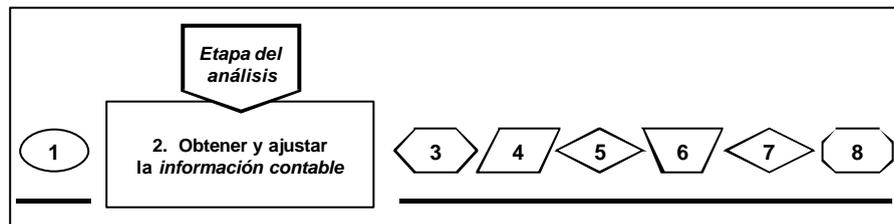


## UTILIZACION DE LA INFORMACION CONTABLE

### SE ESTUDIAN ESTOS TEMAS

El formato de exposición en los estados contables  
¿Cuáles son las cifras relevantes para el análisis financiero?  
El reordenamiento básico de la información del estado de situación patrimonial y del estado de resultados  
Una primera utilización de las cifras contables en indicadores: el margen sobre ventas y los porcentajes de participación y de cambio



### § 2.1 Información contable. Exposición en los estados contables

La principal ventaja de la información contable en el análisis financiero es su carácter *integral*, ya que refleja de un modo estandarizado los efectos económicos y financieros de las actividades de la empresa.

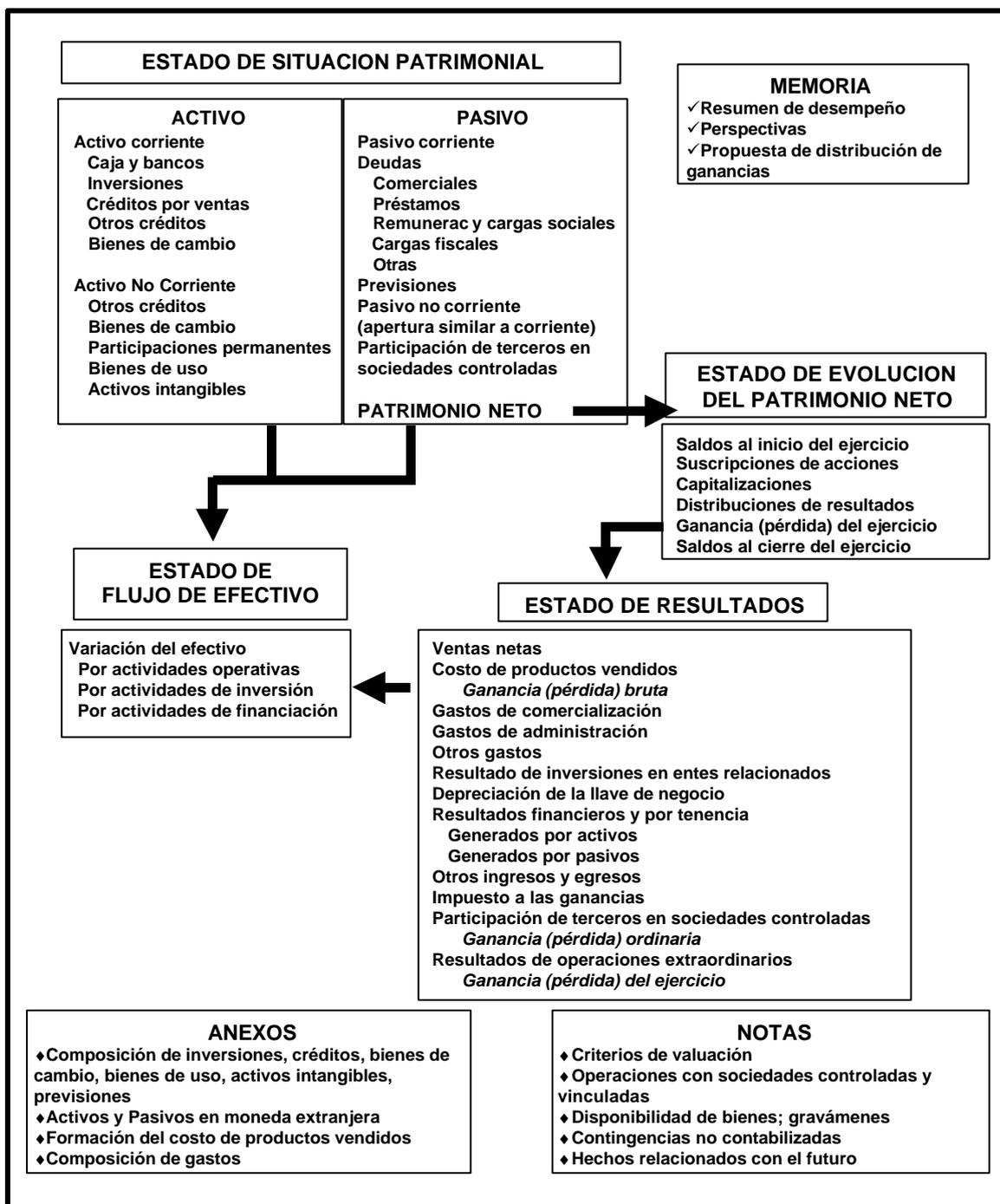
Comenzamos con los principales aspectos de la exposición en los estados contables, para tener un punto de partida en el estudio de las técnicas de análisis financiero. Por ahora se supone que esas cifras son una medición de los recursos y los resultados de las actividades de la empresa que es adecuada para el análisis financiero. Algunas cuestiones de valuación, que se refieren a cuán buena es la representación de la empresa que dan las cifras contables, quedarán para más adelante.

Los estados contables son un resumen de los recursos de la empresa según están registrados en la contabilidad y de los medios de financiamiento de esos recursos que se utiliza la empresa. Estas cifras expresan un *stock* (o *existencia*, o "*saldo*"), que es la situación en un momento determinado.

Los estados contables también resumen los *flujos* que existen en cada período. El estado de resultados, en particular, es un compendio de las transformaciones que han afectado los stocks (activos y pasivos), a través de ventas y egresos.

El esquema 2.1 muestra la estructura básica de los estados contables, con los subtotales y componentes que habitualmente se exponen en el Estado de Situación Patrimonial y el Estado de Resultados, según las normas vigentes en Argentina.

**Esquema 2.1**  
**Información expuesta en los Estados Contables**



En esta clasificación los subtotales de activo y pasivo se establecen según el *plazo* en que los activos se convierten en dinero y en que los pasivos deben cancelarse conforme a sus condiciones de contratación. Es decir, activo y pasivo *corriente* y *no corriente*.

Los resultados, por su parte, se exponen separando las partidas según su relación con las operaciones habituales de la empresa. La clasificación enfatiza el carácter *ordinario* o *extraordinario* de los elementos que han significado ingresos o egresos. Los resultados ordinarios son

recurrentes en el tiempo. No obstante, se definen por exclusión de los que se consideran extraordinarios; estos últimos son aquellos resultados atípicos o infrecuentes.

La información de los principales componentes de la situación y los resultados se consigna en el Estado de Evolución del Patrimonio Neto (aportes de capital y distribuciones de resultados), el Estado de Flujo de Efectivo, los anexos y las notas.

La información de activo, pasivo y resultados que incluyen los estados contables puede ampliarse con información contable interna. Por ejemplo:

*a) Tipo y características de las partidas de*

- Créditos (deudores, vencimiento)
- Pasivos (acreedores, vencimiento)
- Bienes de cambio (composición y valuación)
- Bienes de uso (composición y valuación)
- Activos intangibles (composición)

*b) Componentes detallados de resultados*

- Ventas por producto, línea, región
- Costos para cada una de estas aperturas
- Composición de los resultados financieros según el activo o pasivo que los ha originado

**ALGUNAS DIFICULTADES PARA UTILIZAR LA INFORMACION CONTABLE EN EL ANALISIS FINANCIERO**

- ✓ Para que la información contable pueda considerarse adecuadamente en el análisis a veces requiere una dilucidación adicional de la valuación, que no siempre es posible. Por ejemplo: contingencias, hechos ocasionales, activos intangibles.
- ✓ Los criterios con los que se estandariza la información contable (el plan de cuentas y la estructura de exposición de estados contables) no siempre proporcionan los datos significativos para el análisis financiero. Por ejemplo: inversiones en proyectos, recursos y resultados por tipo de negocio.
- ✓ La calidad de la información es muy discutible cuando la contabilidad refleja de modo incompleto el total de actividades de la empresa: es el efecto de las "actividades informales". Esto puede hacer completamente inutilizables los datos contables.

Esta información estará disponible en el análisis que se realiza para uso interno, o para uso externo cuando se mantiene comunicación con la empresa; en este último caso pueden existir algunas restricciones. Además, la estructura del plan de cuentas condiciona las características de la información y su utilidad para el análisis.

El cuadro 2.1 plantea la exposición en los estados contables con un ejemplo numérico simple. Esta es la base que utilizaremos en los capítulos siguientes para estudiar las técnicas de análisis financiero.

