UNIVERSIDAD AUSTRAL

Tablero de Control de indicadores Económico-Financieros.

Maestría en Finanzas.

Alumno: CP. Fabricio Esteban Peirano.

Directora: Dra. Alcira Attala

AGOSTO 2020.

Agradecimientos

A todas las personas que me acompañaron en este nuevo proceso de mejora continua. A los colaboradores de mi lugar de trabajo, tanto jefes, como pares y dependientes. A los compañeros y compañeras de cursado de la MEF, en especial al grupo 4. A todo el personal auxiliar de la facultad Austral que permanentemente estuvieron atentos a resolver nuestros inconvenientes diarios. Al excelente cuerpo de profesores, que dieron todo para ayudarnos a crecer profesional y personalmente. A mis viejos, por haberme inculcado los valores del esfuerzo, la ética, la responsabilidad, la libertad y la honestidad. Especialmente a mi esposa Natalia y mis hijos Máximo y Mateo, que me apoyaron y alentaron incondicionalmente durante estos meses.

Tabla de contenidos

Agradecimientos 2

Introducción 4

Marco teórico 6

Indicadores económico-financieros 6

a.) Ratios de Liquidez: 6

b.) Ratios de Actividad: 7

c.) Ratios de Endeudamiento: 10

d.) Ratios de Rentabilidad: 13

e) Ratios de Crecimiento: 17

Modelización 19

Resultados y discusión 45

Bibliografía 47

Apéndice I 48

Apéndice II 51

Introducción

En los Estados Contables, se cuenta con gran cantidad de información referida principalmente al estado de Situación Patrimonial, Estado de Resultados, Estado de Evolución del Patrimonio Neto y Estado de Origen y Aplicación de Fondos. Además, cada Estado Contable presenta gran cantidad de Notas y Anexos. Esta documentación, en ocasiones, puede contener cientos de páginas y es allí, donde el análisis por ratios, busca simplificar dicha lectura relacionando las principales variables y además, lo hace de manera relativa, de esta forma aporta una de sus principales ventajas que es permitir la comparación entre compañías de distinto tamaño y en distintos momentos.

Con la implementación en Argentina del Ajuste Contable por Inflación, la información se encuentra expuesta de manera tal que los Estados Contables nos brindan datos más acordes a la realidad económica-financiera de las empresas, haciendo que el análisis por ratios sea de gran utilidad.

Los objetivos de este trabajo son:

- ***analizar los principales indicadores económicos-financieros***
- ***diseñar un tablero de control con los indicadores correspondientes a dos empresas del sector de consumo masivo en Argentina.***

Para el logro de estos objetivos, primeramente se hará una revisión bibliográfica que permitirá armar un marco teórico referido al tablero de control y a los indicadores.

Estos se agruparán en cinco grandes rubros para su análisis, a saber:

- de Solvencia
- de Actividad

- de Endeudamiento
- de Rentabilidad
- de Crecimiento.

En esta instancia, se podrá visualizar la descripción y la interpretación de cada indicador.

A continuación, se realizará una tarea de campo con dos empresas del sector de consumo masivo de Argentina cuya información derivada de los Estados Contables es pública. Se trabajará con una planilla de cálculo, en la que se ingresará la información de cada Estado Contable, luego se hará el cálculo de los indicadores y finalmente se expondrá gráficamente cada grupo de ratios para una lectura amena y eficiente, conformando así un tablero de control.

Esta modelización se hará con información real correspondiente a 2 compañías que están obligadas a hacer públicos sus Estados Contables. Los datos utilizados en esta exposición corresponden a los ejercicios cerrados al 31 de diciembre de 2018 y al 31 de diciembre de 2019. Como es sabido, según la Resolución N° 539/18 de la Federación Argentina de Consejos Profesionales de Ciencias Económicas, a partir de los cierres de balances posteriores al 01 de Julio de 2018, todos los Estados Contables deben presentarse ajustados por Inflación. Las empresas seleccionadas para realizar el trabajo de campo son Arcor y Molinos Rio de La Plata, y además se incorporará en cada gráfico un indicador adicional que resultará de promediar los valores de la industria, en este caso, representa el promedio de estas dos compañías.

