado que el estudio de las ventas, relacionadas con distintos elementos de la empresa, nos permitirán un análisis de la expansión de la empresa.

Estudiaremos en este capítulo las siguientes relaciones:

- 1) Ventas sobre activo fijo.
- 2) Ventas sobre activo circulante.
- 3) Ventas sobre stock de mercaderías.
- 4) Ventas sobre capital.

1) *Ventas sobre activo fijo.*

Las inmovilizaciones en activo fijo, que restan fluidez al capital de la empresa, sólo se justifican por su contribución a la expansión de las ventas. Por lo tanto es de interés comparar el volumen de las ventas con el valor de dichas inmovilizaciones, lo que representa una medida para apreciar la productividad del activo fijo.

Sin embargo aunque en general puede aceptarse que el volumen de las ventas represente un índice de productividad del activo fijo, es de hacer notar que en el monto de ventas intervienen una serie de factores que muy poca o ninguna relación tienen con las inversiones del activo fijo.

La productividad del activo inmovilizado puede ser muy buena pero el volumen de las ventas puede ser bajo por causa de una mala dirección de los negocios. También el volumen de ventas, apreciado en dinero, puede aumentar por un alza general en los precios, sin que ello represente aumento en la cantidad de mercaderías vendidas y entonces el índice reflejaría una mayor productividad del activo fijo lo cual no es verdadero.

En este sentido Chester CRANDELL ⁽¹⁾ opina que para calcular este índice no debe tomarse el importe de ventas, sino la cantidad de unidades vendidas a fin de evitar las fluctuaciones de precios. Claro que esto sería ideal, pero nosotros no vemos la forma práctica de hacerlo, y el autor tampoco lo indica. El problema del alza general de los precios, que tiene una gran entidad, se analizará más adelante.

2) *Ventas sobre activo circulante.*

Indica la productividad de las ventas con relación al dinero invertido en activos circulantes, es decir en disponible, exigible y realizable. De estos tres elementos que componen el circulante, es evidente que el disponible no es productivo, sino que es un elemento necesario para la liquidez pero improductivo desde el punto de vista netamente económico. En cambio el activo realizable, constituido fundamentalmente por el stock de mercaderías, es el elemento básico desde el punto de vista de las ventas. Un stock inadecuado por lo bajo no permite atender los pedidos de los clientes, y entonces la cifra de ventas se resiente. Por el contrario, un stock excesivo constituye una verdadera inmovilización perjudicial a la fluidez del circulante. El exigible no influye directamente en las ventas sino que por el contrario es influido por ellas. Cuando aumenta el volumen de ventas, como necesariamente hay que vender a crédito, aumentará la cifra de cuentas a cobrar.

Por consiguiente, el activo circulante considerado como una amalgama de estos tres elementos tendrá una relación con el volumen de las ventas. Cuanto mejor dosificados se encuentren estos elementos dentro del activo circulante, éste tendrá una mayor productividad que se verá reflejada en la cifra de ventas. Cuanto mayor resulte este índice, representará una mayor productividad del activo circulante.

3) *Ventas sobre stock de mercaderías.*

Si en lugar de considerar el activo circulante como elemento combinado de los tres factores primarios, nos concretamos al más impotente de dichos elementos, es decir al stock de las mercaderías, podremos calcular un índice que represente la productividad en ventas del stock de mercaderías.

No debe confundirse este índice con la rotación del stock, ya analizada en capítulos anteriores, y que se calculaba sobre la base del costo de las ventas a fin de determinar las veces que rotaba el stock, como elemento indicativo de la liquidez del circulante.

(1) Chester CRANDELL. — Ob. cit., pág. 81.

Aquí se trata en cambio de considerar la productividad en ventas del stock de mercaderías, a fin de medir la eficiencia de ese stock, es decir una medida económica.

Si el índice es alto implica una gran eficiencia en el stock, es decir que se tiene un stock mínimo de mercaderías sin que esto implique desatender los pedidos de los clientes, puesto que si el stock fuera insuficiente se produciría un descenso en las ventas. Un índice alto es entonces una importante medida de eficiencia productiva puesto que indica muchas ventas con poco stock.

Si el índice baja disminuye la eficiencia puesto que esto representa o un stock muy grande, o pocas ventas, o ambas cosas a la vez. Si el stock es muy alto se tienen en verdad inmovilizaciones y hay que estudiar a qué se debe este aumento, si a existencias de mercaderías anticuadas, no vendibles, o si se está especulando con la acumulación de stocks en espera de mejores precios de venta. Si la baja se debe a pocas ventas hay que estudiar la política seguida por la empresa, las condiciones del mercado, la competencia, etc.

4) *Ventas sobre capital.*

Las ventas, como índice de expansión del negocio, deben relacionarse con el capital neto, es decir con la inversión del propietario o de los accionistas en el negocio.

Si tenemos una relación demasiado alta, tenemos la situación de una empresa que está vendiendo demasiado, puede haber especulación, si bien es conveniente el índice alto, nunca hay que llegar a los extremos.

Si el índice es demasiado bajo puede haber estancamiento en los negocios, es necesario hacer las investigaciones del caso para conocer la causa.

Este índice considerado aisladamente no tiene un valor muy importante pero puede ser de interés el estudio de su tendencia durante varios ejercicios como elemento eficaz para el conocimiento de la rentabilidad del capital propio. Si bien las ventas no son índices de rentabilidad, es evidente que a priori puede deducirse de que en general a mayores ventas corresponderán mayores utilidades.

Es importante el aumento de este cociente siempre que no se haya provocado artificialmente por medio de aumento en las ventas con precios que no dejan margen de utilidad, o concediendo créditos exagerados, de cobro lento y, en algunos casos, de cobro dudoso.

En definitiva es un índice que tiene interés para juzgar la productividad del capital propio y que permite, estudiándolo junto con otros índices de expansión, la obtención de elementos de información útil sobre el desarrollo de la empresa.

CAPITULO XIII

INDICES DE RENTABILIDAD

Bajo este capítulo agruparemos todos los índices que nos dan una medida de la situación económica de las empresas. La eficiencia económica se mide por la renta, beneficio o rédito de la empresa, comparándolo con el capital y otros elementos con los cuales la comparación puede resultar de interés.

HERRMANN (1) considera los siguientes índices de rentabilidad, que él denomina "operating ratios".

- a) Porcentaje de utilidades brutas sobre ventas.
- b) Porcentaje de gastos sobre ventas.
- c) Porcentaje de utilidades netas comerciales sobre ventas.
- d) Porcentaje de utilidades netas del ejercicio sobre ventas.
- e) Porcentaje de utilidades netas del ejercicio sobre capital y reservas.

HERRMANN hace aquí una distinción entre utilidades netas comerciales con utilidades netas del ejercicio, comprendiendo estas últimas los rubros positivos o negativos que no son propios de la explotación comercial.

Si bien la distinción interesa desde el punto de vista teórico, en la práctica no ocurre frecuentemente que una empresa tenga inversiones que produzcan utilidades o pérdidas ajenas a la explotación, de entidad tal que modifiquen fundamentalmente estas últimas.

De todos modos en el índice que establece la comparación con las ventas entendemos que deben considerarse únicamente las utilidades provenientes de éstas, pero cuando se hace la comparación con el capital, deben tomarse todas, puesto que en definitiva lo que se busca es el aprovechamiento del capital invertido.

Son muchos los índices estudiados por los autores, de manera que hemos seleccionado aquellos que consideramos de mayor importancia. Son:

- 1) Utilidades brutas sobre ventas.
- 2) Utilidades netas sobre ventas.
- 3) Utilidades netas sobre capital.
- 4) Utilidades netas más intereses sobre activo total.
- 5) Utilidades no distribuídas sobre utilidades netas.

(1) HERRMANN. — Análisis, pág. 113.

1) *Utilidades brutas sobre ventas.*

Este índice mide el margen medio existente entre el costo de las ventas y el precio de venta, o sea la utilidad bruta que dejan las ventas.

Este porcentaje tiene que ser suficiente para cubrir todos los gastos de ventas, de administración, etc., de manera que reste un margen de utilidad neta.

El mayor o menor valor de este índice no es en realidad muy significativo puesto que depende del tipo de empresa y de la política de ventas. Es evidente que un mayor número de ventas tiende a disminuir el porcentaje, a menos que la utilidad bruta aumente en la misma proporción, lo que no ocurre frecuentemente.

Hay tipos de negocios de gran volumen de ventas y poca utilidad bruta, y en cambio otros tipos de negocios en los cuales el monto de ventas es menor pero en cambio el porcentaje de utilidad bruta es mayor.

De manera entonces que el resultado que da este índice aisladamente no tiene mayor interés, sino que resultará útil en comparación con otras relaciones de rentabilidad. Puede resultar de interés también el estudio a través de diversos años para efectuar comparaciones.

2) *Utilidades netas sobre ventas.*

Ocurre con este índice lo mismo que con el anterior, que aisladamente no da una noción precisa de la rentabilidad puesto que depende fundamentalmente del tipo de empresa y de la política de ventas que se siga.

No sería malo un bajo índice de utilidades netas sobre ventas cuando las ventas son muchas y resulta entonces en definitiva una cifra importante de utilidades. En cambio un índice alto puede ser insuficiente con pocas ventas.

Resulta de interés este índice para las comparaciones en distintos años a efectos del estudio de las variaciones y de la tendencia. También es conveniente la comparación con la rotación del stock. Cuando hay mucha rotación un índice bajo puede resultar bueno; si la rotación es lenta, es necesario que el índice sea alto para que la situación sea favorable.

De todos modos, aunque el resultado de este índice depende de muchas circunstancias, en todos los casos, igualmente que el índice anterior, es una medida de la eficiencia de las ventas. El margen podrá ser mayor o menor pero siempre debe existir una diferencia que justifique el hecho de las ventas.

3) *Utilidades netas sobre capital.*

Este es el índice típico de la rentabilidad; el propietario o accionistas que invierten su capital buscan obtener el mayor beneficio posible de su

inversión. Por lo tanto no tendrá mayor importancia que la utilidad sobre ventas sea mayor o menor, siempre que se obtenga una utilidad importante con relación al capital invertido. Esta relación es la medida de la fuerza productiva del negocio desde el punto de vista del propietario o accionistas

A estos efectos sería lo mismo que las utilidades fueran ordinarias o extraordinarias, puesto que todas benefician al capital. Sin embargo, como las extraordinarias dependen de circunstancias especiales, a los efectos de efectuar la comparación del índice durante varios años sucesivos, deben tomarse únicamente las utilidades normales de la explotación.

En lo que se refiere al capital, desde el punto de vista de los socios o accionistas deberá tomarse el capital aportado, puesto que sobre éste se distribuirán los beneficios. Pero si se quiere apreciar el verdadero rendimiento de la explotación, es necesario considerar el capital neto contable de la empresa, y no el capital aportado. Puede haber importantes variaciones entre ambos capitales debidas fundamentalmente a la acumulación de reservas, utilidades no distribuidas, o por el contrario a pérdidas no absorbidas.

El capital contable neto debe considerarse como la diferencia entre el activo y el pasivo, pudiendo ser mayor o menor que el capital aportado o capital accionario.

Para determinar la eficiencia económica de la empresa deben tomarse las utilidades netas normales de la explotación y compararlas con el capital contable neto medio del ejercicio, puesto que no sería razonable tomar el capital inicial ni el capital final.

El índice así obtenido representa la eficiencia económica de la empresa, y cuanto mayor sea su valor, mejor será la economía de la empresa. No se pueden establecer cifras sobre las cuales pueda afirmarse que el índice es bueno o es malo. Hay elementos tales como el riesgo de la empresa, la situación general del mercado, etc., que producen alteraciones en los índices. La ley del impuesto a las Ganancias Elevadas considera el 12 % como porcentaje normal a partir del cual se gravan las utilidades.

4) *Utilidades más intereses sobre activo total.*

El activo total de la empresa, constituido por elementos circulantes y fijos, está destinado a producir utilidades. El grado de rendimiento de ese activo dependerá de la más o menos efectiva distribución de sus valores. Estas inversiones se financian con capitales que pueden ser propios o ajenos. El rendimiento del capital propio ha sido estudiado en el índice anterior; el capital prestado se paga con intereses, que son elementos negativos que disminuyen el rédito neto de la empresa.

Pero si se quiere estudiar el rendimiento total del activo para considerar la productividad de las inversiones sin tener en cuenta que estas se

hayan financiado con capital propio o con préstamos, es necesario considerar las utilidades de ese activo pero sin deducción de los intereses pagados por el capital prestado, o dicho de otra manera, es necesario sumar a las utilidades netas obtenidas, los intereses pagados.

El índice así obtenido indica la productividad del activo total, y resulta de mucho interés su comparación con el índice anterior. En efecto, si la empresa hace una distribución adecuada de los capitales propios y los capitales prestados, el índice de utilidad neta sobre el capital contable tiene que ser superior al índice de productividad del activo. De ser así, se indica un uso adecuado de los préstamos.

Si resultara en cambio que el índice de productividad del activo fuera superior al de utilidad neta sobre el capital, esa situación indicaría que se está pagando muy caro el capital prestado y por lo tanto la empresa está rindiendo más a sus acreedores que a sus propietarios.

5) *Utilidades no distribuidas sobre utilidades netas.*

Las utilidades netas obtenidas pueden ser distribuidas totalmente entre los propietarios o accionistas, beneficiando entonces totalmente a ellos y sin que la empresa cambie en absoluto su potencialidad productiva, continuando con su misma dimensión económica.

En cambio puede ocurrir que parte de esos beneficios no sean distribuidos, sino que permanezcan en la empresa a los efectos de aumentar su capacidad productiva. El beneficio directo que obtienen los accionistas es menor, puesto que reciben menos cantidad de dividendos, pero esa retención de utilidades los beneficiará más adelante, al aumentarse la capacidad productiva de la empresa.