Se ejemplifica una empresa industrial (es decir, que incluye procesos de transformación de insumos en productos). La empresa sólo tiene recursos destinados a las actividades operativas, y financia estos recursos con capital propio y deuda financiera.

Inicialmente vamos a considerar el análisis de empresas que no tienen recursos destinados a inversiones no operativas (financieras o reales). En las situaciones planteadas tampoco se explicita el efecto de inversiones en sociedades controladas. Estos temas se estudian en el capítulo 11, una vez que se disponga de un encuadre para realizar el AFIC.

Por tanto, de los tres componentes financieros descritos en § 1.4 (recursos operativos y no operativos, y forma de financiamiento de la empresa) consideramos los dos más habituales e importantes: los recursos invertidos en las operaciones de la empresa y el financiamiento mediante capital y deuda (financiera).

Al observar con esta perspectiva las cifras del cuadro 2.1 debe resolverse el primer aspecto técnico: ¿dónde están, en los estados contables, los totales de recursos y fuentes financieras que se necesitan para el análisis financiero?

**Cuadro 2.1**  
**ALFA. Estados Contables**

ESTADO DE SITUACION PATRIMONIAL							
ACTIVO	Año 1	Año 2	Año 3	PASIVO	Año 1	Año 2	Año 3
Caja y bancos	35	32	30	Deudas comerciales	32	29	30
Créditos por ventas	64	67	75	Préstamos	25	13	12
Otros créditos	15	18	12	Remunerac y cargas sociales	10	12	11
Bienes de cambio	61	65	64	Cargas fiscales	13	12	11
<i>Total Activo corriente</i>	<i>175</i>	<i>182</i>	<i>181</i>	<i>Total Pasivo corriente</i>	<i>80</i>	<i>66</i>	<i>64</i>
Bienes de uso	236	226	246	Préstamos	88	76	75
Activos intangibles	18	19	22	Previsiones	15	17	16
<i>Total Activo no corriente</i>	<i>254</i>	<i>245</i>	<i>268</i>	<i>Total Pasivo no corriente</i>	<i>103</i>	<i>93</i>	<i>91</i>
<i>Total Activo</i>	<i>429</i>	<i>427</i>	<i>449</i>	<i>Total Pasivo</i>	<i>183</i>	<i>159</i>	<i>155</i>
				<b>PATRIMONIO NETO</b>	<b>246</b>	<b>268</b>	<b>294</b>

ESTADO DE RESULTADOS			
ESTADO DE RESULTADOS	Año 1	Año 2	Año 3
Ventas netas	620.0	610.0	635.0
Costo de productos vendidos	(323.0)	(312.0)	(315.0)
<i>Ganancia bruta</i>	<i>297.0</i>	<i>298.0</i>	<i>320.0</i>
Gastos de comercialización	(84.0)	(85.0)	(100.0)
Gastos de administración	(79.0)	(78.0)	(75.0)
Otros ingresos y egresos	(13.0)	(10.9)	(15.7)
Resultados financieros y por tenencia			
Generados por activos	13.0	2.5	7.0
Generados por pasivos	(17.4)	(16.2)	(14.0)
Impuesto a las ganancias	(39.5)	(38.0)	(42.5)
<i>Ganancia ordinaria</i>	<i>77.1</i>	<i>72.4</i>	<i>79.8</i>

## § 2.2

### Reordenar la información del Estado de Situación Patrimonial

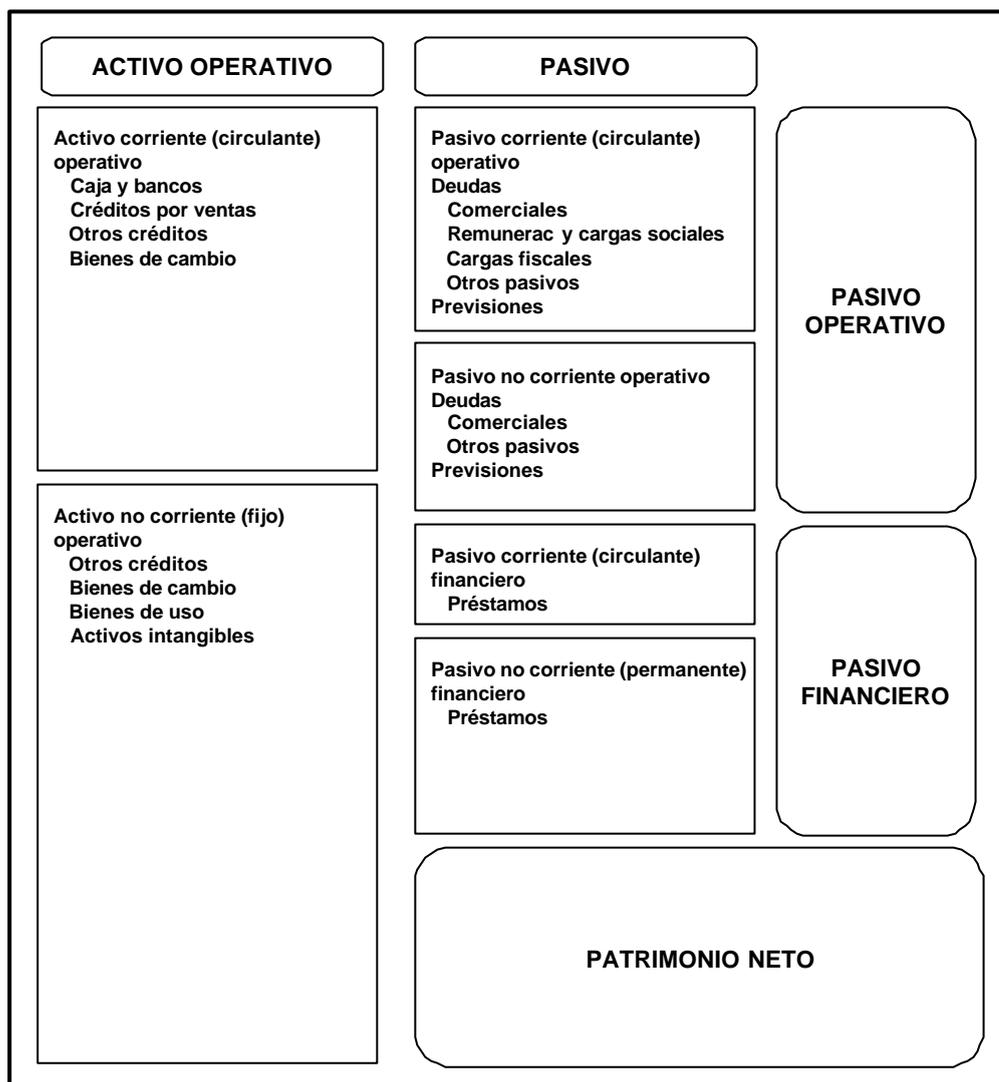
La estructura de exposición de los estados contables que se utiliza en la Argentina es poco útil para el análisis financiero. Por eso es necesario realizar *una primera tarea*: reordenar las cifras para obtener totales que tengan sentido en nuestro análisis.

La reordenación del estado de situación patrimonial implica agrupar los componentes operativos y de fuentes financieras de fondos, tal como se grafica en el esquema 2.2. En el cuadro 2.2 se muestran los totales para el ejemplo ALFA.

Con esto se obtiene la base para una descripción adecuada de los recursos y las fuentes. Al estudiar los componentes básicos para las finanzas de empresas vimos que los *recursos operativos* son los que se requieren para el desenvolvimiento de los negocios de la empresa. Una empresa invierte en capacidad de producción o en la formación de sus marcas, en la relación con los clientes, o en la distribución, o bien mantiene existencias de insumos o de productos, o bien tiene ciertas condiciones de venta (que afectan la magnitud de sus créditos por ventas).

Y con todo esto obtiene un excedente (su “ganancia” operativa). Los activos operativos son, así, la base de los negocios.

### Esquema 2.2 Reordenamiento del pasivo



Los pasivos operativos son los compromisos directamente relacionados con los negocios. Son las cuentas con proveedores, o las remuneraciones, las cargas sociales y los impuestos devengados y no pagados.

Estos compromisos existen por el hecho de desarrollar las actividades operativas. Su magnitud está influida por las condiciones comerciales y las disposiciones regulatorias, y fundamentalmente son intrínsecos al desenvolvimiento de los negocios. Algunos se refieren a ellos como pasivos “espontáneos”, y con esto destacan que son pasivos que no requieren una negociación en particular, sino que evolucionan según lo hacen las actividades (por ejemplo, las ventas).

En § 1.5 se explicó que existen dos ciclos financieros en el negocio. El ciclo largo, de formación de la capacidad, que puede identificarse con el activo fijo; y el ciclo corto, de utilización de la capacidad, cuyos recursos se manifiestan en el activo corriente. Pero, en términos financieros, interesa la magnitud de recursos que deben financiarse.

El pasivo operativo mide la cantidad de recursos utilizados que todavía no se han pagado. Por eso está relacionado directamente con el activo operativo.