Marco teórico

Indicadores económico-financieros

Para relacionar eficiente y comparablemente la información contable, se recurrirá al análisis de ratios. Éstos son relaciones matemáticas que permiten realizar un análisis más profundo del desempeño histórico de una empresa, así como también de sus actividades proyectadas. López Dumrauf (2013) sostiene que "los índices son utilizados para saber si el comportamiento de una empresa está dentro de las pautas normales para efectuar comparaciones con la industria o con el sector en el que se encuentra la empresa o para comprender las políticas de un competidor" (p. 52).

Se prevé el abordaje de un total de 30 ratios. A los fines del análisis, se agruparán de la siguiente manera:

a. Liquidez
b. Actividad
c. Endeudamiento
d. Rentabilidad
e. Crecimiento

a.) **Ratios de Liquidez:**

La liquidez es una medida de la capacidad de una empresa de hacer frente a sus compromisos de pago en tiempo y forma. Según López Dumrauf (2013), "a los índices de

liquidez normalmente se los entiende como una medida de la capacidad de la compañía para hacer frente a sus deudas de corto plazo" (p. 59).

Las ratios que mejor muestran la liquidez de una empresa son:

a.1) Liquidez Corriente: o ratio de circulante, muestra cuántos pesos de activos a corto plazo tiene la empresa para hacer frente a sus deudas corrientes. Se interpreta que, por cada peso de deuda exigible dentro de los próximos 12 meses, la compañía dispone de X pesos en activos para cumplir con dichas obligaciones. Se calcula como: Activo Corriente / Pasivo Corriente.

a.2) Liquidez Acida: es similar a la liquidez corriente, pero del total de los Activos Corrientes, se le deduce la inversión realizada en Bienes de Cambio y ese resultante es comparado con el Pasivo Corriente. Este indicador es mucho más exigente que el anterior y considera a los Bienes de Cambio con mayor iliquidez que el resto de bienes del Activo Corriente. La fórmula para realizar el cálculo es: (Activo Corriente – Bienes de Cambios) / Pasivo Corriente.

b.) **Ratios de Actividad:**

Permiten evaluar la eficiencia de una empresa en la administración de sus activos. Este grupo de indicadores brinda información acerca de la asignación que hacen las empresas de sus recursos a cuestiones operativas del negocio, para hacerlo más eficiente.

También permite inferir algunas estrategias sobre coberturas de inventarios y niveles de optimización de costos de compras u oportunidades para mejorar su estado de resultados.

Según López Dumrauf (2013) “los índices de actividad procuran juzgar la eficiencia con la que las firmas usan sus activos y pasivos” (p. 64).

b.1) Rotación de los activos: muestra la intensidad en el uso de los activos de la empresa. Mide cuántas veces rotan los activos con relación a la venta Neta y se calcula como: Ventas Netas / Activos Totales.

b.2) Días de Cuentas Corrientes: muestra la cantidad de días que se tarda en cobrar las ventas a crédito. Es decir, indica el promedio de días de plazo otorgado a los clientes o la cantidad de días que deberían transcurrir para transformar ese saldo en disponibilidades. También se interpreta como el plazo promedio de cobranza de las ventas a crédito. Se calcula: (Saldo de Deudores por Ventas/ (1+% de impuestos a la Facturación)) / (Ventas / 365)

b.3) Días de Inventarios: representa en promedio cuántos días de ventas podría realizar si la empresa deja de adquirir bienes de cambio. Es decir, muestra la cantidad de días que los bienes de cambio permanecen en stock. Se calcula de la siguiente manera: Saldo de Bienes de Cambio / (Costo de la Mercadería Vendida / 365).

b.4) Días de proveedores: representa la financiación que la empresa obtiene de sus proveedores expresado en días de cobertura. Se calcula como: (Saldo de proveedores / (1+%impuestos a la facturación)) / (Compras / 365))

b.5) Ciclo operativo: se interpreta como la cantidad de días promedio que transcurren desde que se compra la mercadería, se la vende y se la cobra. Se calcula como: Días de Cuentas Corrientes + Días de Inventario.