Este índice es una medida de la tendencia conservadora de la dirección de la empresa aunque su mayor o menor valor puede depender de circunstancias ajenas a la voluntad del empresario. En efecto puede ocurrir que las utilidades obtenidas no estén representadas totalmente por disponibilidades ni por bienes de rápida realización, y entonces no es posible efectuar su distribución. También ocurre esto si la situación financiera es pesada, siendo necesario atender primero al pago de las obligaciones que a la distribución a los accionistas.

En general los índices estudiados en este capítulo permiten conocer la eficiencia económica de la empresa. Sobre este aspecto es necesario tener en cuenta que las utilidades líquidas obtenidas deben ser verdaderas utilidades, es decir que han sido correctamente liquidadas, una vez absorbidos todos los gastos de la explotación y efectuadas en forma adecuada las amortizaciones de los activos fijos.

CAPITULO XIV

INDICES DE TENDENCIAS

El estudio de la situación económica y financiera de las haciendas no puede concretarse al simple análisis de los elementos que componen un determinado balance ni a los resultados obtenidos en un ejercicio en particular.

Es necesario estudiar los cambios periódicos que ocurren a través de los años en la situación financiera, como también las variaciones de la situación económica en distintos períodos.

Si en lugar de concretar el estudio a un ejercicio determinado, tomamos una serie de ejercicios podremos obtener conclusiones sobre las oscilaciones de los valores y la tendencia que sigue el desarrollo de esa hacienda.

STOCKWELL (1) dedica un capítulo a la comparación de balances sucesivos. Expresa el referido autor: "Si un simple balance facilita verdadera información respecto de la entidad cuya situación exponga, cuanto se conseguirá comparando los balances de la misma entidad relativos a dos o más períodos consecutivos?" Y continúa: "Los aumentos y disminuciones en la relación que una partida del balance guarde con otra, en períodos sucesivos, descubren las tendencias al mejoramiento de la situación financiera, o lo contrario".

Lógicamente el método de los números índices para estudiar las tendencias, no sustituye en absoluto al método de los cocientes o razones, sino que constituye un proceso complementario de análisis.

Entramos ya en un método puramente estadístico que se utiliza en general, además de aplicarlo para los estudios haciendales, para el análisis de todos los fenómenos en marcha. Esa marcha está constituida por una serie cronológica de valores sucesivos de una misma variable.

De modo entonces que en la aplicación de los números índices para el estudio de la situación económico-financiera de las haciendas, podemos, en rigor, aplicar todos los índices estudiados hasta el momento, considerando sus variaciones a través de distintas posiciones sucesivas en el orden del tiempo, constituyendo así series estadísticas cuyas tendencias pueden ser examinadas lográndose conclusiones muy expresivas sobre la marcha favorable o desfavorable de las variaciones patrimoniales y económicas.

El procedimiento usado es puramente aritmético y no ofrece dificultad alguna. Consiste en tomar un año que se considera normal como base; haciendo dicha base igual a 100 en el aspecto que se desee estudiar, las demás expresiones proporcionales se denominan números índices.

(1) H. G. STOCKWELL. — Interpretación y Estudio Crítico de los Balances y Estados Financieros. — Pág. 161.

De esta manera, en lugar de expresar los números absolutos de los distintos elementos que se quieren estudiar a través del tiempo, tenemos elementos relativos que muestran la tendencia y las variaciones con respecto a un año base.

Las ventajas que pueden concretarse con este sistema son las siguientes:

- a) Se expresan claramente los cambios proporcionales con respecto a un valor, elemento o relación cualquiera, pudiéndose estudiar su evolución.
- b) Las cifras se reducen en magnitud evitando las confusiones que producen las cantidades muy grandes con las cuales se pierde la noción clara de la importancia de las variaciones.

Con respecto al número de años que deben considerarse no se pueden establecer conclusiones absolutas, puesto que depende fundamentalmente del tipo de estudio que se desee efectuar. Pero en general no debe ser excesivo el número de años puesto que las grandes acumulaciones de cifras producen confusiones y se pierde un poco el sentido general del movimiento. Una serie de cinco años puede ser de interés en general para obtener conclusiones sobre la tendencia del fenómeno.

Podemos clasificar el estudio de los números índices de tendencias en dos grupos principales:

- 1) Números índices simples.
- 2) Números índices ponderados.

Los primeros interesan para el estudio particular de un elemento cualquiera a través del tiempo.

Los segundos se refieren al estudio en conjunto de diversos elementos debidamente ponderados, es decir adjudicando no a todos ellos la misma importancia, sino un valor relativo y más o menos grande dentro del conjunto que se desea estudiar. Los índices simples dan una idea concreta de un elemento o fenómeno particular de la hacienda, en cambio los índices ponderados se refieren al estudio en conjunto de un grupo de esos elementos.

1) INDICES SIMPLES

Los índices simples que podemos estudiar son innumerables. Baste decir que podemos tomar un elemento cualquiera de la hacienda, por ejemplo disponibilidades, o stock de mercaderías, o capital, etc., y analizarlo a través de sus variaciones en el tiempo. También podemos analizar la tendencia de cualquiera de los índices estudiados en los capítulos anteriores y considerar sus variaciones a través del tiempo. Así podemos tomar el índice de solvencia, o la presión de deudas, o la rotación del stock, o cualquiera

de los índices económicos y estudiar sus variaciones en una serie de años mediante el sistema de los números índices simples.

2) INDICES PONDERADOS

Cuando se estudian las variaciones de los números índices simples ocurre que en algunos elementos encontramos tendencias favorables, y en otros estacionarias o regresivas. Este examen minucioso tiene interés muy grande, pero no hay que olvidar de que al analizar los elementos particulares se puede perder una visión de conjunto del problema hacendal, cuyo interés es primordial.

Esta circunstancia determinó que se realizaran esfuerzos para el establecimiento de un método que permitiese condensar las expresiones más salientes en un índice general que representara el promedio ponderado de las diversas relaciones que se consideran más importantes.

Para ello es necesario primero estudiar cuales son, dentro de la larga lista de índices estudiados, los más importantes o los más representativos de la situación de la hacienda. Y en segundo término, una vez seleccionados estos índices más representativos, adjudicarles a cada uno su mayor o menor importancia relativa con respecto a los demás, eso es lo que en lenguaje estadístico se llama "ponderación" o "peso".

El grado de importancia que se le atribuye a cada índice depende, en forma preponderante, de la sensibilidad de que el técnico que se dedica al análisis del balance, considera necesario para caracterizar el equilibrio económico y financiero de una hacienda. Por eso la graduación de la ponderación de los índices, más que una cuestión concreta y objetiva, es en gran parte cuestión de opinión.

Todo especialista en la materia se verá por lo tanto forzado a otorgar a cada coeficiente un valor siguiendo su propio concepto de la importancia que el mismo reviste.

Sin embargo, como es lógico, hay ciertas bases con respecto a la importancia de los distintos coeficientes que son aplicadas en general por los autores.

Así, el primer índice a considerar es el índice de liquidez, sobre el cual no puede discutirse su primordial importancia. La situación de liquidez refleja la mayor o menor facilidad para atender los compromisos a corto plazo, lo cual tiene relevante importancia.

Pero este índice no tiene en cuenta el pasivo a largo plazo, y no puede considerarse igual la situación de dos empresas que tengan igual índice de liquidez pero una de ellas no tenga pasivo alguno a largo plazo, mientras que la otra soporte prendas o hipotecas que si bien no representan apremios financieros, a la larga habrá que pagarlas.

Por consiguiente surge en seguida la presión de deudas como índice

a considerar, que tiene estrecha vinculación con el anterior para la determinación de la situación financiera.

WALL y DUNNING (1) consideran que estos dos índices deben representar, en el índice general, el 50 % del total, y como catalogan a ambos con igual importancia, le asignan una ponderación del 25 % a cada uno.

Otro elemento que surge como indicador importante de la situación financiera es el llamado volumen de las inmovilizaciones, que estudia la distribución del activo en circulante y fijo.

En general los tres índices considerados dan una idea bastante cabal de la situación financiera, y entonces corresponderá incluir otros que nos den información de la expansión de las ventas y de los resultados que indiquen la potencialidad económica de la empresa.

Y aquí algunos autores dan mayor importancia a las ventas, otros a las utilidades, sin que pueda establecerse una igualdad de opinión en este sentido, como tampoco en la distinta ponderación que dan a unos u otros índices.

Así WALL y DUNNING (2) autores que han dedicado la mayor atención a estos análisis, consideran los distintos índices simples, aplicando las ponderaciones que a su criterio son las más adecuadas:

INDICES	PESOS
1) Cociente de liquidez	25 %
2) Capital sobre pasivo	25 %
3) Capital sobre inmovilizaciones	15 %
4) Ventas sobre cuentas a cobrar	10 %
5) Ventas sobre stocks de mercaderías	10 %
6) Ventas sobre inmovilizaciones	10 %
7) Ventas sobre capital	5 %
Total	100 %

BAIOCCO (3) en su obra Apuntes sobre riesgos bancarios expone la siguiente tabla de ponderaciones:

(1) WALL y DUNNING. — Interpretación de Balances, pág. 240.

(2) WALL y DUNNING. — Ob. Cit., pág. 243.

(3) Citado por CHOLVIS. — Análisis, pág. 245.

INDICES	PESOS
1) Relación de la liquidez	25 %
2) Capital sobre inmovilizaciones	10 %
3) Capital sobre deudas	25 %
4) Ventas sobre cuentas a cobrar	20 %
5) Compras sobre stocks de mercaderías	20 %
Total	<u>100 %</u>

Otro autor, DANIELS (1) considera los siguientes índices que no varían mucho con respecto a los anteriores:

INDICES	PESOS
1) Activo móvil y pasivo circulante	25 %
2) Capital líquido y activo móvil	5 %
3) Capital líquido y activo total	25 %
4) Activo móvil y activo fijo	5 %
5) Mercaderías y cuentas a cobrar	5 %
6) Ventas y cuentas a cobrar	10 %
7) Ventas y existencias de mercaderías	5 %
8) Ventas y activo fijo	10 %
9) Ventas y Capital líquido	10 %
Total	<u>100 %</u>

Y finalmente CHOLVIS (2) expone una lista de doce índices con las siguientes ponderaciones:

(1) M. B. DANIELS. — Manual del Contador, de PATON. — Pág. 94.

(2) CHOLVIS. — Análisis de estados económicos y financieros, Tomo I, pág. 89.

INDICES	PESOS
1) Activo circulante con pasivo exigible	20 %
2) Responsabilidad neta con pasivo total	14 %
3) Capital en giro con responsabilidad neta	8 %
4) Rotación del activo circulante	8 %
5) Rotación del activo exigible	6 %
6) Rotación del pasivo exigible	6 %
7) Activo tangible con activo intangible	5 %
8) Ventas con capital en giro	5 %
9) Ventas con responsabilidad neta	5 %
10) Utilidad bruta con ventas	10 %
11) Utilidad neta con ventas	5 %
12) Utilidad neta con responsabilidad neta	8 %
Total	100 %

Como puede apreciarse estas combinaciones de índices contemplan todos los problemas fundamentales de la situación económico-financiera, aunque puede observarse una gran predisposición de los autores por el aspecto financiero al cual le atribuyen mayor ponderación que al económico. En rigor si bien en general tienen en cuenta las relaciones de las ventas con otros elementos, únicamente CHOLVIS hace pesar los índices en que intervienen las utilidades, único elemento que pone de manifiesto la rentabilidad.

Puede apreciarse, además, que todos los autores dan importancia primordial al índice de solvencia, característico de la situación financiera, al cual le adjudican en general una ponderación del 25 %. En segundo lugar también se puede observar el valor que se le da al índice de endeudamiento que también está valorando en un 25 % con excepción de CHOLVIS que lo aprecia en un 14 %.

No creemos que se pueda aconsejar el uso de uno u otro de los precedentes índices ponderados, puesto que objetivamente no es posible afirmar que alguno tenga más valor que el otro, ni que estén mejor tomados los índices ni mejor aplicadas las ponderaciones. Es un aspecto puramente personal del analista, y que debe aplicarse en cada caso según las condiciones de la hacienda a estudiar.

Pero en el caso práctico a analizar puede ocurrir que alguno de los coeficientes aplicados no tenga una verdadera significación. Siguiendo, por ejemplo, el coeficiente ponderado de WALL y DUNING, vemos que considera el volumen de inmovilizaciones con una ponderación del 15 % y las ventas con el activo fijo con una ponderación del 10 %. Pero si estamos analizando una empresa comercial que no tenga prácticamente inmovilizaciones estos dos índices no son representativos puesto que darían lugar a cifras muy altas

que no tienen sentido alguno y hacen variar en forma importante el índice general.

Para estos casos WALL y DUNING aconsejan dos procedimientos: o bien la redistribución de la ponderación aumentando los otros coeficientes o bien sustituyendo esos coeficientes por otros, como por ejemplo el coeficiente seco de liquidez (prueba ácida) y el capital circulante sobre el activo. El cuadro de WALL y DUNING, con esas dos variantes quedaría así:

I N D I C E S		REDISTRIBUCION	SUSTITUCION
1)	Cociente de liquidez	30 %	25 %
2)	Capital sobre pasivo	30 %	25 %
3)	Ventas sobre cuentas a cobrar	15 %	10 %
4)	Ventas sobre stocks	15 %	10 %
5)	Ventas sobre capital	10 %	5 %
6)	Prueba ácida		15 %
7)	Capital circulante sobre activo		10 %
Totales		100 %	100 %

HERRMANN (1) aplica los coeficientes de WALL y DUNING pero tomando cocientes patrones, es decir los índices con relación a los que se consideran normales. Si bien este aspecto lo vamos a considerar en el capítulo siguiente, a los efectos de entrar a estudiar el índice ponderado de Herrmann indicaremos que este prestigioso autor relaciona los índices empleados por Wall y Duning pero en lugar de tomar los valores absolutos de esos índices, los divide por los mismos índices calculados para situaciones que se estimen como normales.