**Cuadro 2.2**  
**ALFA. Estado de Situación Patrimonial reordenado**

ACTIVO	Año 1	Año 2	Año 3	PASIVO	Año 1	Año 2	Año 3
<i>Activo corriente operativo</i>	175	182	181	<i>Pasivo corriente operativo</i>	55	53	52
Caja y bancos	35	32	30	Deudas comerciales	32	29	30
Créditos por ventas	64	67	75	Remunerac y cargas sociales	10	12	11
Otros créditos	15	18	12	Cargas fiscales	13	12	11
Bienes de cambio	61	65	64	<i>Pasivo no corriente operativo</i>	15	17	16
<i>Activo fijo operativo</i>	254	245	268	Previsiones	15	17	16
Bienes de uso	236	226	246	<b><i>Pasivo operativo</i></b>	<b>70</b>	<b>70</b>	<b>68</b>
Activos intangibles	18	19	22	<i>Pasivo circulante financiero</i>	25	13	12
<b>Activo operativo</b>	<b>429</b>	<b>427</b>	<b>449</b>	Préstamos	25	13	12
				<i>Pasivo permanente financiero</i>	88	76	75
				Préstamos	88	76	75
				<b><i>Pasivo financiero</i></b>	<b>113</b>	<b>89</b>	<b>87</b>
				<b><i>Total Pasivo</i></b>	<b>183</b>	<b>159</b>	<b>155</b>
				<b>PATRIMONIO NETO</b>	<b>246</b>	<b>268</b>	<b>294</b>

El pasivo financiero es muy distinto; depende de cómo la empresa quiere o puede financiar los recursos que utiliza. Debe negociarse en términos financieros. Una empresa puede decidir no financiarse con deudas, sino sólo con capital propio, y entonces no existirá pasivo financiero. Que contrate o no deudas es una cuestión estratégica, que depende de consideraciones financieras y no de sus negocios (al menos en muchos casos).

Por el contrario, es prácticamente inevitable que existan pasivos operativos. En las contrataciones que subyacen a la circulación financiera siempre existen compromisos todavía no pagados por las operaciones de cada momento. Estos compromisos se originan, aunque no sea en otra cosa, en el trámite que habitualmente se aplica para pagar las facturas de los proveedores, o en los plazos para el pago de impuestos o leyes sociales.

En el cuadro 2.2 vemos que el activo operativo de ALFA en el año 3 es \$ 449 y el pasivo operativo es \$ 68. ¿Qué es, realmente, este pasivo operativo? ¿Acaso no se origina en el hecho de que, por ejemplo, un proveedor ha entregado insumos, que están en bienes de cambio, y que acepta cobrarlos un tiempo después?

En el ciclo financiero esto significa que no existen todavía pagos: el proveedor no puede disponer del dinero por la venta que ha hecho. Incluso puede ser que el comprador ya haya

#### UNA NOTA ACERCA DE LA DENOMINACION DE ACTIVOS Y PASIVOS

En el esquema 2.2 se introducen términos adicionales a los que se utilizan en las normas contables argentinas. Los activos corrientes también pueden denominarse circulantes, con lo cual se presenta con más nitidez el hecho de que son activos individualmente "transitorios": es la factura de un cliente que se cobrará, y desaparecerá, y aparecerá otra factura a cobrar, con el mismo o con cliente. Esto es distinto de lo que pasa con un activo fijo (no corriente): ese equipo de producción permanecerá, en sí mismo, en el tiempo.

Lo mismo puede aplicarse a los pasivos: hay pasivos que van cambiando ("circulan"), aunque los totales no cambien (las cuentas con proveedores). Y otros que permanecen: una deuda financiera tiene un vencimiento, por ejemplo, dentro de tres años, y hasta ese momento será "la misma". Es un pasivo permanente.

Desde ahora se incorporan en el léxico las siguientes expresiones

- ◆ **activo operativo circulante**
- ◆ **activo operativo fijo**
- ◆ **pasivo operativo circulante**
- ◆ **pasivo operativo permanente**
- ◆ **pasivo financiero circulante**
- ◆ **pasivo financiero permanente**

vendido esos bienes, y que en los estados contables se informen como *créditos por ventas*. Es decir, que los ha transferido contra la promesa de un pago posterior.

¿No será que la presentación de ese activo y de ese pasivo es consecuencia de normas legales, en función de las cuales se establecen los compromisos? No ha existido un cobro ni un pago, sino el reconocimiento de un derecho a cobrar y de un compromiso de pago. Es algo que se ha *devengado* pero que no es una transferencia de dinero entre la empresa, su cliente y su proveedor.

En la magnitud así medida la empresa no ha necesitado invertir recursos financieros para disponer de los bienes y continuar el circuito de sus operaciones. Si para pagar al proveedor, y hasta que se cobre del cliente, se hubieran utilizado fondos provenientes de un préstamo, la representación contable sería otra. Se informaría más “préstamos” (pasivo financiero) y menos “deudas comerciales” (pasivo operativo).

Si tenemos en cuenta la circulación financiera esta última situación significa que el *proveedor* habría recibido dinero de la empresa, y que este dinero se ha obtenido del *mercado financiero*, y no del *cliente*. La empresa en cuestión debe acudir al mercado financiero. Por el contrario, si el proveedor concede más crédito finalmente será él quien debe buscar fondos en el mercado financiero.

Entonces, para la empresa que se analiza, como una unidad de funcionamiento, el “pasivo operativo” implica que no debe obtener financiamiento en el mercado financiero para, al menos, una parte de sus actividades. Los recursos que debe mantener como inversión para realizar sus negocios no son el total del activo operativo (circulante + fijo) reconocido contablemente, *sino la parte de esos recursos que debe financiar con deuda o con capital propio*.

Son otras empresas, o individuos, los que deberán financiarse en el mercado financiero o con su capital. Son los proveedores que cobran “a plazo”, y no al contado (las “deudas comerciales”). Y, visto desde el otro lado, son los clientes a los que el vendedor no les acuerda plazo.

Ambos hechos tienen su completo reverso. Las empresas o los individuos que reciben bienes sin pagarlos en ese momento no deben acudir a préstamos o a su capital para disponer de los bienes que reciben; los pagarán después (estas son las *cuentas por cobrar* del vendedor).

Hay una parte del circuito financiero que depende de las modalidades de cada negocio. En función de ésta, alguien puede recibir bienes sin pagarlos en ese momento. La contabilidad los registra, simétricamente en distintas empresas o individuos, como algo a cobrar o a pagar. Es el criterio de lo devengado jurídicamente, aunque no se ha hecho efectivo financieramente.

Queda de manifiesto así la característica básica de la circulación financiera: cuando una empresa, para utilizar un recurso, no necesita financiarlo con deuda o con capital es porque otra empresa lo está financiando con deuda o con capital.

Si descendemos de esta perspectiva “macro” hacia uno de esos participantes en el mercado (la empresa que se analiza) vemos que la magnitud de recursos que debe financiar mediante

#### NOTA TERMINOLOGICA ACERCA DEL PASIVO FINANCIERO

Vamos a utilizar de modo indistinto los términos *pasivo financiero*, *deudas* y *préstamos* para referir los compromisos financieros de la empresa: compromisos por bonos (obligaciones negociables) y por préstamos no seriados; estos últimos típicamente existen con entidades financieras, aunque también comprenden a los restantes acreedores financieros.

El término más conciso y correcto es *deudas*, aunque en la Argentina su significado se ha extendido para cualquier compromiso de pago; así, se dice que existe una “deuda” con un proveedor (en las normas contables se denominan “deudas comerciales”).

Por esto, se necesita una expresión más precisa: *pasivo financiero*.

El término *préstamo*, referido a transacciones financieras, se utiliza para las dos partes de la operación. Se suele decir que se concede o se toma un préstamo (se da dinero en préstamo o se toma prestado). En estricta terminología financiera se dice que se realiza un préstamo cuando se entrega el dinero (se presta dinero); quien recibe el dinero (quien toma prestado dinero) está contratando un *empréstito*. Pero este último término ha caído en relativo desuso.

deuda o capital no es el activo que se mide contablemente, sino el activo neto de los compromisos operativos.