b.6) Ciclo de conversión de Caja: indica la cantidad de días de que hay que financiar con recursos onerosos. Se calcula como: Días del ciclo operático - Días de Proveedores.

b.7) Política de Inversiones en Bienes de Uso: Esta ratio tiene por objetivo inferir en la política de renovación de Bienes de Uso de una compañía. Se calcula como: Alta Neta de Bienes de Uso / Amortizaciones de Bienes de Uso. Si el indicador es superior a uno, indica que la empresa está realizando una política de expansión, invirtiendo más que la depreciación de sus bienes de uso, si el indicador se encuentra próximo a 1, estaría aplicando una política de mantenimiento de sus Bienes de Uso y si el resultado es inferior a 1 implica que estaría desinvirtiendo en Bienes de Uso.

b.8) Inversión en Bienes de Uso como porcentaje de ventas: este indicador muestra la dimensión del alta de Bienes de Uso del período, en relación a la venta neta de una compañía. Esta ratio se complementa con el de Política de Inversión en Bienes de Uso

(Punto b.7). La información del Alta Neta de Bienes de Uso surge del Anexo de Bienes de Uso del Balance. Cálculo: Alta Neta de Bienes de Uso / Ventas Netas.

c.) **Ratios de Endeudamiento:**

En esta sección se mostrarán los indicadores relacionados con los niveles de deuda de una compañía, que, al visualizarlos en términos relativos a otras magnitudes patrimoniales o de resultados, posibilitará inferir si son los adecuados. Como no existe aún una metodología que permita determinar niveles óptimos de deuda, es muy válida la comparación en términos relativos con los participantes competidores de la industria, además de visualizar estos indicadores como evolución en el tiempo.

Entre los principales se encuentran:

c.1) Solvencia: muestra la capacidad de la empresa de hacer frente a todas sus deudas, es decir, si el monto de todos sus activos es suficiente para cancelar todas sus acreencias. Es una primera referencia que relaciona el total de bienes y derechos versus el total de obligaciones con terceros. Se calcula como: Activo Total / Pasivo Total.

c.2) Endeudamiento total: indica qué porcentaje de fondos de terceros utiliza la empresa para el financiamiento de todos sus activos. Es la inversa de la ratio anterior, se calcula como el cociente entre el Pasivo Total y el Activo Total.

c.3) Endeudamiento: es un indicador que relaciona las proporciones de la estructura de financiación, es decir, cuántos pesos corresponden a financiación de terceros por cada peso de financiación propia. Se calcula: Pasivo Total / Patrimonio Neto.

c.4) Apalancamiento del Patrimonio Neto: es la relación entre Activo y Patrimonio Neto. Se interpreta como la cantidad de pesos del activo por cada peso aportado por los accionistas. A mayor indicador, implica una mayor financiación de terceros en los negocios de la compañía. Se calcula como: Activo Total / Patrimonio Neto.

c.5) Endeudamiento Financiero: muestra qué proporción de los Pasivos representa la Deuda Financiera. Por Deuda Financiera se consideran todas las obligaciones de corto y largo plazo que generen una contraprestación de interés o similares, como, por ejemplo: Deudas Bancarias, Obligaciones Negociables, etc. Se calcula: (Deudas Financieras de corto plazo + Deudas Financieras de largo plazo) / Pasivo Total.

c.6) Endeudamiento Financiero sobre Activo Neto: este indicador muestra cuál es la proporción de la Deuda Financiera de largo y corto plazo en relación a los activos netos de la empresa. El Activo Neto es el total de Activos menos los recursos espontáneos (es la porción de la deuda que se contrae sin costo, como, por ejemplo: Deudas Comerciales, Remuneraciones y Cargas Sociales, Deudas Fiscales). Dicho de otra manera, se puede visualizar qué porción del Activo Neto es financiado con Deuda. Se calcula de la siguiente

manera: (Deuda de Corto Plazo + Deuda de Largo Plazo) / (Total Activo – Recursos Espontáneos)

c.7) Cobertura de Intereses: Indica cuántas veces se pueden cubrir los intereses con el resultado operativo del negocio. Cuanto mayor es este indicador, mejor es la capacidad de afrontar los intereses de la deuda. Esta ratio es la relación entre el Ebit (del Inglés: **E**arnings **b**efore **i**nterest and **t**axes, es decir utilidad antes de intereses e impuestos), que representa la utilidad antes de Intereses e Impuestos, sobre los intereses. Se calcula como: Ebit / Intereses.