He aquí el índice ponderado de HERRMANN:

<i>I n d i c e s</i>	<i>Coficiente</i>	<i>Cociente real</i>	<i>Cociente normal</i>	<i>Relación</i>	<i>Valor</i>
Liquidez	25 %	220	200	110	27,50 %
Capital s/pasivo	25 %	160	150	106	26,50 %
" s/inmoviliz.	15 %	220	250	88	13,20 %
Ventas s/Ctas. Cob	10 %	500	600	83	8,30 %
" s/stocks	10 %	600	800	75	7,50 %
" s/Inmoviliz.	10 %	400	400	100	10,00 %
" s/Capital	5 %	240	300	80	4,00 %
Totales ...	100 %				97,00 %

(1) HERRMANN. — Análisis, pág. 132.

o sea que indica una situación inferior en un 3 % a lo que se considera como normal.

Puede apreciarse con este cuadro lo expresivos que resultan los índices cocientes patrones con relación a los índices simples, pero el problema fundamental, que analizaremos en el capítulo siguiente, consiste en la obtención de los cocientes normales que van a depender de una serie de factores internos y externos.

HERRMANN considera también que en algunos casos un determinado coeficiente puede no resultar significativo por excesivamente alto o bajo. Los cocientes bajos pueden llegar a valer cero y los altos teóricamente no tienen límite y pueden llegar en determinados casos a cifras tan altas que perturben la significación del índice general.

Supongamos por ejemplo el caso antedicho de que una empresa comercial no posea prácticamente activo fijo y entonces el índice de capital sobre inmovilizaciones tuviera un valor de 5.000 y el de ventas sobre inmovilizaciones de 7.200.

Es decir que considerando, según el cuadro anterior como normales los índices de 250 y 400 respectivamente, los índices cocientes patrones serían los siguientes:

$$\text{Capital sobre inmovilizaciones} = \frac{5.000 \times 100}{250} = 2.000 \%$$

$$\text{Ventas sobre inmovilizaciones} = \frac{7.200 \times 100}{400} = 1.800 \%$$

y aplicando los coeficientes de ponderación correspondientes resultaría:

$$\begin{aligned} \text{Capital sobre inmovilizaciones} &= 2.000 \times 15 \% = 300 \% \\ \text{Ventas sobre inmovilizaciones} &= 1.800 \times 10 \% = 180 \% \end{aligned}$$

que como se ve claramente, afectarían enormemente el coeficiente general, que de 97 % pasaría a ser de 553,80 %, es decir 453,80 % sobre la par, lo cual no resulta verdadero para un coeficiente general por el solo hecho de que la empresa tenga una cifra de inmovilizaciones prácticamente nula.

La corrección deberá efectuarse entonces también en este caso, pero HERRMANN aconseja un método distinto al ya estudiado de la redistribución de ponderaciones o sustitución de índices.

El procedimiento aplicado por HERRMANN es matemático y consiste en una fórmula que atribuye al Dr. M. T. COPELAND de la Harvard School of Business Administration, que es la siguiente:

$$\text{Relación} = 100 + \left(100 - \frac{\text{Cociente básico}}{\text{Cociente real}} \right)$$

es decir, sustituyendo cantidades, para el primer índice resulta:

$$\text{Capital s/inmov.} = 100 + (100 - \frac{250 \times 100}{2.000}) = 187,50$$

y para el segundo:

$$\text{Ventas s/inmov.} = 100 + (100 - \frac{400 \times 100}{1.800}) = 177,78$$

y aplicando las ponderaciones del 15 % y del 10 % resulta:

$$\begin{aligned} \text{Capital s/inmov.} &= 187,50 \times 15 \% = 28,12 \% \\ \text{Ventas s/inmov.} &= 177,78 \times 10 \% = 17,78 \% \end{aligned}$$

en lugar de 300 % y 180 % como en los índices sin ajustar.

El índice general resultaría entonces de 119,70 % es decir 19,70 % sobre la par en lugar de 453,80 como ocurría cuando no se había efectuado la corrección de los índices.

Esta fórmula es limitativa de los grandes desvíos puesto que si el índice a considerar fuera excesivamente grande, la relación entre el cociente básico con el cociente real tendería a valer cero, y en ese límite el índice corregido podría valer como máximo $100 + 100 - 0 = 200$ o sea que la fórmula de corrección limita el valor de los índices al 200 % es decir al doble del índice básico considerado como normal.

Podría plantearse la duda de en qué momento debe aplicarse la fórmula de corrección, es decir cuándo un índice puede aplicarse directamente y en qué momento debe ser corregido.

En realidad sólo se corrigen los índices que son muy exagerados con respecto al considerado como normal, pero por otra parte no hay posibilidad de duda puesto que si el índice es más o menos cercano al normal, la aplicación de la fórmula de corrección no produce modificaciones de importancia.

Consideramos por ejemplo el índice de liquidez cuyo valor es de 220 frente al normal de 200, y aplicando la fórmula:

$$100 + (100 - \frac{200 \times 100}{200}) = 100 + (100 - 90,91) = 109,09 \%$$

que es prácticamente igual a la expresión sin corregir que era 110 %.

CAPITULO XV

INDICES COCIENTES PATRONES

Es este un método de análisis complementario del método de las razones, que permite justipreciar el verdadero sentido de las mismas.

Tal como afirma DANIELS (1) una razón en sí carece de significado, adquiriéndolo en cambio cuando se compara con un standard.

Los standard pueden deducirse de los propios datos internos de la hacienda, y de los datos externos de otras empresas y del mercado en general. Pero para que un standard tenga valor es necesario que sea sometido a revisiones constantes a fin de que se sujete a las condiciones económicas siempre variables.

Evidentemente los standard obtenidos con datos externos son de un valor mucho más importante para el estudio que los que se puedan obtener mediante los propios datos de la hacienda.

Pero no siempre las estadísticas son suficientes, como ocurre generalmente en nuestro país, para que se puedan obtener índices externos, y entonces hay que recurrir a los datos proporcionados por la propia hacienda.

En ese caso se toman los diferentes datos de una empresa en un período de tiempo, por ejemplo 10 o 15 años y promediando todos ellos se obtienen índices que se pueden considerar básicos para esa hacienda en particular.

Claro que esa empresa en particular puede haber estado, por ejemplo, en mala situación financiera durante muchos de los años tomados y entonces los datos básicos no van a resultar normales.

Resulta entonces de mayor interés la comparación con standard generales externos, provenientes de otras empresas. Pero es necesario para la determinación de estos valores considerar en general empresas de un mismo ramo, puesto que las situaciones normales pueden ser diferentes en un ramo que en otro. Además lo que se considera normal puede variar de acuerdo a las condiciones imperantes del mercado en un momento determinado, lo cual exige una continua revisión de los standard.

En síntesis, los standard deben reunir una serie de condiciones para que puedan aceptarse como verdaderos, que GILMAN (2) concreta en los siguientes elementos:

- 1) Que correspondan a un gran número de informes tomados al mismo tiempo.

(1) DANIELS. — Ob. cit., pág. 86.

(2) GILMAN. — Analysis of Financial Statements. — Citado por Paton. — Manual, pág. 88.

- 2) Que las organizaciones que suministren dichos informes sean solventes.
- 3) Que las circunstancias geográficas sean semejantes.
- 4) Que los informes sean de fecha reciente.
- 5) Que las desviaciones de las razones no sean muy grandes con respecto a los standard.
- 6) Que los métodos de contabilidad usados en las diferentes empresas de donde se extraen datos sean uniformes.
- 7) Que los artículos que se manejen, se producen o venden sean semejantes en lo esencial.

Los extremos establecidos por GILMAN son propios de la ciencia estadística en sus vinculaciones con el fenómeno hacendal. En efecto si los standard deben servir de base para el análisis comparativo, para cada ramo del negocio y para las condiciones de cada lugar, deben ser verdaderamente representativos.

Por eso es necesario, siguiendo a GILMAN, disponer de un determinado número de informes, lo más elevado posible, puesto que si se tomaran pocos, el standard no será representativo. Además esos informes deben ser recientes, pues de lo contrario no estarían a tono con la cambiante situación de las haciendas. Del mismo modo los métodos de contabilidad deben ser uniformes pues de lo contrario los índices obtenidos no serán homogéneos. Y también deberán tenerse en cuenta el tipo de negocios puesto que los índices pueden variar fundamentalmente de una empresa a otra distinta.

Indica también GILMAN que es condición necesaria el hecho de que los desvíos de las razones con relación al standard, no sean muy grandes. Es este un aspecto estadístico que consideraremos más adelante.

Es necesario destacar la extrema importancia de los índices cocientes patrones para el análisis de la situación económica y financiera de las haciendas.

Los índices que estudiamos en capítulos anteriores nos daban una serie de resultados numéricos que por sí solos poco expresaban, sino que es necesario compararlos con una determinada unidad. Toda magnitud, para ser apreciada, requiere una adecuada base de comparación: nada es grande ni pequeño, largo ni corto, bueno ni malo por sí mismo, sino que siempre es necesario compararlo con alguna otra cosa de la misma especie, que consideramos normal, y la adoptamos como unidad de medida.

En rigor la unidad de medida existe siempre, aunque no la usemos expresamente, la estamos utilizando tácitamente al expresar una opinión sobre determinado índice o situación cualquiera.

Así, cuando obtenemos para una hacienda determinada un índice de solvencia de 3 por ejemplo, y decimos que es un índice bueno, lo que esta-

mos haciendo en realidad es comparando el índice obtenido con un índice de solvencia standard.

De manera entonces que la comparación existe siempre, y lo que vamos a estudiar en este capítulo es la forma técnica de efectuarla para no llegar a conclusiones que resulten equivocadas.

La determinación de los standard es el tema básico de este estudio, puesto que una vez calculados es bien fácil efectuar las comparaciones de cada índice con relación al standard, como también la combinación de ellos en base a un standard también combinado.

A los efectos de la determinación de los standard, HERRMANN (1) establece tres procedimientos que son, por otra parte, los generalmente usados por otros autores que tratan este tema, como por ejemplo WALL y DUNING (2) que lo analiza detalladamente.

Estos tres procedimientos son:

- 1) Promedios aritméticos.
- 2) El modo.
- 3) La mediana.

A estos procedimientos se puede agregar, dentro del promedio aritmético, la división de promedios simples y ponderados, y además el promedio geométrico y armónico, pudiéndose, además, usar una combinación de métodos.

De modo que en definitiva analizaremos siete procedimientos para el cálculo del standard que son:

- 1) Promedio aritmético simple.
- 2) Promedio aritmético ponderado.
- 3) Promedio geométrico.
- 4) Promedio armónico.
- 5) El modo.
- 6) La mediana.
- 7) Combinación de métodos.

A los efectos del estudio de estas diversas fórmulas del cálculo de los standard, tomaremos como ejemplo los índices de liquidez, por tratarse de índices de gran importancia y además de cálculo muy simple.

1) PROMEDIO ARITMETICO SIMPLE.

Es perfectamente conocido el promedio aritmético para detenernos sobre su cálculo. Su aplicación para la determinación del standard consiste

(1) HERRMANN. — Análisis, página 136.

(2) WALL y DUNING. — Ob. cit., pág. 268 y stes.

en calcular una serie lo más grande posible de empresas del mismo ramo, y que cumplan en general las condiciones establecidas por GILNEN.

Tomaremos como ejemplo el índice de liquidez (prueba ácida menor) calculado para catorce fábricas de tejidos, en cada una de las cuales se promediaron seis ejercicios. Este ejemplo lo trae HERRMANN (1):

<i>Empresa</i>	<i>Indice</i>
1	0,853
2	2,808
3	0,882
4	4,238
5	1,071
6	4,969
7	17,807
8	0,807
9	1,870
10	0,837
11	2,068
12	3,145
13	2,400
14	0,590
Total	44,345

$$\text{Promedio aritmético simple} = 44,345 / 14 = 3,1675$$

En el promedio aritmético simple, obtenido por la suma de los diversos índices y la división del resultado por el número de ellos, pesan por igual todos los índices, sin tener en cuenta la importancia mayor o menor de cada empresa en el conjunto.

Es así que en el ejemplo considerado un índice muy alto en la empresa número 7, eleva considerablemente el promedio.

Por esta razón los estadísticos prefieren usar los promedios ponderados obtenidos de acuerdo a la importancia cuantitativa de los valores absolutos de cada empresa.

2) PROMEDIO ARITMETICO PONDERADO.

En el mismo ejemplo anterior, consideremos los valores de cada empresa para obtener así el índice ponderado: (Datos en miles de pesos).

(1) HERRMANN. — Análisis, pág. 137.

<i>Empresa</i>	<i>Numerador</i>	<i>Denominador</i>	<i>Indice</i>
1	64	75	0,853
2	132	47	2,808
3	15	17	0,882
4	89	21	4,238
5	621	580	1,071
6	810	163	4,969
7	1015	57	17,807
8	1315	1630	0,807
9	318	170	1,870
10	653	780	0,837
11	122	59	2,068
12	865	275	3,145
13	96	40	2,400
14	275	466	0,590
	6390	4380	44,345

$$\text{Promedio aritmético ponderado} = 6390 / 4380 = 1,4589$$

El procedimiento consiste en sumar todos los numeradores, o sea los activos disponibles y exigibles de las catorce empresas consideradas, y por otra parte sumar todos los denominadores, o sea todos los pasivos exigibles a corto plazo de las mismas empresas, y dividir entre sí los totales.

Mediante este sistema se llega a establecer un cociente de liquidez global de todas las empresas, lo que viene a representar el cociente de liquidez ponderado puesto que la base de la ponderación es la importancia de cada empresa.

Este promedio ponderado está sujeto a diversas críticas. La más importante es que los balances de las empresas más grandes ejercerán gran influencia en el resultado haciendo que el índice ponderado tienda a aproximarse al índice de dichas empresas.

De modo entonces que el promedio aritmético simple tiene el grave inconveniente de sufrir la influencia de las empresas con altos índices, y el promedio ponderado sufre la influencia de los índices de las empresas con mayores cifras.