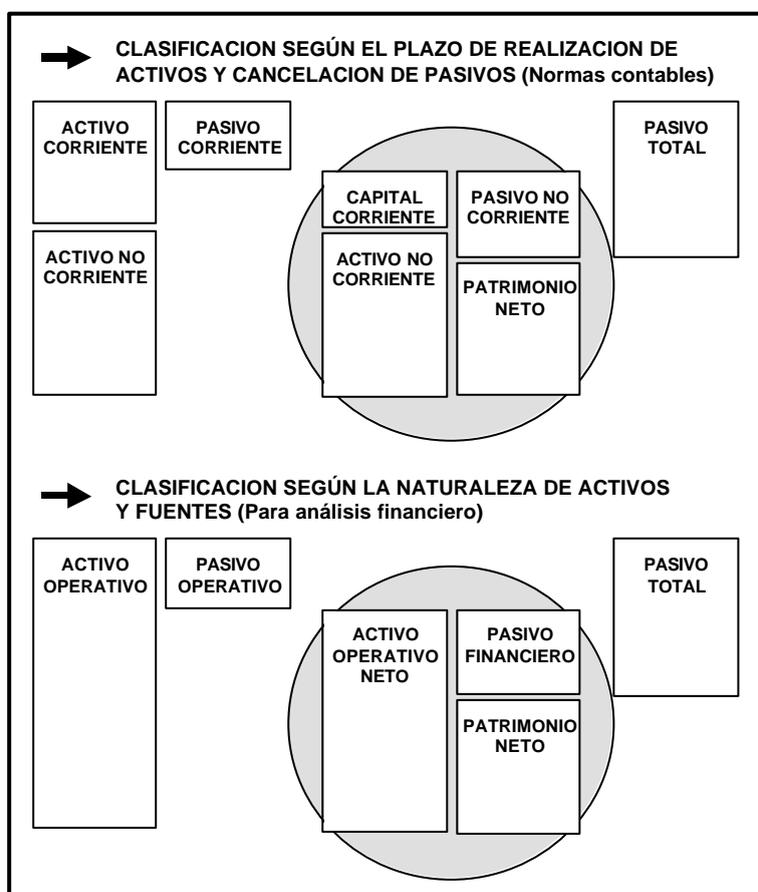
La magnitud de estos compromisos es una parte constitutiva de su negocio. Son compromisos operativos que se consideran “pasivo” atendiendo a criterios jurídicos de reconocimiento. De hecho, implican trasladar a otros (empresas o individuos) la decisión de cómo financiar los recursos necesarios para el funcionamiento completo de la cadena de actividades. Son ellos, y no la empresa analizada, los que deberán encontrar financieramente el modo de obtener esos recursos (con deuda o con capital).

**Activo y pasivo para el análisis financiero.** En el análisis financiero hay que considerar el *activo operativo neto* (activo operativo – pasivo operativo). Esta es una cuantificación fundamental.

Lo que realmente interesa no es la magnitud del activo operativo (el total de los recursos que se utilizan en el negocio según la medición contable), sino la magnitud de esos recursos que la empresa debe obtener en el mercado financiero (como deuda o como capital). Dicho de otro modo: de los recursos requeridos para el desenvolvimiento del negocio, ¿cuánto debe financiar la empresa en el mercado financiero y cuánto deberán financiar otras empresas o individuos?

Esta expresión es distinta a la muy utilizada del activo corriente neto, el *capital corriente* o *capital de trabajo*: *Activo corriente total – Pasivo corriente total*.

El esquema 2.3 ilustra estos conceptos (el tamaño de cada componente es sólo ejemplificativo). En el cuadro 2.3 se calculan los subtotales en el ejemplo ALFA. En ambos están señalados los subtotales básicos con las dos formas de clasificación.



**Esquema 2.3**  
Dos tipos de subtotales en el Estado de Situación Patrimonial

**Cuadro 2.3**  
**ALFA. Subtotales significativos de Activo y Pasivo**

	Año 1	Año 2	Año 3		Año 1	Año 2	Año 3
Activo operativo	429	427	449				
Pasivo operativo	70	70	68				
Activo operativo neto	359	357	381	Pasivo financiero	113	89	87
				Patrimonio neto	246	268	294

	Año 1	Año 2	Año 3		Año 1	Año 2	Año 3
Activo corriente	175	182	181				
Pasivo corriente	80	66	64				
Capital corriente	95	116	117	Pasivo no corriente	103	93	91
Activo no corriente	254	245	268	Patrimonio neto	246	268	294

Con la clasificación por recursos y fuentes se obtiene la descripción nítida de cuáles son las fuentes financieras en que están basados los recursos.

La clasificación por plazo requiere utilizar cifras adicionales para interpretar. Por ejemplo, observemos el aumento del capital corriente en el último año: ¿este comportamiento se origina en el activo o en el pasivo corriente?. Y, en el pasivo corriente, ¿por su componente operativo o por el pasivo financiero?



### **PREGUNTAS DE COMPRESION**

**Pregunta 2.A** En la mayoría de las empresas el activo corriente operativo es mayor que el pasivo corriente operativo. Sin embargo, en algunos rubros de comercio minorista (por ejemplo, cadenas de supermercados) el pasivo corriente operativo es mayor que el activo corriente operativo.  
¿Qué aspectos pone de manifiesto esta situación?

### **§ 2.3** **Reordenar la información del Estado de Resultados**

Los componentes de resultados deben clasificarse de manera homogénea con los subtotales relevantes de activo y pasivo. La medición contable es una manera de reflejar la participación de una empresa en la circulación financiera.

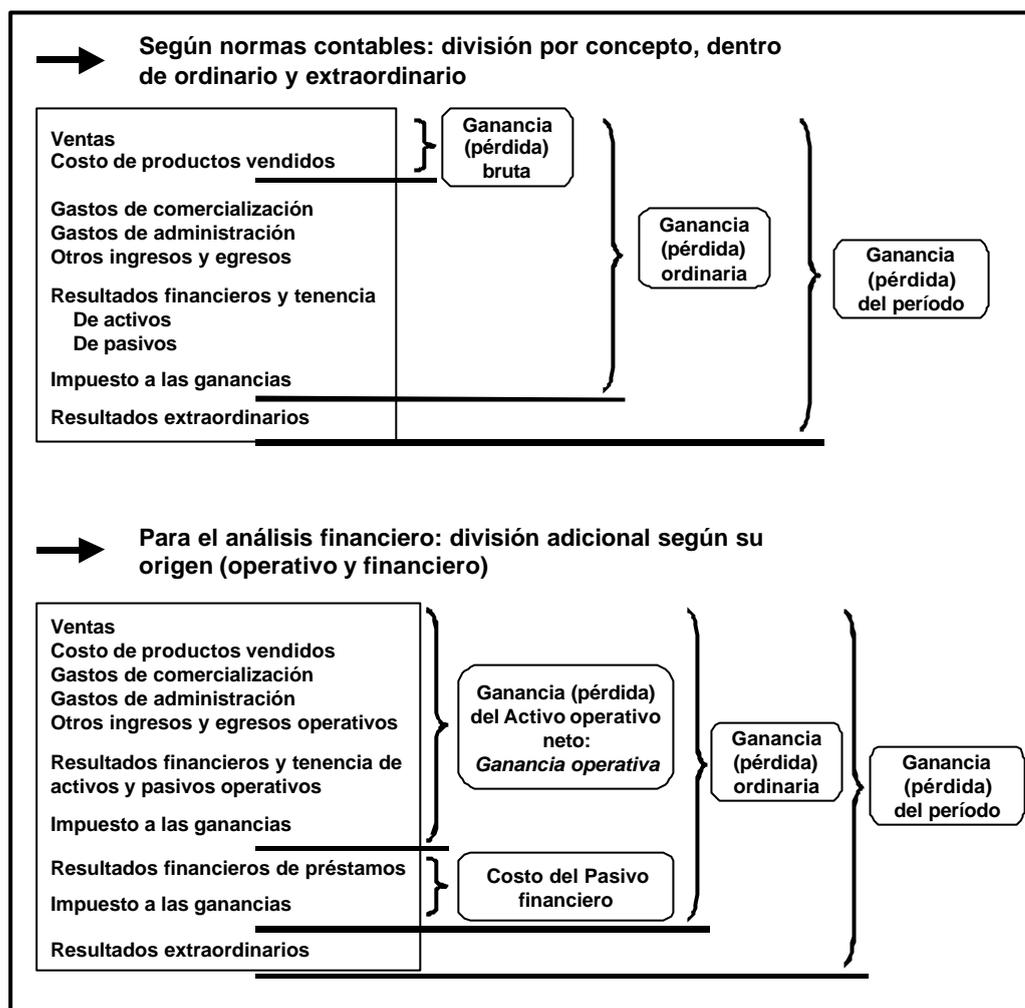
El análisis de estas cifras requiere considerar las dos partes en que se muestra esta participación: en los stocks o saldos (estado patrimonial) y en los flujos (estado de resultados). Por tanto, ambos deben ordenarse de un modo compatible.

Las normas contables de exposición han adoptado una clasificación que es bastante confusa en este aspecto. En el estado de resultados quedan mezclados los flujos correspondientes al activo operativo y al pasivo (operativo y financiero). La tarea de reordenamiento del Estado de Resultados es un poco más complicada que en el Estado Patrimonial.

En el esquema 2.4 se compara la exposición que establecen las normas contables con la que se necesita para realizar el análisis financiero. Los principales aspectos que requieren un reordenamiento son los ítems *resultados financieros* y *por tenencia e impuesto a las ganancias*.

En resultados financieros se mezclan los intereses de proveedores y por préstamos. El impuesto a las ganancias se expone como un único importe, abarcando tanto los componentes operativos como financieros de la ganancia.