c.8) Peso de la Deuda sobre la generación de Utilidades: es el cociente entre el total de la deuda Financiera de Corto y Largo plazo sobre el Ebitda (del inglés: **E**arnings **b**efore **i**nterest **t**axes **d**epreciation and **a**mortization, es decir, utilidad antes de impuestos, intereses, depreciaciones y amortizaciones). Este indicador toma como denominador el Ebitda considerando que la generación de fondos es más asimilable al Ebitda ya que suma el concepto de Amortizaciones y depreciaciones, que son conceptos que no consumen fondos y esos fondos no erogados, eventualmente podrían ser aplicados a la cancelación de deudas. Cuanto menor sea este indicador menor es la carga de la deuda sobre los resultados que puede generar la compañía. Se calcula como: (Deuda Financiera de Corto Plazo + Deuda Financiera de Corto Plazo) / Ebitda.

c.9) Capacidad de pago de la deuda de Corto Plazo: este indicador busca identificar qué tan dificultoso puede ser cumplir con los compromisos de corto plazo. Técnicamente se calcula sumando el saldo de Disponibilidades más Ebitda más Inversiones y dividiendo por la Deuda de Corto plazo. El hecho de utilizar el Ebitda, sigue la misma lógica que la explicada en el punto anterior, es decir, no considerar el efecto negativo de las Amortizaciones y depreciaciones que no generan egresos de fondos. Cuanto mayor sea este indicador, más fácil resultaría cumplir con los compromisos de corto plazo. Se calcula: (Disponibilidad + Inversiones + Ebitda) / Deuda de Corto Plazo.

d.) **Ratios de Rentabilidad:**

Con el análisis de este grupo de indicadores, se podrá inferir la capacidad de la empresa para generar utilidades, detectando oportunidades de mejorar los ingresos, minimizar los egresos, u optimizando la estructura de capital para lograr tal fin.

Dentro de los principales indicadores se destacan:

d.1) Rentabilidad del Patrimonio Neto: conocido por sus siglas en inglés como ROE (**R**eturn **o**n **E**quity) muestra la rentabilidad de los accionistas, es decir, de los que aportan capital propio para el financiamiento de los activos de la empresa. Se calcula como: Utilidad Neta / Patrimonio Neto (PN).

Es interesante la desagregación del ROE por Dupont (creado por el ingeniero eléctrico F. Donaldson Brown en 1914). En su desarrollo, parte de la fórmula original y

luego la multiplica por Ventas/Ventas y por Activo/Activo. Luego agrupa los términos de la siguiente manera:

$$\frac{\text{Utilidad neta}}{\text{Ventas}} \times \frac{\text{Ventas}}{\text{Activos}} \times \frac{\text{Activos}}{\text{PN}} = \text{ROE}$$

De esta manera cada término se puede resumir como:

Margen de Ventas x Rotación del Activo x Apalancamiento.= ROE

Esta apertura nos permite obtener un mejor diagnóstico del motivo por el cual se produce una variación en la tasa de rentabilidad ROE y tomar las decisiones pertinentes. Si la cuestión está en el margen, se estudiará la estructura de costos. Si se da en la rotación se hará un análisis del monto de los activos en relación al nivel de operaciones que muestran las ventas. A su vez, el apalancamiento informa la eficiencia o no de las decisiones de financiamiento en cuanto a la mejora que produce en la rentabilidad de los accionistas tomar deuda en condiciones favorables, a tasas de interés más bajas que la rentabilidad que generan los activos.

d.2) Rentabilidad sobre Activos: se simboliza ROA (**R**eturn **o**n **A**ssets). Representa la capacidad de generar utilidades a partir de todos los bienes de la empresa independientemente de cómo esté financiada. Se calcula como: Ebit / Activos Totales.