Por estas razones, si bien estos promedios no deben descartarse en absoluto para la obtención del standard, no son aconsejables como procedimientos únicos.

3) PROMEDIOS GEOMETRICOS.

Se establece multiplicando entre sí todos los índices de la serie y calculando la raíz del orden de la cantidad de términos del resultado.

En la práctica se utilizan muy poco el promedio geométrico puesto que, como por ejemplo en nuestro caso, obliga al uso de logaritmos para hallar la raíz catorce del producto de todos los índices considerados. Sin embargo, desde el punto de vista estrictamente estadístico el promedio geométrico es mucho más lógico que los promedios aritméticos y los resultados obtenidos son más representativos puesto que suavizan la influencia de los índices extremos, cosa que no ocurre con ninguno de los dos promedios aritméticos.

$$\text{Promedio geométrico} = \sqrt[14]{0,853 \times 2,808 \times \dots \times 0,590}$$

Y aplicando logaritmos:

$$\text{Log. Prom. Geom.} = \frac{\log. 0,853 + \log. 2,808 + \dots + \log. 0,590}{14}$$

Y por medio de tablas se obtiene el promedio geométrico que resulta igual a 1,9286.

Como puede apreciarse el resultado se acerca más al promedio aritmético ponderado que al promedio aritmético simple, pero resulta intermedio entre ambos.

4) PROMEDIO ARMONICO.

El promedio armónico es el recíproco del promedio aritmético, y se obtiene hallando la inversa del promedio aritmético simple de todas las inversas de los números dados.

$$\text{Promedio armónico} = \frac{1}{\frac{1}{0,853} + \frac{1}{2,808} + \dots + \frac{1}{0,590}}$$

$$\text{o sea} = \frac{1}{0,71222} = 1,4041$$

que como se puede apreciar es el menor de todos los promedios en este caso particular.

El promedio armónico no es muy usado en general pero los estadísticos lo emplean en determinados casos. Así PINO QUINTANA (1) establece que el

(1) PINO QUINTANA. — Estadística Comercial, pág. 263.

promedio armónico es el único que dice la verdad en el caso de que se desee obtener un promedio de tiempo para una operación dada.

En efecto cuando se trata de calcular promedios de tiempo los números están generalmente expresados a la inversa, porque el menos tiempo se expresa con más unidades por hora o por minuto. Entonces, como las inversas son más expresivas que las expresiones directas, es que el promedio armónico resulta el más eficaz.

Pero en lo que se refiere a los índices económico-financieros la cosa no es tan simple, puesto que las razones se pueden establecer de una manera u otra, como por ejemplo la presión de deudas dividiendo pasivo sobre capital o el índice de endeudamiento dividiendo capital sobre pasivo. De modo que no se puede establecer a priori la conveniencia o no del promedio armónico. En la práctica se usa muy poco, debido además a que su cálculo no es muy sencillo.

5) EL MODO.

Los inconvenientes indicados precedentemente para los promedios aritméticos y las dificultades prácticas en el uso del geométrico y armónico, exigen que la estadística nos suministre algún otro sistema por el cual se obtenga un standard más representativo.

Un ejemplo extremo pondrá mejor de manifiesto los inconvenientes indicados en los promedios aritméticos y nos mostrará el camino para llegar a otra forma de determinación del standard.

Tomemos seis empresas entre las cuales dos de ellas presenten los extremos que influyen fuertemente en los promedios aritméticos simples y ponderados, es decir un caso de alto índice con valores absolutos pequeños y un caso de bajo índice con valores absolutos muy grandes. (Datos en miles de pesos).

<i>Empresa</i>	<i>Numerador</i>	<i>Denominador</i>	<i>Indice</i>
A	10.000	8.000	1.25
B	19	1	19.—
C	100	40	2.50
D	100	40	2.50
E	100	40	2.50
F	100	40	2.50
Totales	10.419	8.161	30.25

$$\text{Promedio aritmético simple} = \frac{30,25}{6} = 5,04$$

$$\text{Promedio aritmético ponderado} = \frac{10,419}{8,161} = 1,28$$

Se pone claramente de manifiesto en este ejemplo como el promedio simple sufre la influencia de la empresa B que con valores absolutos pequeños presenta un índice muy alto, y en cambio el promedio aritmético ponderado recibe la influencia de la empresa A que con valores absolutos muy grandes tiene un índice muy bajo.

Frente a estos inconvenientes, observando la serie surge que el elemento más representativo es el índice 2,50 que se repite cuatro veces en un conjunto de seis empresas. No hay duda que en este caso particular 2,50 es el índice que mejor representa el standard de ese grupo de empresas.

El valor más frecuente de una serie se llama el modo, o también la moda o la norma, que sería el índice 2,50 en este caso. Claro que el ejemplo propuesto es muy simplista y presenta el modo de una forma que en la práctica no suele darse. Pero existe un procedimiento técnico para calcular el modo, que es el siguiente:

Se toman todos los índices obtenidos del grupo de empresas del mismo tipo entre los cuales se desea obtener el standard. Se agrupan esos índices en clases de intervalos regulares, registrando en cada una de esas clases todos los valores de índices comprendidos entre el mínimo y el máximo de cada clase. La clase que agrupa mayor cantidad de índices se llama clase modal, y allí se produce la mayor densidad, o el centro de gravedad de la serie. Quedaría por determinar, dentro de la clase modal, cual es el valor que se tomará como standard, y para ello se calcula el promedio aritmético de esa clase modal. Y en este caso el promedio aritmético es perfectamente representativo puesto que los valores de los índices son muy próximos entre sí.

Para que el modo resulte una expresión representativa de la serie es necesario que esa serie esté formada por muchas cantidades, y entonces en la división por clase normalmente existe una clase que agrupa más elementos.

WALL y DUNING (1) presenta un ejemplo de selección modal para 166 almacenes mayoristas en las que estudia el índice de liquidez. La clase modal se presenta entre 2,00 y 2,24, resultando el modo igual a 2,10.

En el ejemplo de HERRMANN de las catorce fábricas de tejidos que hemos utilizado para calcular los otros promedios, el modo resulta con un valor de 0,7513.

El modo, por el contrario de los promedios aritméticos no recibe influencia de ninguna clase de los valores muy altos o muy bajos de la serie, pues sólo tiene en cuenta los valores que se condensan dentro de la clase modal.

(1) WALL Y DUNING. — Ob. Cit página 274

6) LA MEDIANA.

En toda serie de números existe una cifra central, que en estadística se le da el nombre de mediana.

Si tomamos por ejemplo la siguiente serie:

2 - 4 - 7 - 8 - 11 - 14 - 15 - 17 - 19 - 24 - 26

compuesta de once términos, la cifra central, que se la que ocupa el sexto lugar de la serie, en este caso el número 14 es la mediana.

La particularidad de la mediana es que tiene exactamente la misma cantidad de valores o casos por debajo de la cifra, como por encima de ella.

Muchos autores emplean este tipo de promedio debido a que si existen valores excesivamente altos, sólo afectan a la mediana en muy pequeña medida, puesto que representan un valor más en cualquiera de los dos extremos, pero no influye la magnitud de ese valor.

Repitiendo para el cálculo de la mediana el mismo ejemplo de los 166 almacenes mayoristas tenemos una serie de 166 términos que deberán colocarse en orden creciente de valores. Como la serie tiene un número par de valores, la mediana estará colocada entre el término 83ª y 84ª. En estos casos se hace el promedio aritmético de ambos términos o sea:

$$\text{Mediana} = \frac{2,26 + 2,30}{2} = 2,28$$

Y el ejemplo de HERRMANN de las 14 fábricas de tejidos con 6 ejercicios cada una, resulta una serie de 84 términos, de modo que la mediana se sitúa entre los términos 42ª y 43ª, y calculando el promedio aritmético resulta:

$$\text{Mediana} = \frac{1,866 + 1,955}{2} = 1,910$$

7) COMBINACION DE METODOS.

Es evidente que todos los tipos de promedio para obtener el standard presentan características distintas y son influenciados por diferentes aspectos de la serie que se busca promediar.

Pero antes de hacer una crítica de dichos métodos es necesario hacer una consideración muy importante, ya mencionada por GILMAN en el número 5 de su lista de condiciones necesarias para que los standard resulten significativos. Se trata de que las desviaciones de los distintos índices con relación al promedio obtenido no sean muy grandes.

Si tomamos el ejemplo del cálculo del promedio aritmético simple (pág. 112) podemos apreciar el valor de las desviaciones entre los distintos índices con el promedio. Siendo el promedio aritmético simple igual a 3,1675 vemos que la desviación mayor con respecto al valor menor de la serie, que es 0,590 asciende a 2,5775, y con respecto al valor mayor de la serie que es 17.807 la desviación asciende a 14,6395.

No se cumple pues en este caso el extremo establecido por GILMAN de que las desviaciones no deben ser muy grandes.

Es importante entonces, como paso previo al cálculo del standard, medir la importancia de dichos desvíos, para poder considerar entonces si la serie cumple con la condición establecida por GILMAN.

Para ello es necesario tener en cuenta que existirán una serie de desvíos positivos que representan las diferencias entre los valores mayores de la serie y el promedio, y desvíos negativos que representan las diferencias entre el promedio con los valores menores de la serie.

Se demuestra en estadística que la suma de todos los desvíos con relación al promedio aritmético vale cero. De manera que es necesario encontrar otra forma de medir la importancia de los desvíos. Una forma sería la suma de todos los desvíos sin tener en cuenta el signo, es decir la suma de los valores absolutos de los desvíos.

Otra forma es el cálculo del desvío standard que consiste en elevar al cuadrado todos los desvíos, con lo cual se eliminan los signos negativos, luego se suman todos estos cuadrados y se dividen por el número de índices, y finalmente se obtiene la raíz cuadrada del resultado.

Una vez medida la importancia de los desvíos, el analista deberá decidir la forma de calcular el standard, y si se descartan los promedios geométricos y armónicos por resultar poco prácticos, quedan los otros cuatro promedios que en síntesis presentan las siguientes características:

Promedio aritmético simple: Sufre la influencia muy grande de los índices extremos, altos o bajos y su valor no suele ser representativo en los casos en que haya valores extremos con desvíos muy apreciables.

Promedio aritmético ponderado: Sufre la influencia de los valores absolutos grandes de las empresas, acercándose el valor del promedio al valor del índice de la empresa con mayores valores absolutos. No es aplicable cuando existen diferencias grandes en los valores absolutos de las empresas.

Modo: No sufre influencia alguna por parte de los valores extremos, puesto que su cálculo se efectúa tomando en cuenta únicamente los valores que se agrupan dentro de la clase modal. Es un valor muy representativo cuando en la clase modal se agrupan la gran mayoría de los elementos de la serie, de que haya una gran concentración central. Pero si en cambio la serie presenta distintos intervalos de clase con los valores repartidos entre ellos, el modo no debe aplicarse.

Mediana: Puede considerarse como un término medio entre el promedio aritmético y el modo, puesto que sufre la influencia de los valores extremos pero como un valor más de la serie pero sin que influya para nada la magnitud de esos valores extremos. Recordando que la mediana es el valor que deja la misma cantidad de términos inferiores que superiores, sin considerar el valor de esos términos, no podemos hacer conclusiones a priori sobre este índice.

WALL y DUNING (1) expresan que el método que combine todos los anteriores debe ser necesariamente la mejor base.

Del mismo modo HERRMANN (2) dice que el promedio de los distintos métodos puede ser considerado como expresión normal para el estudio de los índices.

Calculado el promedio de los cuatro standard obtenidos siguiendo los distintos procedimientos, se llega a las siguientes cifras en el ejemplo de los 166 almacenes mayoristas:

Promedio aritmético simple	2,056
Promedio aritmético ponderado	2,230
Modo	2,100
Mediana	2,280
Total	8,666

$$\text{Promedio de los cuatro} = 8,666/4 = 2,1665$$

Y el mismo cálculo efectuado para el ejemplo de las 14 fábricas de tejidos:

Promedio aritmético simple	3,1675
Promedio aritmético ponderado	1,4589
Modo	0,7513
Mediana	1,9105
Total	7,2882

$$\text{Promedio de los cuatro} = 7,2882/4 = 1,822$$

Puede verse que en el primer ejemplo todos los promedios son muy semejantes, y el promedio de los cuatro por consiguiente lo mismo. En cam-

(1) WALL y DUNING. — Ob. cit., página 271.

(2) HERRMANN. — Análisis, página 146.

bio en el segundo ejemplo los promedios difieren fundamentalmente uno de otro, y el valor obtenido como promedio de los cuatro promedios es también distinto de ellos.

Resulta entonces que es este un problema cuya solución no es posible darla en forma general, sino que el analista debe proceder en cada caso de acuerdo a las características de la serie a analizar. Por eso nos parece que la opinión de los citados autores de que el promedio de todos los promedios es la mejor solución, dependerá también un poco del caso de que se trate.

A veces puede resultar peligroso recurrir a la combinación de todos los métodos, puesto que no sabemos qué clase de errores estamos cometiendo. Si calculamos promedios aritméticos, o modos, o medianas, sabemos perfectamente en qué errores podemos incurrir, y cómo puede estar influido el promedio, pero cuando usamos procedimientos combinados perdemos un poco la noción de lo que estamos haciendo y podemos llegar a conclusiones que no siempre son acertadas.

No queremos significar con esto que el método combinado, al compensar las influencias que puedan presentar los métodos simples, no resulte en definitiva la mejor solución, pero es necesario dejar constancia de que no debemos dejarnos llevar por la apariencia de las cifras y creer que estamos ante una solución técnicamente correcta cuando en rigor no es así.

Consideramos que en cada caso particular debe elegirse el método, de acuerdo a las características de la serie, al número de términos que contenga, a la importancia de los desvíos, a la mayor o menor concentración de valores dentro de la clase modal, a la presencia o no de elementos extremos, muy altos o muy bajos, y en general a todas las particularidades que pueda presentar esa serie, de manera de que el standard obtenido por aplicación de un método o combinación de métodos resulte realmente el valor representativo de esa serie.