### Esquema 2.4 Formatos de exposición de resultados



Hay que reordenar los resultados para obtener la ganancia operativa. Este es el resultado atribuible al activo operativo neto, e incluye las ventas, los costos de las actividades del negocio y los intereses registrados por el crédito a clientes y por el pasivo operativo, considerando el efecto del impuesto sobre esta ganancia.

El costo del pasivo financiero incluye tanto los intereses como los restantes cargos relacionados con la contratación del pasivo y los impuestos específicos que existan.

De este modo, la ganancia neta (ordinaria), que es el excedente para los propietarios, se puede sumar coherentemente con el costo del pasivo financiero. Se obtiene así un flujo atribuible a fuentes de financiamiento. Estas retribuciones de fuentes financieras se generan con los recursos operativos.

El reordenamiento del estado de resultados se ejemplifica en el cuadro 2.5. Para esto se utilizan las cifras de ALFA (cuadro 2.1) y la información complementaria acerca de resultados financieros y por tenencia que suele constar en las notas a los estados contables (cuadro 2.4).

	Año 1	Año 2	Año 3
Intereses a clientes	7.0	6.5	6.0
Resultado por tenencia bienes de cambio	6.0	(4.0)	1.0
Intereses de proveedores	(3.4)	(3.2)	(3.0)
Intereses de préstamos	(14.0)	(13.0)	(11.0)
<i>Total</i>	<i>(4.4)</i>	<i>(13.7)</i>	<i>(7.0)</i>

**Cuadro 2.4**  
*ALFA. Resultados financieros y por tenencia*

**Cuadro 2.5**  
**ALFA. Estado de Resultados reordenado**

<b>A. Componentes de la ganancia antes de impuesto</b>	<b>Año 1</b>	<b>Año 2</b>	<b>Año 3</b>
Ventas netas	620.0	610.0	635.0
Costo de productos vendidos	(323.0)	(312.0)	(315.0)
Gastos de comercialización	(84.0)	(85.0)	(100.0)
Gastos de administración	(79.0)	(78.0)	(75.0)
Otros ingresos y egresos operativos	(13.0)	(10.9)	(15.7)
Resultados financieros y tenencia activo operativo	13.0	2.5	7.0
Resultados financieros pasivo operativo	(3.4)	(3.2)	(3.0)
<i>Ganancia operativa Antes de impuesto</i>	<i>130.6</i>	<i>123.4</i>	<i>133.3</i>
Resultados financieros de deudas	(14.0)	(13.0)	(11.0)
<i>Ganancia ordinaria Antes de Impuesto</i>	<i>116.6</i>	<i>110.4</i>	<i>122.3</i>

<b>B. Distribución del impuesto a las ganancias</b>	<b>Año 1</b>	<b>Año 2</b>	<b>Año 3</b>
Impuesto a las ganancias (Cuadro 2.1) (1)	39.5	38.0	42.5
Resultados financieros de deudas (2)	(14.0)	(13.0)	(11.0)
Tasa legal de impuesto a las ganancias (3)	35%	35%	35%
<i>Impuesto atribuible al pasivo financiero (4) = (2) * (3)</i>	<i>4.9</i>	<i>4.5</i>	<i>3.8</i>
<i>Impuesto por partidas operativas (5) = (1) + (4)</i>	<i>44.4</i>	<i>42.5</i>	<i>46.3</i>

<b>C. Componentes de la ganancia después de impuesto</b>	<b>Año 1</b>	<b>Año 2</b>	<b>Año 3</b>
Ventas netas	620.0	610.0	635.0
Costo de productos vendidos	(323.0)	(312.0)	(315.0)
Gastos de comercialización	(84.0)	(85.0)	(100.0)
Gastos de administración	(79.0)	(78.0)	(75.0)
Otros ingresos y egresos operativos	(13.0)	(10.9)	(15.7)
Resultados financieros activo operativo neto	9.6	(0.7)	4.0
<i>Ganancia operativa Antes de impuesto</i>	<i>130.6</i>	<i>123.4</i>	<i>133.3</i>
Impuesto a las ganancias	(44.4)	(42.5)	(46.3)
<i>Ganancia operativa (del activo operativo neto)</i>	<i>86.2</i>	<i>80.9</i>	<i>87.0</i>
Resultados financieros de deudas	(14.0)	(13.0)	(11.0)
Impuesto a las ganancias	4.9	4.5	3.8
<i>Costo del pasivo financiero</i>	<i>(9.1)</i>	<i>(8.5)</i>	<i>(7.2)</i>
<i>Ganancia ordinaria</i>	<i>77.1</i>	<i>72.4</i>	<i>79.8</i>

Primero se forman los subtotales de resultados *antes de considerar el impuesto a las ganancias* (cuadro 2.5, panel A). Se obtienen los componentes relevantes de la ganancia ordinaria antes de impuesto, agrupando todas las partidas de resultados operativos y los intereses de deudas (resultados financieros de préstamos).

**Tratamiento del impuesto a las ganancias.** Ahora se calcula el efecto del impuesto a las ganancias en cada uno de estos componentes del resultado.

Es claro que la magnitud del impuesto a las ganancias está influida por cada uno de los componentes de ingresos y costos admitidos impositivamente.

Veamos qué significa esto. En una empresa, tal vez después de un arduo proceso de gestión, se reducen algunos costos operativos. Pero el efecto en el resultado no va a ser el total “ahorrado”, sino una parte. Porque al reducirse los costos aumenta la ganancia, y con esto el impuesto. Lo mismo pasa si se obtiene un mejor precio por los productos vendidos. Esto aumenta la ganancia, y el impuesto a pagar en función de ella.

Si se contrata una deuda, por ejemplo, con una tasa de interés de 12% anual, el costo de este pasivo financiero no será ése, sino menos, ya que los intereses reducen la ganancia, y por eso el impuesto a pagar.

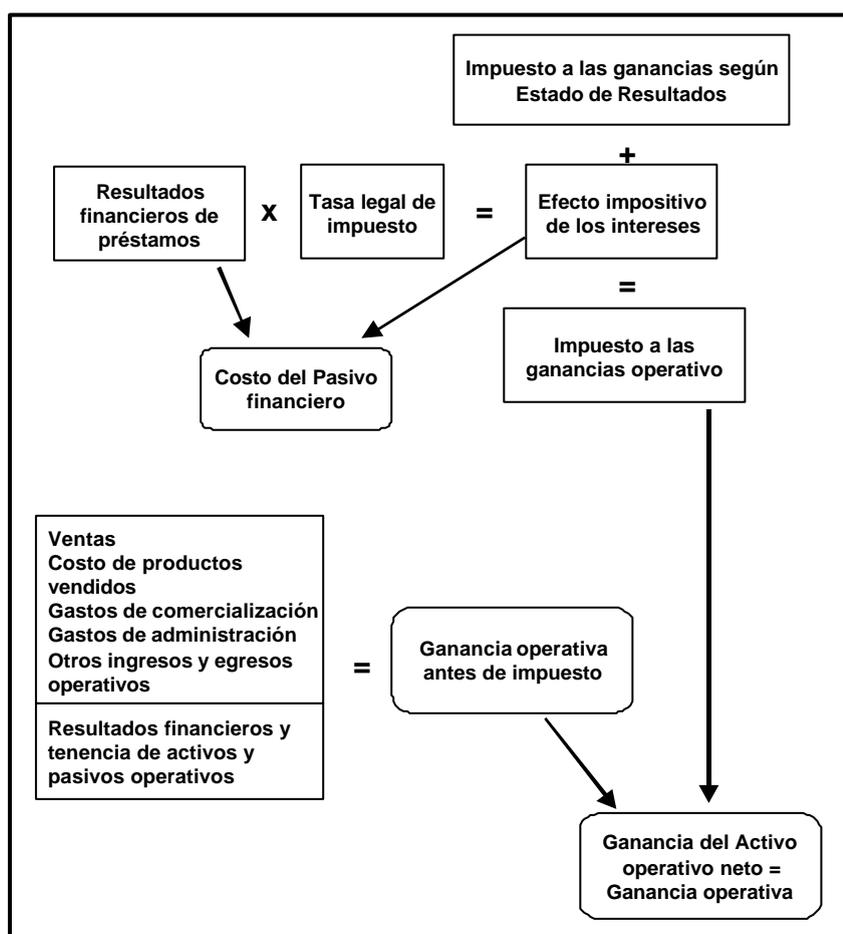
Entonces, cada uno de los totales que se establecen dentro del resultado del período tiene un efecto impositivo. Como el impuesto a las ganancias se expone en el estado de resultados en una única cifra, para el *total de la ganancia de la empresa*, es necesario distribuir esa magnitud en los componentes operativos y del pasivo financiero.

En el cuadro 2.5, panel B, se realiza la distribución del impuesto a las ganancias. Se calcula el efecto impositivo de los intereses con la tasa vigente de impuesto (35%). Así, esos intereses pagados tienen un impacto en el resultado de la empresa que es el 65% del importe registrado: el costo de las deudas disminuye el impuesto a las ganancias de la empresa. En el año 1 los intereses financieros de \$ 14 tuvieron un efecto en el impuesto a las ganancias de \$ 4.9.