En definitiva, efectuadas las referidas consideraciones sobre el cálculo de los standard podemos afirmar que aun teniendo en cuenta las dificultades de orden práctico que presenta su cálculo, su aplicación como unidad de medida para justipreciar el valor de las razones tiene un interés relevante.

Si cuando estudiamos la situación económica y financiera de una hacienda y para ello calculamos una serie de índices, la comparación de ellos con los standard correspondientes nos dará una medida más adecuada del valor de dichos índices.

Consideramos que el estudio de los índices cocientes patrones, que no ha sido verdaderamente muy difundido, representa un real adelanto en las investigaciones económico-financieras y con su uso adecuado es que el estudio por medio de índices adquiere verdadera jerarquía.

CAPITULO XVI

AJUSTE DE LOS INDICES POR DEVALUACION DE LA MONEDA

Hemos apreciado a través de los distintos capítulos de este trabajo que el estudio de la situación económica y financiera de las haciendas por medio de índices se sintetiza en las relaciones numéricas que existen entre los diversos elementos que presentan los balances.

Pero dentro de un balance, los elementos patrimoniales diversos y heterogéneos entre sí, se homogeneizan en el valor expresado en moneda. La expresión cualitativa de los distintos elementos componentes del patrimonio no permite hacer comparaciones, si no se busca un denominador común para todas las diferentes expresiones. Y ese denominador común es la moneda que nos permite expresar relaciones entre elementos que originalmente son dispares pero que se pueden equiparar en el valor.

Afirma BOTER MAURI ⁽¹⁾ que el balance de la empresa constituye un ejemplo del carácter no matemático de la contabilidad. En efecto, contrariamente a la regla general aritmética que exige que sólo pueden ser sumadas cantidades homogéneas, y el balance de una empresa no es otra cosa que una tentativa de sumar cantidades heterogéneas como mercaderías, maquinarias, créditos, dinero, etc.

Para resolver esta dificultad la contabilidad no tiene otra solución, ni puede tenerla, que tratar de efectuar una especie de reducción a un común denominador, esto es reducirlas o expresarlas en unidades monetarias según una determinada apreciación.

De manera que todos los estudios de índices se basan en ese denominador común para todos los elementos de la hacienda que es la moneda. Si la moneda tiene estabilidad, es decir un valor uniforme, las conclusiones que se sacan de los índices serán correctas; pero si la moneda no es estable, es decir si su valor no permanece incambiado, se pueden sacar conclusiones de aparente exactitud, pero que pueden resultar completamente equivocadas.

Y este riesgo se corre sobre todo cuando se analizan las tendencias a través del tiempo al comparar balances sucesivos. En este caso se relacionan cifras que expresan cantidad de moneda a través de distintos años. Y la moneda actual no vale lo mismo que la moneda de hace algunos años, sino que ha seguido la influencia de un fenómeno mundial que es la baja de su poder adquisitivo, entendiéndose por tal el poder de la moneda para comprar mercaderías y servicios.

(1) Fernando BOTER MAURI. — Revalorización de balances por depreciación monetaria. — pág. 14.

RAUTENSTRAUCH y VILLERS ⁽¹⁾ afirman que las medidas económicas se expresan en unidades monetarias. Dicen que así como el acero se mide por toneladas y los líquidos por litros y las longitudes por metros, y mientras que las toneladas, los litros y los metros son iguales ahora que hace muchos años, la moneda es esencialmente variable. Si nos referimos al dólar —continúan los mismos autores— hablar del dólar de 1939 y del dólar de 1948 es como hablar de dos unidades de medida diferentes.

Si la moneda, como medida económica varía, es necesario al hacer los estudios haciendales, de estar atentos a esas variaciones y corregir sus defectos tanto como sea posible.

Afirma STOCKWELL ⁽²⁾ que nunca podrán admitirse como ciertas las conclusiones a que conduzca la interpretación de los resultados de una empresa si no se tiene en cuenta la gravitación indiscutible de la depreciación de los signos de pago.

QUESNOT ⁽³⁾ en forma bien terminante expresa: "Todo el edificio de la contabilidad descansa sobre la equivalencia de los valores y la primera condición de esta equivalencia es la estabilidad de la moneda. Tan pronto cesa dicha estabilidad, la contabilidad pierde todo su valor. Desprovista de significación, se convierte en ficción y los balances ilusorios que la traducen, lejos de proporcionar la expresión de la situación de las empresas, no son sino instrumentos sistematizados de error".

Las variaciones en el valor de la moneda originan perturbaciones en la situación de las haciendas.

Estas perturbaciones podrán ser mayores o menores según las circunstancias y afectarán en mayor o menor grado a los distintos elementos que componen el patrimonio y los resultados.

Esta diversa repercusión es lo que consituye la verdadera y grave perturbación de la contabilidad, puesto que si todas las cuentas resultasen afectadas por igual la perturbación sería nula.

Por ello, y para que el análisis económico y financiero traduzca la verdadera realidad haciendal, es preciso realizar ciertos ajustes a fin de lograr esos objetivos.

Según indica CHOLVIS ⁽⁴⁾ se han ideado diversos procedimientos que tienden a corregir las desviaciones de los balances y estados de resultados, a fin de eliminar la gravitación de las variaciones que experimentan los precios y ajustar los saldos de sus diversos rubros para reducirlos a los importes que tendrían en el caso hipotético de que la moneda no se hubiera depreciado.

(1) W. RAUTENSTRAUCH y R. VILLERS. — Economía de las empresas industriales, pág. 382.

(2) H. G. STOCKWELL. — Interpretación y Estudio Crítico de los Estados de Pérdidas y Ganancias, pág. 302.

(3) L. QUESNOT. — Administración Financiera, pág. 395.

(4) Francisco CHOLVIS. — La inflación y los balances, pág. 9.

Sin embargo ninguno de estos procedimientos arroja cifras absolutamente exactas puesto que sólo permiten obtener aproximaciones más o menos aceptables, cosa que, según CHOLVIS, es lo único que puede pretenderse en cuestiones de esta índole.

Veamos los efectos que produce la depreciación monetaria en los distintos elementos haciendales:

1) EFECTOS SOBRE LAS CUENTAS DEL ACTIVO CIRCULANTE.

Es necesario considerar los tres elementos básicos que constituyen el activo circulante, o sea por orden de liquidez: el disponible, exigible y realizable.

a) *Activo disponible:*

El dinero que se tenga en Caja o en Bancos estará directamente afectado por la depreciación monetaria. Esta afectación produce una influencia importante cuando estudiamos la tendencia, efectuando comparaciones entre disponibilidades de diferentes ejercicios. Por ello aun cuando las cifras de Caja y Bancos aumentaran con relación a años anteriores, no se puede afirmar que exista una mayor disponibilidad de fondos, ya que el dinero depreciado tendrá un menor poder adquisitivo.

b) *Activo exigible.*

En oportunidad de acordarse los créditos el valor de la moneda es distinto del que tiene en el momento de ser cancelados. En consecuencia es evidente el beneficio de los deudores a costa del perjuicio de los acreedores. Indica KEMMERER ⁽¹⁾ que es este uno de los efectos más importantes de la depreciación monetaria.

Esto también tiene influencia directa en el estudio comparativo de los balances a efectos de determinar la tendencia de la liquidez a través de distintos ejercicios.

c) *Activo realizable.*

Este grupo que comprende las existencias de Mercaderías, Materias Primas, etc., aparece afectado por la desvalorización monetaria. Si se comparan diversos ejercicios puede ocurrir que aunque el volumen físico de las existencias no varíe, su valor expresado en moneda sufra importantes variaciones.

(1) Edwin W. KEMMERER. — El A B C de la Inflación, pág. 51.

La desvalorización de la moneda en lo que tiene relación con este rubro del balance, tiene también influencia en lo que se refiere al aspecto económico. La liquidación de las mercaderías se hará en moneda depreciada y por lo tanto con menor poder de compra. Como los beneficios dependen fundamentalmente de este aspecto, es evidente que la venta de dichas mercaderías a mayores precios puede dar lugar a la creencia de obtener utilidades que en realidad no son tales puesto que con su producido no se podrán adquirir la misma cantidad de mercaderías de acuerdo al valor anterior de la moneda.

Ocurre pues, que las utilidades que se obtienen en épocas de inflación pueden no ser suficientes para compensar el mayor precio de reposición de las mercaderías vendidas, o por lo menos que no dejen margen para afrontar los gastos de explotación y obtener un beneficio razonable.

Por esta razón es aconsejable en épocas de desvalorización monetaria liquidar el costo de ventas por el método LIFO es decir al costo de la última entrada. Puede también, en los casos en que las informaciones del mercado lo permitan, utilizar el método FIFO que representa liquidar las ventas al costo de las futuras compras.

2) EFECTOS SOBRE LAS CUENTAS DEL ACTIVO INMOVILIZADO.

Si bien en el activo circulante existen perturbaciones debidas a la desvalorización de la moneda, donde más se sienten estas influencias es en los bienes de uso que figuran en el capítulo de activo inmovilizado, puesto que estos bienes permanecen un mayor número de años en poder de la hacienda.

A estos efectos RIPA ALBERDI (1) considera que el activo inmovilizado puede clasificarse en la siguiente forma:

a) *Inmovilizaciones materiales.*

- 1) No perecederas como los terrenos y edificios.
- 2) Perecederas, como las maquinarias, instalaciones, muebles y útiles, etc.

b) *Inmovilizaciones inmateriales.*

En este grupo se consideran las marcas, patentes, concesiones, etc.

Se puede observar que este autor incluye a los edificios como inmovili-

(1) Vicente RIPA ALBERDI. — La revaluación de los balances, pág. 135.

zaciones materiales no perecederas, teniendo en cuenta que si bien son amortizables, las amortizaciones son muy pequeñas puesto que la vida útil es muy larga.

La amortización de los bienes de activo fijo adquiridos con moneda sana es insuficiente en períodos de inflación para prever y efectuar la reposición de tales inmovilizaciones. Al finalizar la vida útil de la maquinaria, por ejemplo, la reposición deberá realizarse por un valor mucho mayor que el original amortizado. En esas circunstancias las utilidades obtenidas, luego de haber descontado amortizaciones insuficientes, resultarán meramente contables, pero no reales.

En estos casos es conveniente efectuar amortizaciones adicionales a fin de crear fondos de reposición adecuados para la renovación de los activos fijos. Lógicamente estas amortizaciones adicionales deben calcularse teniendo en cuenta el probable valor de reposición de dichos bienes.

3) EFECTOS SOBRE LAS CUENTAS DE PASIVO.

Estos efectos son contrarios a los que se presentan en el activo exigible. En efecto a la hacienda se le acuerdan créditos en un valor de moneda diferente del que tendrá cuando esos créditos sean cancelados.

Hay pues un evidente beneficio para la hacienda en perjuicio de sus acreedores que se torna tanto más importante cuanto mayor sea el plazo de cancelación de dicho pasivo.

Hace notar RIPA ALBERDI (1) que el efecto de la desvalorización monetaria puede ser muy importante en los casos de que existan en el pasivo deudas en moneda extranjera que no haya sufrido desvalorización. En ese caso los perjuicios pueden ser muy grandes.

4) EFECTOS SOBRE EL CAPITAL Y RESERVAS.

Se presenta en estos rubros el efecto final que la desvalorización de la moneda produce sobre los distintos elementos componentes de la hacienda. Durante la inflación las utilidades que arrojen los balances no son efectivas en su totalidad, ya que en importante proporción resultan meramente contables. Es evidente pues que si se distribuyen en exceso y no se crean reservas adecuadas, ha de distribuirse en cierta magnitud el propio capital de la hacienda.

Por otra parte los importes acumulados en una reserva para adquisición de determinados bienes, puede ocurrir que no sea suficiente para tal objetivo por el hecho de que la desvalorización de la moneda produzca un aumento de precio no previsto para los referidos bienes.

(1) RIPA ALBERDI. — Ob. cit., pág. 142.

Otro aspecto a considerar es la proporción en que han de beneficiarse en la distribución de utilidades los capitales aportados durante períodos de moneda sana y aquellos otros aportados en épocas de inflación, dada la diferente capacidad adquisitiva de la moneda en unos y otros casos.

5) EFECTOS SOBRE LAS CUENTAS DE PERDIDAS Y GANANCIAS.

Estas cuentas se ven directamente influenciadas por la desvalorización de la moneda. En efecto, en lo que se refiere a las ventas, un incremento en ellas puede ser debido al aumento de los precios, por lo cual las utilidades obtenidas en estas condiciones lo serán en moneda depreciada y por lo tanto el acrecimiento de patrimonio que originen tendrá un valor inferior al que se hubiera obtenido en cantidades similares con moneda sana. Además los efectivos que se reciben por esas ventas tendrán un menor poder adquisitivo y puede ocurrir que no sean suficientes para la reposición de los stocks y lograr un margen de utilidad.

Los ingresos por otros conceptos complementarios como alquileres, comisiones, intereses ,etc., también sufren los efectos de la depreciación monetaria y con ellos no podrá realizarse la misma cantidad de adquisiciones de bienes y servicios que sería posible efectuar con una moneda sana.

Por otra parte los costos y gastos de la explotación se elevan apreciablemente a consecuencia de la desvalorización del dinero, todo lo cual se agrega a lo anterior para llegar a la situación de que los resultados líquidos que arroja el balance de pérdidas y ganancias no son utilidades reales, existiendo profundas diferencias que es necesario determinar para conocer la real situación económica de la empresa y hallar cifras que puedan resultar homogéneas con las obtenidas en períodos de moneda sana a fin de hacer posibles las comparaciones.

El ya citado autor PIQUE BATLLE ⁽¹⁾ establece tres clases de valores de acuerdo a la moneda, dentro del activo; son ellos: valores actuales, valores variables y valores fijos o reales.

Valores actuales: Son aquellos que están incluidos en los capítulos de Disponible y Exigible, puesto que su liquidación se efectúa por medio de la moneda de circulación actual, sea cual fuere su contenido intrínseco.

Valores variables: Forman este grupo los valores realizables representados fundamentalmente por las mercaderías cuyos precios de realización se verán alterados por la desvalorización de la moneda.

Valores fijos o reales: Constituyen este último grupo los distintos ele-

(1) R. PIQUE BATLLE. — Beneficios ficticios y Pérdidas supuestas, pág. 75.

mentos incluidos en el capítulo de activo inmovilizado, que matienen su precio inicial de adquisición en épocas de moneda sana.

Considerada, a grandes razgos, la influencia de la desvalorización de la moneda sobre los elementos patrimoniales y sobre los resultados, corresponde estudiar los ajustes a efectuarse para eliminar, o por lo menos atenuar esos efectos.

Según CHOLVIS (1) los ajustes a efectuarse deben tender a lograr los siguientes objetivos:

- a) Determinar con precisión el estado patrimonial, económico y financiero de la hacienda.
- b) Compilar estadísticas con valores homogéneos.
- c) Adoptar una política cautelosa en materia de distribución de utilidades.
- d) Fijar racionalmente los precios de venta.

Para la determinación de la situación patrimonial, económica y financiera es necesario ajustar los saldos de todas las cuentas a fin de presentarlos tal como si no hubiese existido depreciación monetaria.

Por supuesto estos cálculos sólo permiten obtener cifras meramente aproximadas siendo imposible pretender obtener exactitud cuando frente a la inestabilidad de la moneda no se encuentra una unidad invariable que nos permita sustituirla.

Los procedimientos de ajuste aconsejados son los siguientes:

- a) Conversión a oro.
- b) Conversión a una moneda extranjera más estable.
- c) Ajuste de acuerdo al índice general de precios.
- d) Ajuste de acuerdo al índice de precios de cada hacienda en particular.

Además es necesario determinar el año base para efectuar los ajustes. CHOLVIS (2) indica que en la Argentina el año base debe ser 1941 a partir del cual comenzó la inflación monetaria. Sin embargo en dicho país se admite en materia fiscal la revaluación de los activos fijos, excepto inmuebles, y la deducción de amortizaciones extraordinarias se hace considerando coeficientes variables y decrecientes a partir del año 1940, es decir que considera 1940 como año base.

RAUTENSTRAUCH y VILLERS (3) que traen ejemplos de fluctuación del

(1) FRANCISCO CHOLVIS. — La revaluación de los bienes activos, pág. 14.

(2) FRANCISCO CHOLVIS. — La inflación y los balances, pág. 37.

(3) W. RAUTENSTRAUCH y R. VILLERS. — Economía de las empresas industriales, pág. 390.

valor del dólar consideran como año base el año 1939, que evidentemente puede tomarse como año tipo porque a partir de dicha fecha la guerra europea produjo modificaciones importantes en la economía mundial.

En rigor, a los efectos del ajuste de los valores no tiene fundamental importancia la elección del año base. Puede tomarse 1939 o 1940 o 1941, puesto que lo que se busca es homogeneidad en los valores y entonces eligiendo un año como base, lo que es necesario, es ajustar el valor de la moneda a ese año. Claro está que si la iniciación de la hacienda es posterior a los años indicados como típicos, se deberá tomar como año base el inicial de la hacienda.

Analizaremos los distintos procedimientos de ajuste:

a) **CONVERSION A ORO.**

Con respecto a la conversión a oro pueden plantearse dos disyuntivas: la relación legal entre el oro y la moneda del país, o el precio del oro como mercadería.

Debe eliminarse la primera situación puesto que es evidente que la relación legal del oro con el signo monetario no refleja en absoluto la variación del valor de la moneda.

Con respecto al otro aspecto, es decir considerando el precio del oro como una mercancía, aunque este depende de la oferta y la demanda, su precio fluctúa según la mayor o menor especulación de que es objeto y en consecuencia no permite determinar con exactitud la desvalorización de los signos de pago sobre todo si se tiene en cuenta que durante las épocas de inflación suele especularse con el oro.

b) **CONVERSION A UNA MONEDA EXTRANJERA MAS ESTABLE.**

Según QUESNOT ⁽¹⁾ “los métodos basados en el curso de los cambios y en la comparación de la moneda nacional con una moneda extranjera sana pocas veces resultan útiles”, y más adelante agrega: “el límite de los cambios no es necesario porque los precios internos rara vez se encuentran en relación exacta con las depreciaciones sucesivas de la unidad monetaria, por el retardo natural en la nivelación paulatina de los precios, y además, porque los cambios se hallan sometidos a fluctuaciones de orden político cuya influencia sólo a la larga se hace sentir sobre el costo de la vida”.

Sin embargo, si bien la cotización de la moneda extranjera depende de una serie de circunstancias que no siempre se relacionan con el poder adquisitivo de la moneda, en nuestro país, sin tener en cuenta las oscilaciones

(1) L. QUESNOT. — Ob. cit., pág. 401.

a corto plazo debidas generalmente a la especulación, sino únicamente la tendencia, podemos afirmar que la desvalorización del poder adquisitivo de nuestra moneda tiene una relación bastante aproximada con su cotización frente a una moneda más sana como lo es por ejemplo el dólar.

En realidad creemos que el poder adquisitivo de nuestra moneda ha disminuído más que su relación con respecto al dólar, pero que, si al estudiar la tendencia de determinados índices económicos y financieros a través del tiempo, obtendremos una mayor aproximación si efectuamos una previa conversión al dólar.

c) AJUSTE DE ACUERDO AL INDICE GENERAL DE PRECIOS.

PATON ⁽¹⁾ opina que debe evitarse el uso sin discernimiento de los números índices de carácter general en las estadísticas de las empresas particulares. En efecto un índice general basado en promedios ponderados de muchos precios puede no reflejar las variaciones que afectan a cada negocio en particular. Por otra parte no pueden ajustarse del mismo modo y con igual índice cuentas de naturaleza tan diversa como lo son las de activo circulante y las de activo fijo.

Según PIQUE BATLLE ⁽²⁾ los índices generales de precios sólo deben utilizarse para la regularización de las disponibilidades, y activos y pasivos exigibles.

d) AJUSTE DE ACUERDO AL INDICE DE PRECIOS DE CADA EMPRESA.

Considerando que la desvalorización monetaria influye con distinta intensidad en los distintos elementos que componen la hacienda, CHOLVIS en su ya citada obra la Inflación y los Balances llega a la conclusión de que la mejor forma de ajuste es la conversión de acuerdo a los índices particulares de precios de cada empresa.

Para calcular estos Indices particulares de precios es necesario trabajar con estadísticas adecuadamente organizadas.

Las cuentas del activo realizable deberán ajustarse de acuerdo con los índices de precios que correspondan a los distintos bienes que lo compongan.

Los activos disponibles y exigibles se ajustarán con un índice de precios que correspondan en forma ponderada a los bienes que se van a adquirir, es decir las compras de mercaderías, como también los servicios como pago de sueldos, gastos, etc., es decir que prevea la transformación de esas disponibilidades de acuerdo con su poder de compra de bienes y servicios.

(1) PATON. — Manual, pág. 1168.

(2) R. PIQUE BATLLE. — Beneficios ficticios y Pérdidas supuestas, pág. 137.

Los bienes del activo fijo adquiridos en las épocas de moneda sana deberán aparecer con su costo original deducidas las amortizaciones; en cambio los que se hayan adquirido posteriormente se ajustarán de acuerdo al índice de precios de esos bienes.

En síntesis, si bien concordamos con CHOLVIS que este último procedimiento de ajuste de acuerdo a índices particulares de precios es indudablemente el más correcto, no hay que olvidar que todos estos procedimientos son de mayor o menor aproximación, pero que nunca puede pretenderse lograr valores exactos.

En este sentido, y teniendo en cuenta que nuestro país no se caracteriza precisamente por la bondad de sus estadísticas, consideramos que el simple procedimiento de ajustar los balances de acuerdo al valor del dólar en el mercado libre nos puede dar una corrección bastante aproximada de la desvalorización del signo monetario.

Consideremos ahora la corrección de los principales índices estudiados para contrarrestar los efectos de la desvalorización de la moneda.

a) INDICES DE LIQUIDEZ.

Estos índices comparan situaciones entre los elementos del activo y pasivo circulantes. Estos elementos sufren en forma análoga la influencia de la desvalorización de la moneda, por consiguiente las relaciones entre ellos no están afectadas por dicha desvalorización.

Por consiguiente el cálculo de estos índices con saldos ajustados no ofrece más que un interés teórico pero prácticamente no se modifican las relaciones obtenidas.

b) INDICES DE CIRCULACION DE VALORES.

En general estos índices comparan elementos que también sufren análogas influencias por la desvalorización de la moneda, por lo cual no interesa mayormente efectuar ajustes para el cálculo. Por ejemplo, el índice de rotación del stock compara las ventas de mercaderías a precio de costo con el promedio de existencias. Ambos elementos de la relación sufren por igual la influencia de la desvalorización de la moneda, por lo cual el índice no es afectado.

Lo mismo ocurre con los índices de antigüedad media de los valores al cobro y de las cuentas a pagar que implican relaciones entre cuentas a cobrar y a pagar con ventas y compras respectivamente, es decir elementos afectados por igual por la baja de la moneda.

c) INDICE DE DISTRIBUCION DE VALORES BASICOS.

Estos índices, que representan la relación de inversión en algunos valores con el total de dicha inversión, sufren los efectos de la desvalorización monetaria, y por lo tanto deben ser debidamente ajustados.

Consideraremos el principio de dichos índices, que es la relación entre el activo circulante y el activo total. En este caso el numerador y denominador no reciben en forma análoga el efecto de la desvalorización monetaria. El activo circulante está determinado en moneda actual, desvalorizada; en cambio el activo total estará compuesto también por el activo fijo y éste contendrá bienes adquiridos mucho tiempo atrás y por lo tanto avaluados en moneda distinta.

Por consiguiente para calcular el índice será necesario previamente proceder al reavalúo de los valores de activo inmovilizado, siguiendo alguno de los procedimientos indicados a fin de obtener valores homogéneos que permitan obtener un índice expresivo de la situación real.

Idéntico ajuste habrá de efectuarse con el segundo y tercer índices que se refieren a la situación entre el activo fijo y el activo total, y entre el activo intangible y el activo total.

El índice que expresa la relación entre el pasivo circulante con el pasivo total deberá también ajustarse puesto que el pasivo a largo plazo sufrirá una influencia distinta a la del pasivo a corto plazo.

El índice de pasivo sobre capital, llamado índice de endeudamiento o presión de deudas, sufre también la influencia de la moneda y por consiguiente debe ser calculado con un previo ajuste de los valores. Puede ser muy diferente el poder adquisitivo de la moneda con la que se ha realizado la inversión de los capitales propios y de los capitales ajenos, y esta variación será tanto mayor cuanto más predominen los activos fijos. Véase por ejemplo que si los activos fijos estuvieran financiados exclusivamente con capital, al proceder al reavalúo de dicho activo fijo, automáticamente el capital sufre la correspondiente transformación, y entonces el índice que lo compara con las deudas puede cambiar fundamentalmente.

Y en general todos los índices que relacionan los distintos elementos del activo y del pasivo sufren la influencia de la desvalorización de la moneda, puesto que los elementos a comparar se ven afectados por dicha desvalorización en distinta forma.

d) INDICES DE EXPANSION.

Estos índices se refieren a la comparación de las ventas con distintos elementos del activo y del pasivo.

Por consiguiente es necesario como paso previo a su cálculo el ajuste de los valores de acuerdo a la moneda. La influencia de la desvalorización de la moneda se notará tanto más en aquellos índices de expansión que comparan las ventas (moneda desvalorizada) con el activo inmovilizado (moneda sana).

e) INDICES DE RENTABILIDAD.

Estos índices se refieren a la eficiencia económica de la empresa y comparan las utilidades con las ventas, con el capital, etc.

Con respecto a la influencia de la moneda sobre el cálculo de estos índices es necesario hacer una distinción previa entre aquellos que relacionan las utilidades con las ventas, de los que comparan las utilidades con otros elementos del activo o con el capital.

Los primeros no sufren influencia por la desvalorización de la moneda puesto que esta tiene efecto semejante sobre las utilidades y sobre las ventas, y por lo tanto el cociente no sufre alteración.

En cambio cuando se comparan las utilidades netas con el capital o con el total del activo es necesario un previo ajuste de ambas cifras que soportan en forma diferente la desvalorización monetaria.

f) INDICES DE TENDENCIAS.

Como ya indicáramos el estudio de la tendencia es método complementario de análisis que se utiliza para el estudio de las variaciones de distintos elementos y distintos índices a través del tiempo.

Es en este estudio donde mayor influencia tiene el problema de la desvalorización de la moneda, puesto que al analizar la tendencia se efectúan comparaciones de valores de distintos años, expresados en unidades monetarias completamente distintas.

En consecuencia no puede pretenderse efectuar un análisis serio de las tendencias sin proceder a un previo ajuste de los valores a comparar de acuerdo con el valor de la moneda.

En lo que se refiere finalmente a los índices cociente patrones, como se trata de la comparación de los distintos índices con los standard correspondientes, corresponderá hacer los ajustes de los respectivos índices cuando así corresponda en cada caso.

Todo lo expuesto en este capítulo nos indica que el elemento moneda como común denominador que homogeneiza los distintos elementos que constituyen el patrimonio de la hacienda, necesita ser ajustado de acuerdo a su poder adquisitivo, para que los valores obtenidos para los índices, sean realmente expresivos de la situación económica y financiera de las haciendas.

CAPITULO XVII

CONCLUSIONES FINALES

EL VALOR DE LOS INDICES PARA EL ANALISIS

A través de los distintos capítulos de este trabajo, hemos estudiado los distintos índices que permiten el análisis de la situación económica y de la situación financiera de las haciendas.