Este efecto impositivo de los intereses se suma al impuesto a las ganancias total informado y así se establece el impuesto que corresponde a la ganancia operativa. En el año 1 el impuesto de la empresa es \$ 39.5, y por tanto el impuesto a la ganancia operativa es \$ 44.4 [= 39.5 + 4.9]. Este sería el impuesto a las ganancias de la empresa si se financiara sólo con fondos propios, es decir, si no existiera el financiamiento con deuda que origina los intereses.

La ganancia atribuible al activo operativo neto es \$ 130.6 (panel A), y por esto la ganancia operativa (después de impuesto) es \$ 86.2.

Este procedimiento para la asignación del impuesto a las ganancias se resume gráficamente en el esquema 2.5.



**Esquema 2.5**  
**Impuesto a las ganancias operativo y efecto impositivo de los intereses**

Finalmente se formula el estado de resultados reordenado (Panel C) incluyendo el impuesto a las ganancias en los dos escalones que estamos considerando: ganancia operativa y costo del pasivo financiero.

La ganancia ordinaria después de impuesto (\$ 77.1 en el año 1) queda expresada en los dos componentes: la ganancia operativa (del activo operativo neto) de \$ 86.2 y el costo del pasivo financiero de \$ 9.1. El costo del pasivo financiero para la empresa es menor que los intereses que se pagan a los prestamistas, por el impacto impositivo.

Esto se puede interpretar de la siguiente forma. La ganancia operativa es el importe que se “distribuye” entre los prestamistas, accionistas y el Estado. Los prestamistas reciben \$ 14 por intereses, a los accionistas les corresponde \$ 77.1 (la ganancia ordinaria) y el Estado recibe \$ 39.5.

Se observa que el estado recibe un impuesto menor que el que corresponde a la ganancia operativa (\$ 44.4) porque acepta que los intereses de préstamos se resten de la ganancia para establecer el impuesto. Y de este modo soporta la diferencia entre los intereses que reciben los prestamistas y el costo que realmente tiene este pasivo financiero para la empresa.

**Tasa legal y tasa efectiva de impuesto.** En el ejemplo ALFA se considera que todas las partidas de resultados afectan el impuesto a las ganancias. La ganancia sujeta a impuesto en el año 1 es \$ 116.6. El impuesto a las ganancias según el estado de resultados es \$ 39.5. El cociente de ambos es la tasa efectiva de impuesto de la empresa, 33,9%. La tasa legal de impuesto a las ganancias es 35%.

¿Por qué existe esta diferencia? No es una situación excepcional, sino habitual, que se origina en que las disposiciones para establecer el impuesto a las ganancias especifican cómo deben considerarse los ingresos y los gastos. Este tratamiento suele ser distinto del que se aplica en la contabilidad. Entonces, el resultado contable refleja los criterios contables de valuación y el impuesto a las ganancias se calcula con los criterios impositivos de valuación.

Las principales diferencias entre ambos criterios están referidas a los ítems operativos: el costo de los bienes de cambio, la valuación de los créditos, el tratamiento de algunos gastos, etc. Esto implica que el activo y los resultados operativos son distintos en términos contables e impositivos. Por el contrario, las diferencias de valuación no son tantas en las partidas financieras (costo de deudas). Por eso se ha utilizado la tasa legal para calcular el efecto impositivo de los intereses.



### PREGUNTAS DE COMPRESION

**Pregunta 2.B** Explique con sus palabras por qué debe considerarse el efecto impositivo de los intereses. ¿Esto significa que si una empresa no paga impuesto a las ganancias (por ejemplo, porque el resultado ordinario es negativo) no debe considerarse ese efecto impositivo de los intereses?

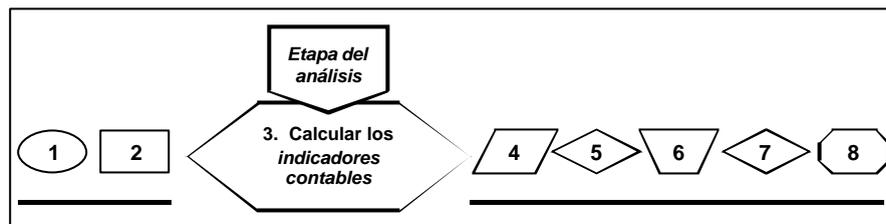


### EJERCICIO DE APLICACION

Resolver la parte A del Ejercicio de Aplicación 1, Siderar S.A.

Libro Excel para  
desarrollar la solución





## § 2.4

### El margen sobre ventas

Con la medición de la ganancia se puede establecer un indicador básico del desempeño de un negocio: el margen de ganancia sobre ventas.

El *margen sobre ventas* es un indicador del potencial de que tiene la empresa para generar ganancias en función del nivel de actividad, de su política de precios y del grado de control que ejerce sobre sus costos. En general, la medida del margen sobre ventas se calcula con el cociente  $\left[ \frac{\text{Ganancia}}{\text{Ventas}} \right]$ . Pero, ¿cuál es la ganancia que se debe utilizar?

Con la clasificación del estado de resultados estudiada en § 2.3 hay tres candidatos para representar la ganancia: la ganancia bruta, la ganancia del activo operativo neto (que llamamos ganancia operativa) y la ganancia ordinaria. (Para mantener una perspectiva optimista consideremos que estos totales son positivos; es decir, que la empresa obtiene ganancias.)

El cuadro 2.6 muestra estas medidas en ALFA. ¿Qué significa cada una?

	Año 1	Año 2	Año 3
Ganancia bruta / Ventas	47.9%	48.9%	50.4%
Ganancia operativa / Ventas	13.9%	13.3%	13.7%
Ganancia ordinaria / Ventas	12.4%	11.9%	12.6%

**Cuadro 2.6**

**ALFA. Margen sobre ventas**

El margen bruto sobre ventas aumenta de año en año. Por el contrario, la ganancia operativa en relación con ventas se mantiene relativamente estable. Si se observa la ganancia ordinaria, con respecto a las ventas disminuyó en el año 2 y en el año 3 volvió al nivel anterior.

Con esto vemos que la interpretación es distinta según sea la expresión de la “ganancia sobre ventas”.

El *margen bruto sobre ventas* es el porcentaje de excedente de las ventas en relación con el costo de los productos. El *margen operativo sobre ventas* es el porcentaje de ganancia de los negocios de la empresa. Y el *margen ordinario (o neto) sobre ventas* es el porcentaje de ganancia de todas las actividades de la empresa (inversión y financiamiento).

Tanto la ganancia bruta como la ganancia operativa son medidas del excedente que tienen una relación clara con las ventas; por esto, son las expresiones que deberían utilizarse para medir el margen sobre ventas.

La ganancia ordinaria incluye la ganancia operativa y el costo del pasivo financiero. Este ítem puede fluctuar en forma relativamente autónoma con respecto a las ventas. Entonces, el margen ordinario (o neto) sobre ventas es una medida de difícil interpretación en cuanto a las causas de su cambio de un período a otro. Para utilizarlo como indicador debe compararse con el margen operativo sobre ventas.

Vemos que en ALFA el margen bruto sobre ventas aumenta, pero el margen operativo sobre ventas no sigue esa tendencia: existe un “intercambio” entre menores costos de productos y mayores costos comerciales.

A su vez, el margen ordinario sobre ventas está influido por la disminución de intereses de préstamos entre el año 1 y el año 3.

El margen bruto sobre ventas puede ser una medida confusa. En especial cuando la política competitiva de la empresa implica diversos intercambios entre los costos de producción (reflejados en el margen bruto) y los costos de comercialización.

Además, hay ventas que se realizan con los productos “puestos en el local del vendedor” y otras en que los productos son “puestos en el local del comprador”. Existe un componente de costo de transporte que suele influir en el precio. Cuando cambia la mezcla de uno y otro tipo de ventas de un año a otro el margen bruto sobre ventas puede aumentar o disminuir por la diferente composición de costo operativo total asociado a esas ventas. En un año se está vendiendo una cantidad mayor o menor de fletes que en el anterior; éste es un ítem de costo que se incluye en los gastos de comercialización.

La ganancia operativa incluye todos los costos operativos, incluso aquellos que se exponen como resultados financieros (intereses a clientes o de proveedores).

Considerando esto podría decirse que la única medida unívoca de desempeño de un negocio, cuando éste se examina en términos del excedente en relación con las ventas, es el *margen operativo sobre ventas*.

El margen operativo sobre ventas difiere mucho entre empresas de distintos sectores. El cuadro 2.7 muestra el margen operativo sobre ventas en 10 sectores de la Argentina.

Sector	1998	1997
Comunicaciones	14.7%	15.5%
Petróleo y energía	13.2%	16.6%
Tabaco	13.0%	11.5%
Siderurgia y metalurgia	10.5%	11.1%
Construcción	10.1%	10.3%
Bienes de capital	6.2%	3.7%
Insumos industriales	5.2%	5.2%
Bienes consumo durable	4.0%	4.1%
Comercio minorista	2.9%	2.8%
Alimentos y bebidas	1.3%	3.6%

**Cuadro 2.7**  
**Margen operativo sobre**  
**ventas en empresas de la**  
**Argentina**  
(Fornero, 1999)

Se observa que hay sectores caracterizados por un margen sobre ventas “alto” (entre 10% y 16%), y otros cuya característica es un margen sobre ventas mediano o bajo. Esto no es una casualidad, sino que resulta de la propia estructura del sector.

Estas cifras son un promedio del sector; en algunos existe bastante dispersión en el margen sobre ventas de las empresas que lo componen. El sector Alimentos y bebidas, por ejemplo, muestra un margen promedio bajo, pero esta no es una característica de las empresas del sector, sino de la situación de algunas de ellas en los años recientes en la Argentina.

Por el contrario, una parte importante reflejada en el sector de comercio minorista, las cadenas de supermercados, tienen como característica estructural un margen operativo sobre ventas bajo (3% ó 4%).

## § 2.5 Expresión del Estado de Resultados en forma porcentual

Para analizar el margen sobre ventas es necesario considerar los ítems que lo forman. Estos se pueden describir de modo resumido expresando los valores en porcentajes de las ventas.

En el cuadro 2.8 se muestran los componentes del estado de resultados reordenado (cuadro 2.5 panel C) como porcentaje de las ventas netas. Se observa que el margen sobre ventas es un porcentaje vertical de resultados.

En este ejemplo se han agrupado los ítems con menor relevancia (otros ingresos y egresos y resultados financieros); así, se expresan en porcentaje de las ventas los principales costos operativos.

Los porcentajes verticales permiten advertir con nitidez que la disminución del costo de productos vendidos se ve compensada por un aumento de los gastos de comercialización (en comparación con las ventas).

	Año 1	Año 2	Año 3
Ventas netas	100%	100%	100%
Costo de productos vendidos	-52.1%	-51.1%	-49.6%
<i>Ganancia bruta</i>	<i>47.9%</i>	<i>48.9%</i>	<i>50.4%</i>
Gastos de comercialización	-13.5%	-13.9%	-15.7%
Gastos de administración	-12.7%	-12.8%	-11.8%
Otros resultados operativos	-0.5%	-1.9%	-1.8%
Ganancia del activo operativo neto Antes de impuesto	21.1%	20.2%	21.0%
Impuesto a las ganancias	-7.2%	-7.0%	-7.3%
<i>Ganancia del activo operativo neto = Margen operativo</i>	<i>13.9%</i>	<i>13.3%</i>	<i>13.7%</i>
<i>Costo del pasivo financiero</i>	<i>-1.5%</i>	<i>-1.4%</i>	<i>-1.1%</i>
<i>Ganancia ordinaria</i>	<i>12.4%</i>	<i>11.9%</i>	<i>12.6%</i>

**Cuadro 2.8**  
**ALFA. Estado de resultados**  
% de ventas netas

Además, se advierte el impacto del comportamiento errático de los resultados por tenencia de bienes de cambio (incluidos en los “otros resultados operativos”).

Considerando que las magnitudes cambian de año en año (por modificaciones del mercado o por crecimiento de la empresa) la simple lectura de las cifras absolutas no evidencia las características relevantes. Los porcentajes verticales muestran las modificaciones que se han producido en la estructura del margen.

## § 2.6 Análisis del margen sobre ventas

Para completar el análisis del margen sobre ventas es imprescindible incluir la dimensión *cantidad física*. La evolución de ventas y costos totales puede enmascarar un comportamiento muy distinto de volúmenes y precios.

En la primera fila del cuadro 2.9 se incorpora esta información en el ejemplo ALFA. El volumen de ventas aumenta cada año. Si consideramos la evolución de la cifra de ventas vemos que el precio de venta disminuye. El costo unitario de producción en promedio disminuye más que el precio, y por eso el margen bruto aumenta. Y el gasto comercial expresado por unidad vendida aumenta.

	Año 1	Año 2	Año 3
Ventas (en kgs equivalentes)	145	148	159
	<i>promedio por kg</i>		
Precio de venta	4.28	4.12	3.99
Costo de producción	2.23	2.11	1.98
Gastos comerciales	0.58	0.57	0.63

**Cuadro 2.9**  
**ALFA. Volumen de ventas y valores unitarios**

Esto modifica un poco la interpretación que hicimos con los porcentajes verticales del estado de resultados (cuadro 2.8).

Expresando las cifras como índices, con base en el primer año, obtenemos la descripción más adecuada del comportamiento del margen sobre ventas. En el cuadro 2.10 se muestra la evolución de ventas en valores y unidades, y los costos totales y unitarios.

El aumento de volumen está compensado por la disminución de precio, y por eso se observa que la cifra de ventas es prácticamente estable.

En el año 2 parece que ha existido un retraso en la respuesta competitiva de la empresa: el volumen de ventas disminuye, y se recupera en el año 3 al aumentar el esfuerzo comercial. Sin embargo el crecimiento de los gastos comerciales no es tan fuerte si observamos el índice de los valores unitarios (en los dos años, el total aumentó 19% pero el costo unitario de comercialización aumentó 9%).

	Año 1	Año 2	Año 3
Ventas (en \$)	1.00	0.98	1.02
Ventas (en kg)	1.00	1.02	1.10
Costo de productos vendidos	1.00	0.97	0.98
Gastos de comercialización	1.00	1.01	1.19
Precio de venta	1.00	0.96	0.93
Costo de producción	1.00	0.95	0.89
Gastos comerciales	1.00	0.99	1.09

**Cuadro 2.10**  
**ALFA. Indices de valores**  
**totales y unitarios**

En conclusión, no es lo mismo que el margen sobre ventas aumente (o disminuya) por efecto precio o costo unitario, o por efecto del volumen de ventas. La identificación de posibles tendencias debe considerar ambos aspectos. ¿Existe una tendencia a la disminución de precio en el sector de negocios de ALFA? ¿Continuará con la misma intensidad? ¿Podrá la empresa continuar compensando esa tendencia con menores costos de producción? ¿El aumento del gasto comercial unitario tiene tendencia creciente, para mantener o aumentar el volumen de ventas? ¿O ha llegado al nivel que se requiere para llevar adelante una estrategia comercial congruente?

La respuesta a estas preguntas puede ser compleja, ya que requiere familiaridad con el sector en que se desenvuelve la empresa. Pero es prácticamente imprescindible para comprender la evolución observada del margen sobre ventas y formar un juicio acerca de su posible comportamiento futuro. En la próxima lección veremos que el margen sobre ventas es una de las bases fundamentales del rendimiento de la empresa.

La medición de volúmenes puede ser complicada en empresas que tienen líneas muy diversas de productos y actividades. Pero no debe exagerarse este efecto; con frecuencia la diversidad de productos puede reducirse a una expresión única de volumen que permite calcular valores unitarios significativos para el análisis financiero de la empresa (si bien puede parecer casi una herejía en la perspectiva de precisión detallista del cálculo contable).

Cuando esto no es posible se requiere la apertura de ventas y costos por segmento de actividad, y se analiza el margen de cada uno.



### EJERCICIO DE APLICACION

Resolver la parte B del Ejercicio de Aplicación 1, Siderar S.A.

Libro Excel para  
desarrollar la solución



## § 2.7

### Expresión del Estado de Situación Patrimonial en forma porcentual

También el estado de situación patrimonial se puede expresar en porcentajes, habitualmente en relación con el activo total. En el cuadro 2.11 se muestran los porcentajes verticales del estado de situación patrimonial de ALFA (cuadro 2.1).

Se puede así comparar la estructura de la situación patrimonial de año en año o entre empresas. La comparación de cifras absolutas no es tan nítida, por las diferencias de magnitud.

En ALFA la composición del activo es relativamente estable, en términos de corriente y no corriente; pero en el corriente se observa un cierto intercambio, con un persistente aumento de la participación de créditos por ventas. A su vez, el pasivo disminuye, y actualmente es poco más de un tercio del activo.

Se podrían haber convertido en porcentajes las cifras del estado de situación reordenado (cuadro 2.2). A fin de observar los grandes componentes, en el cuadro 2.12 se expresan en porcentajes los subtotales de activo y pasivo que calculamos en el cuadro 2.3.