Las clasificaciones de los índices expuestas por los autores que transcribimos en el capítulo VII permiten tener una idea de la enorme variedad de relaciones que pueden hacerse entre los distintos elementos de un balance con miras a apreciar distintos aspectos de su economía y sus finanzas.

Esta gran profusión de índices pertenece en general a los autores americanos. Así, por ejemplo hemos visto la clasificación de PATON y otros autores que colaboran en su Manual del Contador, de una amplitud muy grande, que abarca todos los aspectos, según los distintos interesados en estos estudios; la de KESTER; la de ALEXANDER WALL; la de GREENDLINGER; la de CHESTER CRANDELL.

La posición general de estos autores es la de considerar los estudios económicos y financieros a través de las expresiones numéricas que reflejan los diferentes índices, indicando la significación particular de cada uno de ellos.

Pero dentro de esta escuela no se encuentra ningún autor que entre a discutir el valor real que pueden tener los índices para expresar por medio de ellos la situación económico-financiera de las haciendas.

Dentro de la nómina de autores indicada no hay ninguno que vaya un poco más allá del simple cálculo numérico de las relaciones y sobre todo del simplismo de sus resultados; si por ejemplo el índice de solvencia es superior a 2 es bueno, y si es inferior es malo.

No quiere decir esto que todos los autores americanos lleguen en sus estudios hasta este punto. Sí, la mayoría, pero hay honrosas excepciones. Así hemos podido apreciar que Alexander WALL y Raymond W. DUNING en su obra Interpretación de Balances han profundizado el estudio llegando a índices combinados para estudiar tendencias e índices cocientes patrones con un valor superior de análisis. Pero en rigor no avanzan más allá del aspecto puramente matemático del problema.

Por otra parte, y como escuela completamente contraria a la americana, tenemos los autores italianos, muy poco citados en este trabajo por el hecho de que se han puesto en la posición de ignorar en absoluto los índices para el estudio de la situación económica y financiera de las haciendas.

No solamente no los consideran, sino que por ejemplo Pietro Onida, discípulo del profesor Zappa, critica acerbamente las expresiones numéricas de los índices.

Así se expresa ONIDA (1): "Por ejemplo la pretendida relación óptima de los análisis financieros de los balances, sería la de dos a uno entre las disponibilidades representadas por existencias de materias primas, productos, créditos, títulos negociables y numerarios en Caja por una parte, y las deudas del ejercicio y todo pasivo de corto plazo por la otra". "A nuestro

(1) Piero ONIDA. — El Balance de ejercicio en las empresas, pág. 221.

entender, esta relación no constituye siempre una condición necesaria ni tampoco suficiente para que la situación financiera de la empresa pueda ser juzgada como buena, y pueda considerarse satisfechas de la mejor manera las exigencias de liquidez, aunque se refiriese solamente a la relación entre los valores mencionados. La relación de 2 a 1 puede ser condición no necesaria para conferir a la empresa la mejor liquidez y puede resultar anti-económica en una fase de actividad intensa y de mercado monetario fácil, cuando los clientes pagan puntualmente y no solicitan largos créditos o acostumbran a entregar anticipos sobre los encargos de mercaderías o trabajos, mientras los bancos ofrecen crédito a bajo costo y los proveedores acuerdan créditos a largo plazo". "Por otra parte la relación de 2 a 1 puede ser condición insuficiente para considerar como segura y tranquila la situación financiera de la empresa en una fase de depresión económica y de mercado monetario y financiero pesados, si los créditos a los clientes se congelan fácilmente y los bancos restringen los préstamos".

Y continúa más adelante: "Las mencionadas relaciones de balance pueden aparecer muy distintos según que la fecha del balance coincida con la de los fuertes aprovisionamientos y de los stocks máximos, con la temporada de las ventas más intensas y de los stocks mínimos. Quien razonase sobre las relaciones resultantes del balance sin tener en cuenta esta circunstancia, podría llegar a conclusiones opuestas, según se verificase una u otra de las dos hipótesis antes mencionadas, y ambas conclusiones serían engañosas".

Y concluye expresando: "En cuanto concierne a los juicios sobre la estructura financiera y la liquidez de la empresa, las relaciones entre los valores del balance, tienen distinto significado de un tiempo a otro y de empresa a empresa. Las relaciones que pueden juzgarse buenas y convenientes en una fase económica determinada o en un determinado momento de la gestión, pueden no ser tales en otra fase o en otro momento. En forma semejante las relaciones que pueden considerarse satisfactorias para la dinámica económica de una determinada empresa, pueden en cambio no satisfacer con referencia a la dinámica de otra empresa. Por lo tanto la atribución de un valor absoluto y general a determinadas relaciones, en los aspectos que se examinan, puede hacer incurrir, demasiado frecuentemente en errores de juicio sobre la situación de liquidez y la eficiencia de la estructura financiera de la empresa".

De manera entonces que si queremos hacer una consideración sobre el valor de los índices para los estudios económico-financieros, nos vemos frente a dos posiciones totalmente opuestas: la de los autores americanos que consideran a los índices como expresiones numéricas que reflejan con exactitud la situación económico-financiera de las empresas; y la de los autores italianos que no entran al estudio particular de los índices y en cambio los critican estableciendo que las expresiones numéricas no son

indicativas de la situación de las haciendas y pueden inducir a profundos errores de juicio.

Frente a estas dos posiciones antagónicas surgen algunos autores como por ejemplo HERMANN que toman una actitud intermedia, es decir que estudia los índices y analiza sus conclusiones, sin aceptar de plano los valores numéricos obtenidos, sino que los tiene en cuenta como un elemento útil de estudio pero con las salvedades propias de toda expresión numérica.

Entendemos que es ésta la única posición lógica a adoptar, es decir no caer en ninguno de los dos extremos anotados, ni considerar que los índices expresan un valor numérico exacto e incuestionable de la situación haciendal, ni negarse tampoco a estudiarlos por entender que una simple relación numérica no puede explicar la complejidad de la situación económica financiera de las haciendas.

Entre las dos tendencias extremas parecería que la intermedia fuera la más lógica en todos los casos. Y resulta por consiguiente muy simplista la posición a adoptar de colocarse en un término medio entre dos situaciones antagónicas.

Pero no es esa nuestra idea, sino que queremos considerar las distintas opiniones y fundamentar la nuestra sosteniendo el valor de los índices para los estudios económico-haciendales, no como valores absolutos, inmutables, pero sí como elementos de gran interés para la determinación del complejo fenómeno haciendal.

a) *Posición clásica de los autores americanos.*

Entendemos por tal la de la generalidad de los autores que determinan una gran diversidad de índices, algunos de ellos puramente financieros, otros económicos y otros que abarcan las dos situaciones. Estos autores reducen su estudio al cálculo de los índices indicando sus valores numéricos y el significado de cada uno para juzgar una situación en particular, pero sin entrar a discutir su significado verdadero, y sobre todo sin tener en cuenta para nada la relación de un índice con otro, es decir cómo se complementan los diversos valores numéricos para precisar la situación económica y la situación financiera de las haciendas.

Estos autores se reducen a estudiar cada índice y expresar la conclusión particular que de él puede deducirse: por ejemplo PATON calcula su llamada razón circulante hallando el cociente entre el activo circulante y el pasivo circulante. Si esta relación es superior a 2 indica una situación favorable, y si es inferior desfavorable. Y allí termina el análisis.

Entendemos que debe desecharse esta posición: ya se transcribió la crítica hecha por Onida que es por demás expresiva para insistir sobre el punto. Como ya expresáramos en el capítulo II de este trabajo, el balance no es la "fotografía" del patrimonio de la empresa en un momento deter-

minado, sino que es el resultado de un razonamiento, la expresión de una opinión sobre la situación de ese patrimonio. El Balance es un sistema de valores, ligados unos con otros, y por consiguiente pretender obtener una conclusión por una relación aislada de dos de esos valores, sin tener en cuenta para nada el conjunto de los otros elementos que forman parte de ese sistema, es completamente equivocada y puede inducir a conclusiones erróneas.

b) *Posición clásica de los autores italianos.*

Esta posición es la ya referida y puesta de manifiesto en la transcripción de la obra del profesor Onida, y consiste en negar en absoluto el valor de los índices numéricos para estudiar la situación económica y financiera de las haciendas. Posición análoga es la del profesor D'IPPOLITO en sus conferencias dictadas recientemente en nuestra Facultad, al referirse a la obtención del rédito de la hacienda y a las dificultades que el mismo presentaba por la unidad del fenómeno a través del tiempo y la artificiosidad del balance al pretender cortar en un instante dado lo que en rigor es continuo e indivisible.

Pero los autores italianos al negar la utilidad de los valores numéricos como expresión de la situación económica y financiera, no nos proporcionan otros métodos para su determinación. Es decir que en este aspecto del estudio haciendal toman una posición completamente negativa, tal vez por reacción ante el peligro de efectuar conclusiones simplistas de los números sin llegar a un análisis más profundo.

Pero esta posición negativa si bien tiene la virtud de evitar el peligro que supone el hacer afirmaciones que puedan resultar completamente equivocadas, no nos permite llegar a ningún resultado útil en el análisis de balances.

c) *Posición de otros autores.*

Ya ZAPPA se había referido en su obra "Il reddito di Impresa" al relevamiento estadístico como complemento necesario del relevamiento contable para el estudio de los fenómenos económico-haciendales.

Otros autores han insistido en este aspecto del estudio y valiéndose de la herramienta estadística han profundizado el análisis de los índices logrando expresiones combinadas que si bien no proporcionan valores absolutos y de precisión matemática, resultan de gran utilidad para la determinación de la situación económica y financiera de las haciendas.

Dentro de esta posición nos encontramos con autores americanos como WALL y DUNING cuya obra "Interpretación de Balances" la consideramos de gran valor. Otro autor que adopta esta posición es Frederico HERRMANN, brasileño que ha seguido la escuela matemática pero sin concretarse al as-

pecto numérico, sino analizando los resultados a la luz de las concepciones científicas más aceptadas. En su obra "Análisis Económico y Financiero del Capital en las Empresas Industriales" llega por medio de los índices a conclusiones de gran valor.

Otro autor argentino, el Dr. Francisco CHOLVIS, también efectúa interesantes estudios en sus obras "Análisis e Interpretación de Balances" y "Análisis de Estados Económicos y Financieros", y abarca el interesante problema de la desvalorización de la moneda en su libro "La Inflación y los Balances".

No pretendemos aquí citar a todos los autores que han seguido esta escuela de profundizar, por medio de la estadística el análisis de las haciendas; sólo hemos recordado algunas obras de las que mejor nos impresionaron al realizar este trabajo.

d) *Nuestra posición. Importancia de los índices. Sus restricciones.*

El análisis de la situación económica y de la situación financiera de las haciendas tiene una importancia muy grande, no sólo desde el punto de vista del propietario o administrador, sino también, como hemos podido apreciar en el capítulo III, desde el punto de vista del banquero, el posible socio o accionista de una empresa, el público en general.

Esta innegable importancia del análisis hace imprescindible que éste se realice, y el contador tiene que recurrir a todos los medios a su alcance para efectuarlo de la manera más completa y eficaz.

Para ello tiene como elementos fundamentales los documentos que surgen del relevamiento contable, es decir los Estados de Situación y Pérdidas y Ganancias y otros estados complementarios.

Pero luego el investigador encontró que esos elementos no eran suficientes, que las cifras de un balance no eran expresivas, por sí solas y empezó a compararlas entre sí, buscando primero diferencias y luego cocientes al ver que estos últimos eran más expresivos que las diferencias.

Más adelante se vió que era necesario comparar esos valores representativos de la situación de las haciendas con otros que nos expresaran la situación general del mercado en el que se desarrollaban esas haciendas, y el investigador recurrió a los elementos que le proporcionaba la estadística, en sus dos aspectos de estadística haciendal y estadística externa.

Con todos estos elementos se ha ido profundizando el estudio por medio de los distintos índices, buscando relacionarlo entre sí para obtener índices compuestos que nos mostraran los aspectos más salientes de la situación de la empresa.

Consideramos que es imposible negarles valor a los índices para estudiar estos aspectos de la situación económica y financiera de las haciendas. Es cierto que su interpretación depende de una serie de circunstancias de

gran diversidad, lo que impide que pueda atribuírseles un valor definitivo y riguroso. La categoría de la hacienda, el objeto de su explotación, su volumen, su capacidad de producción, la situación del mercado, la competencia, el nivel de precios, las tendencias y variaciones estacionales, son entre otros, factores de influencia decisiva que siempre deben considerarse al calificar la importancia de los índices obtenidos.

No es lo mismo considerar el volumen de las inmovilizaciones en una industria que en otra, y mucho menos en una actividad comercial. Si analizamos el coeficiente de utilidad sobre ventas, éste puede variar fundamentalmente de una actividad comercial a otra, con arreglo a las características de cada ramo. Lo mismo la rotación del stock y la antigüedad de las cuentas al cobro y cualesquiera de los distintos índices económicos y financieros que se han analizado en este trabajo.

No debe olvidarse tampoco que una empresa de reciente creación puede tener índices muy distintos a los de otra empresa que existe desde hace muchos años con una actividad ya consolidada. La primera puede encontrarse en plena expansión, con agudos problemas financieros motivados aun en el caso de que produzca utilidades, por las inversiones que necesita realizar.

De conformidad con todos estos principios, es indudable que la interpretación de los índices no puede efectuarse mecánicamente. Hay que tener siempre presente el cálculo de los índices como una herramienta útil para el análisis, sin que esto implique que sus resultados deben aceptarse a priori sin hacer consideración alguna.

BACH (1) afirma que la interpretación de un balance es tarea que concierne exclusivamente al Contador. Supone esa labor el summum de sus conocimientos en la materia, y esa tarea y su cumplimiento acabado es la mejor prueba de su pericia en la materia. Más adelante expresa este autor: "No existe tampoco, para la interpretación de balances, reglas matemáticas ni normas que puedan aplicarse con criterio uniforme". Y continúa: "Emplear ratios sin discriminación alguna significa pura y sencillamente, el uso de una regla de medir, que aplicada a cualquier balance, y su correlativa comparación con los de ejercicios anteriores, se supone ha de proporcionar el conocimiento exacto de la capacidad económico-financiera, actuación pasada y porvenir de cualquier empresa, sea esta grande o pequeña, pertenezca a cualquiera de los infinitos campos de la actividad económica de un país, haya sido cimentada tras largos años de actuación, o sea nueva en el mercado". Y termina expresando: "Todo esto nos permite asegurar que, propender a la aplicación y divulgación de métodos mecánicos para interpretar balances, es, para los contadores, un delito de lesa profesión".

Evidentemente incurre este autor argentino, en una exageración muy

(1) Juan René BACH. — Ob. cit., pág. 412.

grande al hacer esas afirmaciones, debido quizá, a su reacción contra los autores americanos, que él llama en el mismo libro “teorías importadas que carecen de fundamento técnico valedero”.

Por consiguiente estamos en completo desacuerdo con tales manifestaciones. Los índices que se estudian para determinar la situación económico-financiera de las haciendas, tienen un valor metodológico muy importante, y su uso efectuado en forma racional tiene gran eficacia como medida de comparación y análisis.

Si tal como lo afirma BACH la tarea de interpretación es propia de Contadores y supone el summum de conocimientos en la materia, es de pensar que esos Contadores no van a aplicar los índices como “una vara de medir” a cualquier tipo de haciendas sin discriminación alguna.

Si queremos analizar la situación, o mejor dicho la eficacia económica de una empresa, es evidente que si comparamos las utilidades netas de esa empresa con el capital que las produjo, obtenemos un índice que nos dará, a priori, una idea de esa eficiencia económica.

Claro que no podremos quedarnos con ese índice como valor definitivo y terminante, ni tampoco decir que si es superior al 10 % la economía es buena, y si es inferior deja de serlo. El análisis deberá ser más profundo y considerar la situación de esa misma empresa en distintos años para conocer la tendencia, ver si las utilidades han mejorado o no; estudiar la situación de las empresas del mismo ramo, las condiciones del mercado en que actúa, etc. Pero es evidente la utilidad del índice.

Del mismo modo si queremos considerar la situación financiera de una hacienda, la comparación de su activo circulante con el pasivo a corto plazo, es decir el índice de liquidez nos dará una idea de esa situación. Idea que será necesario completar con otros índices como la presión de deudas, la mayor o menor velocidad de cobro de deudores y pago de acreedores, de venta de mercaderías, etc. Pero no puede negarse la utilidad evidente de todos esos índices para un mayor conocimiento de la situación financiera de esa hacienda.

No cabe tampoco la observación del profesor ONIDA que transcribiéramos más arriba, que la “pretendida relación óptima de los análisis financieros de 2 a 1 entre las disponibilidades y el pasivo a corto plazo no es condición necesaria ni tampoco suficiente para que la situación financiera de la empresa pueda ser juzgada como buena” para criticar el uso de los índices.

En efecto toda esta crítica está basada en la situación general del mercado, que cuando es pesada, de mercado monetario difícil, no es suficiente y cuando en cambio la actividad es intensa y el mercado monetario fácil, no es necesaria tal relación y aun puede ser anti-económica.

El uso de los índices cocientes patrones que relacionan las razones halladas para una determinada empresa con los standard generales obtenidos

de datos estadísticos internos y externos, eliminan completamente estos inconvenientes.

Ya los adelantos obtenidos en el estudio de los índices permiten desechar como básica la relación de 2 a 1 para introducir los standard que se adecuaron a las circunstancias generales del mercado en el momento en que se estudia la situación particular de una hacienda.

En síntesis consideramos que el uso de los índices es de gran ayuda y constituye un elemento básico en el estudio de los problemas económico-financieros de las haciendas.

No puede admitirse su uso indiscriminado y mecánico para todas las haciendas, pero tiene un valor inmenso como herramienta de análisis de la que el profesional debe hacer un uso adecuado.

La contabilidad no es una ciencia exacta y por consiguiente no es posible establecer a priori cual es la forma general en que pueden aplicarse los índices para el estudio de la situación económica y financiera. Sin embargo, en general podemos indicar cuáles son los procedimientos usuales y los pasos que debe dar el investigador:

- 1) Tomar en consideración cual es el objeto del análisis, si se trata de un caso de fin de ejercicio, o si estamos frente a la venta total de una empresa o a su liquidación.
- 2) Tomar como base inicial los documentos contables. Estos deben cumplir con las condiciones previas ya consignadas en el capítulo II, es decir que los estados incluyan todos los elementos, sin omisión ni compensación alguna; que estos elementos estén correctamente valuados y que se hayan seguido normas precisas en lo referente a la distribución de las partidas.
- 3) Efectuar, si es necesario, la corrección de estos balances de acuerdo con la desvalorización de la moneda, mediante la aplicación de alguno de los métodos de corrección indicados.
- 4) Calcular los índices económicos y financieros más importantes y necesarios para el estudio a realizar.
- 5) Tomar los mismos datos y tener los mismos índices de una serie de balances anteriores a los efectos de realizar comparaciones y estudiar las oscilaciones y la tendencia.
- 6) Calcular, de acuerdo a los datos proporcionados por las estadísticas internas y externas, los standard correspondientes a los índices calculados para la empresa en particular.
- 7) Establecer las relaciones entre los índices de la empresa a estudiar con los standard correspondientes.
- 8) Indicar los índices combinados y estudiar su evolución a través de los distintos ejercicios.
- 9) Establecer las consecuencias del análisis efectuado teniendo en

cuenta la categoría de la hacienda de que se trate, su volumen, su capacidad de producción, la situación del mercado, etc.

Si el profesional procede en la forma indicada, el uso de los índices para el estudio de la situación económica y financiera de las haciendas, constituirá un valioso elemento mediante el cual se obtendrán conclusiones importantes que facilitarán el análisis de los complejos fenómenos hacendales.

Montevideo, 1956.

Trabajo presentado para optar al cargo de Profesor Agregado de Nociones de Hacienda y Administración Económica y Contabilidad General, en la Facultad de C. Económicas y de Administración.

BIBLIOGRAFIA

OBRAS CITADAS EN ESTE TRABAJO (Por orden alfabético)

- AREVALO Alberto.—Elementos de Contabilidad General.
AREVALO Alberto.—Periodos y ejercicios administrativos en las Empresas y en el Estado.
BATARDON León. — Inventarios y Balances.
BACH Juan René. — Tratado Superior de Contabilidad sobre Balances e Inventarios.
BOTER MAURI Fernando. — De Técnica Contable.
BOTER MAURI Fernando. — Revalorización de Balances por depreciación monetaria.
BOGEN Jules I. — Financiamientos Mercantiles.
BELL & JOHNS. — Intervención y Fiscalización de Contabilidades .
CHOLVIS Francisco.—Investigaciones en Empresas.
CHOLVIS Francisco.—Análisis de Estados Económicos y Financieros.
CHOLVIS Francisco.—Análisis e Interpretación de Balances.
CHOLVIS Francisco.—La inflación y los Balances.
CHOLVIS Francisco.—La revaluación de los bienes activos.
CHESTER CRANDELL J. — Porcentajes útiles para interpretar balances. — Sel. Cont. Tomo I.
D'IPPOLITO Teodoro. — Principios directivos de las avaluaciones de balance y los límites máximo y mínimo de capital.
DANIELS M. B. — Manual del Contador de Paton.
DONALD W. J. — Manual de Organización Financiera.
DICCIONARIO de Contabilidad. — Selección Contable.
FINNEY H. A. — Biblioteca de Contabilidad Superior. — Tomo IV.
FURNKORN Divico Alberto. — Técnica profesional del Contador.
GREENDLINGER Leo. — Estados Financieros y Mercantiles.
GOXENS DUCH Antonio. — Técnica de los Balances e Inventarios.
GOXENS DUCH Antonio — Revisión de Contabilidades y Examen de Negocios.
HERRMANN Frederico Jr. — Análisis Económico y Financiero del Capital en las Empresas Industriales.
HERRMANN Frederico Jr. — Contabilidad Científica Superior.
KESTER Roy B. — Contabilidad. Tomo III.
KEMMERER Edwin W. — El A. B. C. de la Inflación.
LOPEZ DE SA A. — Como analizar un balance.
ONIDA Pietro. — El balance de fin de ejercicio.
PATON W. A. — Manual del Contador.
PIQUE BATLLE R. — Revisión Técnica de Contabilidades.
PIQUE BATLLE R. — Como se lee y examina un balance.
PIQUE BATLLE R. — Beneficios ficticios y Pérdidas supuestas.
PINO QUINTANA. — Estadística Comercial.
QUESNOT L. — Administración Financiera.
RAUTENSTRAUCH W. & VILLERS S. — Economía de las empresas industriales.
RIPA ALBERDI Vicente. — La revaluación de los balances.
RAIMONDI Carlos A. — Análisis Financieros.
RAIMONDI Carlos A. — Orientación Técnica de la Contabilidad moderna.
STOCKWELL Herbert G. — Interpretación y Estudio Crítico de Balances y Estados Financieros.
STOCKWELL Herber G. — Interpretación y Estudio Crítico de los Estados de Pérdidas y Ganancias.
SELECCION CONTABLE. — Varios artículos.
TOYOS Jorge y MAZZEO A. — Contabilidad General.
WALL Alexander. — Análisis de Estados Financieros.
WALL A. y DUNING R. — Interpretación de Balances.
ZAPPA Gino. — Il reddito di Impresa.
REVISTA DE CONTABILIDAD Y FINANZAS. — CUBA. — Varios Artículos.

ESTUDIO DE LA SITUACION ECONOMICA Y FINANCIERA DE LAS HACIENDAS POR MEDIO DE INDICES.

S U M A R I O

CAPITULO I

- CONCEPTOS GENERALES.** — Situación Económica y Situación Financiera. Vinculación entre ambas. - Incidencia de la S. Económica en la S. Financiera. - Incidencia de la S. Financiera en la S. Económica. 3

CAPITULO II

- BASES PARA EL ESTUDIO.** — El balance de Situación y el Estado de Pérdidas y Ganancias. - Insuficiencia del relevamiento contable. - El relevamiento estadístico. - La estadística haciendal interna y externa. 9

CAPITULO III

- PARTES INTERESADAS EN EL ESTUDIO.** — El acreedor a corto y largo plazo. - El posible socio o accionista. - El empresario. - La gerencia. - El público y organismos oficiales. 14

CAPITULO IV

- OPORTUNIDADES EN QUE SE REALIZA EL ANALISIS.** — Consideraciones generales. - Caso de fin de ejercicio. - Caso de Venta, transferencia o fusión. - Caso de liquidación. - Haciendas de producción y de erogación. 17

CAPITULO V

- METODOS DE ANALISIS.** — Método de los valores directos. - Método de los valores porcentuales. Método de cocientes, razones o ratios. Método de los números índices. Método de los cocientes patrones. 23

CAPITULO VI

- INDICES O RAZONES. - ANTECEDENTES.** — Los banqueros. - Análisis aritmético. - Diferencias. - Inconvenientes. - Cocientes o razones. 26

CAPITULO VII

- CLASIFICACIONES.** — Según distintos autores y desde distintos puntos de vista. - Nuestra clasificación. 30

CAPITULO VIII

- EL CAPITAL CIRCULANTE.** — Concepto de Activo y Pasivo circulantes. - Capital circulante. - Su determinación e importancia. - Cálculo del capital normalmente necesario. 37

CAPITULO IX

INDICES DE LIQUIDEZ — Prueba ácida mayor. - Prueba ácida menor. - Solvencia. - Descuento de documentos. - Fluidez del circulante. - Fluidez del Capital.	44
---	----

CAPITULO X

INDICES DE CIRCULACION DE VALORES. — Antigüedad media de los valores al cobro. - Idem de las cuentas a pagar. - Rotación del stock de mercaderías. - Idem del stock de materias primas y productos en proceso. - Idem del Activo circulante.	53
---	----

CAPITULO XI

INDICES DE DISTRIBUCION DE VALORES BASICOS. — Elementos del activo. - Elementos del pasivo y capital. - Elementos del activo con el pasivo y capital.	63
--	----

CAPITULO XII

INDICES DE EXPANSION. — Ventas sobre activo fijo. - Ventas sobre activo circulante. - Ventas sobre stock de mercaderías. - Ventas sobre Capital.	69
---	----

CAPITULO XIII

INDICES DE RENTABILIDAD. — Utilidades brutas y netas sobre ventas. - Utilidades netas sobre Capital. - Utilidades mas intereses sobre activo total. - Utilidades no distribuídas sobre Utilidades netas.	72
---	----

CAPITULO XIV

INDICES DE TENDENCIAS. — Estudio de la tendencia. Números índices simples y ponderados.	76
--	----

CAPITULO XV

INDICES COCIENTES PATRONES. — Necesidad de una comparación. - El standard. - Su determinación. El promedio aritmético simple y ponderado. - Promedio geométrico y armónico. - El modo y la mediana. - Combinación de métodos.	85
--	----

CAPITULO XVI

AJUSTE DE LOS INDICES POR DEVALUACION DE LA MONEDA. — La moneda como expresión cuantitativa de los distintos elementos del patrimonio. - Su inestabilidad. Perturbaciones que origina. - Afectación de los distintos elementos del activo y pasivo. - Procedimientos de ajuste. - Corrección de los índices.	97
---	----

CAPITULO XVII

CONCLUSIONES FINALES. - EL VALOR DE LOS INDICES PARA EL ANALISIS. — Posición de los autores americanos. Posición de los autores italianos. - Posición de otros autores. - Nuestra posición: Importancia de los índices y sus restricciones.	108
--	-----