**Cuadro 2.11**  
**ALFA. Estado de Situación Patrimonial**  
% del activo total

ACTIVO	Año 1	Año 2	Año 3	PASIVO	Año 1	Año 2	Año 3
Caja y bancos	8.2%	7.5%	6.7%	Deudas comerciales	7.5%	6.8%	6.7%
Créditos por ventas	14.9%	15.7%	16.7%	Préstamos	5.8%	3.0%	2.7%
Otros créditos	3.5%	4.2%	2.7%	Remunerac y cargas sociales	2.3%	2.8%	2.4%
Bienes de cambio	14.2%	15.2%	14.3%	Cargas fiscales	3.0%	2.8%	2.4%
<i>Total Activo corriente</i>	40.8%	42.6%	40.3%	<i>Total Pasivo corriente</i>	18.6%	15.5%	14.3%
Bienes de uso	55.0%	52.9%	54.8%	Préstamos	20.5%	17.8%	16.7%
Activos intangibles	4.2%	4.4%	4.9%	Previsiones	3.5%	4.0%	3.6%
<i>Total Activo no corriente</i>	59.2%	57.4%	59.7%	<i>Total Pasivo no corriente</i>	24.0%	21.8%	20.3%
<i>Total Activo</i>	100%	100%	100%	<i>Total Pasivo</i>	42.7%	37.2%	34.5%
				<b>PATRIMONIO NETO</b>	57.3%	62.9%	65.3%

**Cuadro 2.12**  
**ALFA. Subtotales significativos de activo y pasivo**  
% del activo total

	Año 1	Año 2	Año 3		Año 1	Año 2	Año 3
Activo operativo	100.0%	100.0%	100.0%				
Pasivo operativo	16.3%	16.4%	15.1%				
<b>Activo operativo neto</b>	<b>83.7%</b>	<b>83.6%</b>	<b>84.9%</b>	<b>Pasivo financiero</b>	<b>26.4%</b>	<b>20.7%</b>	<b>19.4%</b>
				<b>Patrimonio neto</b>	<b>57.3%</b>	<b>62.9%</b>	<b>65.5%</b>

	Año 1	Año 2	Año 3		Año 1	Año 2	Año 3
Activo corriente	40.7%	42.7%	40.4%				
Pasivo corriente	18.6%	15.5%	14.3%				
<b>Capital corriente</b>	<b>22.1%</b>	<b>27.2%</b>	<b>26.1%</b>	<b>Pasivo no corriente</b>	<b>24.0%</b>	<b>21.7%</b>	<b>20.3%</b>
<b>Activo no corriente</b>	<b>59.2%</b>	<b>57.4%</b>	<b>59.7%</b>	<b>Patrimonio neto</b>	<b>57.3%</b>	<b>62.9%</b>	<b>65.5%</b>
<b>Capital corriente + Activo no corriente</b>	<b>81.3%</b>	<b>84.6%</b>	<b>85.8%</b>	<b>Pasivo no corriente + Patrimonio neto</b>	<b>81.3%</b>	<b>84.6%</b>	<b>85.8%</b>

Los porcentajes verticales se suelen calcular para las magnitudes significativas. Como hicimos en el estado de resultados, también en el estado de situación patrimonial pueden agruparse en un total de “otros activos operativos” los ítems con importes pequeños, para no generar una gran cantidad de porcentajes minúsculos e irrelevantes.



**EJERCICIO DE  
APLICACION**

Resolver la parte C del Ejercicio de Aplicación 1, Siderar S.A.

Libro Excel para  
desarrollar la solución



### § 2.8 Interpretación de los cambios que existen de un período a otro

Se puede establecer el aumento o la disminución de los principales ítems de los estados contables de un período con respecto a uno anterior. Esta es una variante de los índices calculados en el cuadro 2.10.

En los cuadros 2.13 y 2.14 se muestran los cambios porcentuales de algunos ítems significativos de los estados contables de ALFA. Vemos que el activo aumentó un 6,7% en el año 3 y que las ventas tuvieron un aumento menor, 4%.

Los componentes patrimoniales han tenido variaciones distintas. Por eso cambian los porcentajes verticales que se examinaron en § 2.7. En el año 3 el activo no corriente (fijo) ha aumentado más que el activo corriente; esto provocó un aumento de la participación del activo fijo en el activo total (ver cuadro 2.11).

	Año 2	Año 3
Activo circulante operativo	4.0%	-0.5%
Activo fijo operativo	-3.5%	9.4%
<i>Activo operativo</i>	-0.5%	5.2%
Pasivo operativo	0.0%	-2.9%
<i>Activo operativo neto</i>	-0.6%	6.7%
<i>Pasivo financiero</i>	-21.2%	-2.2%
<i>Patrimonio neto</i>	9.1%	9.6%

**Cuadro 2.13**

**ALFA. Estado de situación patrimonial**

Cambio porcentual de los principales subtotales

	Año 2	Año 3
Ventas netas	-1.6%	4.1%
Costo de productos vendidos	-3.4%	1.0%
Gastos de comercialización	1.2%	17.6%
Gastos de administración	-1.3%	-3.8%
<i>Ganancia del activo operativo neto</i>	-6.2%	7.5%
<i>Costo del pasivo financiero</i>	-7.1%	-15.4%
<i>Ganancia ordinaria</i>	-6.1%	10.2%

**Cuadro 2.14**

**ALFA. Estado de resultados**

Cambio porcentual de las principales partidas

El pasivo financiero disminuye en términos absolutos en los dos años; frente a un aumento del activo, su porcentaje vertical se reduce.

Del mismo modo se interpretan los aumentos o disminuciones de los rubros de resultados, en relación con los porcentajes verticales de las ventas.

Esto es algo bastante obvio, pero no por eso menos importante. Se advierte la redundancia que existe en estas magnitudes calculadas con cifras contables. Los porcentajes verticales ya indican el cambio relativo de un período a otro.



En el Anexo 1 se explican algunas características de la expresión de porcentajes que deben tenerse en cuenta cuando se utilizan indicadores porcentuales como el margen sobre ventas o el cambio de una magnitud de un período a otro.

**PREGUNTAS DE COMPRENSION**

**Pregunta 2.C** Considere las cifras de las empresas A y B en el cuadro siguiente.

Alguien pregunta *¿Por qué, si la ganancia operativa de A aumentó más que la de B el margen operativo sobre ventas de A ha disminuido mientras que el de B ha aumentado? ¿Qué responde usted a esto?*

	Empresa A		Empresa B	
	1999	2000	1999	2000
Ventas	1.870	2.430	520	560
Ganancia operativa Desp Imp	175	215	85	98



Está disponible una solución comentada

**EJERCICIO DE APLICACION**

Resolver la parte A del Ejercicio de Aplicación 2, Bodegas Esmeralda S.A.

Libro Excel para desarrollar la solución

**PREGUNTAS DE REPASO**

*Conceptos y mediciones importantes que se han estudiado. Si no están claros conviene repasarlos antes de continuar.*

- ✓ ¿Por qué se utiliza el activo operativo neto como elemento central en el AFIC?
- ✓ ¿Qué es la ganancia operativa?
- ✓ ¿Por qué debe calcularse el efecto de los intereses de préstamos en el impuesto a las ganancias para obtener la ganancia operativa de la empresa?
- ✓ ¿Qué significa el margen bruto sobre ventas? ¿y el margen operativo sobre ventas?
- ✓ ¿De qué modo se utiliza el precio y el costo promedio para interpretar la evolución del margen operativo sobre ventas?

**Corrobore que puede aplicar estos conceptos resolviendo el EJERCICIO DE AUTOEVALUACION 1**


**EJERCICIO DE  
AUTOEVALUACION**
**1. MASSALIN S.A.**

MASSALIN PARTICULARES S.A. es la principal tabacalera de la Argentina (subsidiaria de Philip Morris, que posee la marca Marlboro). Las cifras que forman la ganancia operativa se detallan en el cuadro 1.

Con esta información considere las siguientes preguntas:

- ¿Cómo se interpreta el margen operativo calculado sobre las ventas brutas y sobre las ventas netas?
- La *ganancia operativa* ha aumentado más de 4% en 1999 y ha disminuido casi 19% en 2000. ¿Cuáles son los componentes del resultado que han influido significativamente en este aumento?
- Alguien podría decir que el *margen sobre ventas* ha disminuido menos de 5% en 2000. Si la ganancia disminuyó 19% en 2000, ¿por qué el margen sobre ventas ha disminuido sólo 5%?

**Cuadro 1**  
**MASSALIN PARTICULARES**  
**Estado de Resultados**

	1998	1999	2000
	Millones de cigarrillos		
Volumen de ventas	25.096	25.783	23.333
	Millones de \$		
Ventas brutas	1.549	1.584	1.559
Impuestos internos	(878)	(901)	771
Fondo especial del tabaco	(121)	(133)	(106)
Fondo de asistencia social	(130)	(124)	(320)
Ventas netas	421	426	362
Costo de productos vendidos	(184)	(175)	(153)
Gastos de administración	(32)	(32)	(35)
Gastos de comercialización	(92)	(88)	(77)
Otros ingresos y egresos	7	7	6
Impuesto a las ganancias	(35)	(47)	(29)
<i>Ganancia operativa</i>	84	91	74
Margen operativo sobre ventas brutas	5,4%	5,7%	4,7%
Margen operativo sobre ventas netas	20,0%	21,4%	20,4%
	por millar de cigarrillos		
Precio promedio	61.7	61.4	66.8
Impuesto promedio	(45.0)	(44.9)	51.3
Precio neto promedio	16.7	16.5	15.5