d.3) Resultados Operativos del Capital Empleado: Conocido como ROCE (**R**eturn **o**n **C**apital **E**mployed), es la relación del resultado operativo menos impuestos sobre los Activos Necesarios para obtenerlo. Entendemos como Activos Necesarios: Bienes de Uso,

Bienes de Cambio, Deudores por ventas menos los recursos espontáneos. El Roce es de utilidad para evaluar si la empresa es atractiva desde los negocios que genera. Calculo: (Ebit *(1-t)) / (Bienes de Uso + Bs de Cambio + Ds por Venta – Recursos Espontáneos).

d.4) Resultados operativos de los Activos Netos: Conocido como RONA (**R**eturn **o**n **N**et **A**ssets), es la relación del resultado operativo (Ebit) sobre los Activos Netos. Se entiende por activos netos, el total del Activo (sin Inversiones) menos los recursos espontáneos. Se calcula como: Ebit / (Activo Total – Inversiones – Recursos Espontáneos).

d.5) Margen sobre ventas: es la relación porcentual que mide la capacidad de generar ganancias por cada peso de Venta Neta. Es uno de los principales indicadores para evaluar la capacidad de generar valor de una compañía. Se Calcula como: Resultado del Ejercicio / Ventas Netas.

d.6) Margen de Operación: se estima como el Ebit sobre las ventas y mide la capacidad de generar resultados operativos, independientemente del costo financiero y las normativas legislativas en materia tributaria. Se calcula como: Ebit / Ventas Netas.

d.7.) Resultados antes de amortizaciones sobre ventas: Es el EBITDA sobre ventas, al no considerar las amortizaciones en el resultado operativo, algunos autores le atribuyen alguna aproximación rápida con el flujo de fondos, es por este motivo, que es común ver

el valor de las compañías expresado como una relación de múltiplos de EBITDA (obviamente en valor absoluto). Se calcula como Ebitda / Ventas Netas.

d.8) Tasa promedio de Interés: es el cociente entre los intereses devengados durante el ejercicio y el promedio de saldos financieros de cierre de ejercicio y el cierre de ejercicio anterior. Hay que tener en cuenta que si es una deuda no estuvo presente durante todo el ejercicio, puede arrojar algún indicador no representativo de una tasa de mercado. Por ejemplo, si una empresa no posee deudas y en el último mes de su ejercicio hace una emisión importante de Obligaciones Negociables, va a mostrar un saldo alto al cierre del ejercicio, pero los intereses devengados serán bajos, arrojando un resultado que no sería representativo. Se calcula como: Intereses / ((Deuda al Cierre del Ejercicio + Deuda al comienzo del ejercicio) / 2).

d.9) Tasa de Utilidades Retenidas: representa la porción de las utilidades del ejercicio que no son distribuidas como dividendos, y que, por lo tanto, son retenidas como resultados no asignados dentro del Patrimonio Neto. La evolución en el tiempo de esta variable, puede dar una idea de la estrategia seguida por la organización en cuanto a políticas de reinversión de utilidades y de alguna manera inferir la política de financiación de su crecimiento. Este indicador se calcula como: (Resultado del Ejercicio – Dividendos aprobados) / Resultado del Ejercicio.

e) Ratios de Crecimiento:

En este apartado se expondrán indicadores que están relacionados con variaciones interanuales de algunas variables, pueden ser variaciones históricas o proyecciones a futuro.

e.1) Crecimiento de Ventas: es la relación entre las Ventas Netas en pesos del período bajo análisis sobre la venta en pesos del balance del año anterior. Con la implementación del ajuste por inflación de los Estados Contables, este indicador muestra una variación que corrige el desajuste que ocasionaba dicha variable. Se calcula como: (Ventas Netas del Ejercicio Actual / Ventas Netas del Ejercicio Anterior a valores corrientes) -1.

e.2) Crecimiento Autosostenible: este es un simple y potente indicador que determina qué porcentaje podría crecer una empresa en ventas, manteniendo en el futuro las mismas relaciones de las siguientes variables: i) Política de Distribución de Dividendos, ii) Rotación del Activo, iii) Margen de Utilidad sobre ventas y iv) La rotación del Activo sobre el PN. Este punto, además, puede modelarse para simular variaciones en cada uno de las variables enunciadas de manera tal que permita arribar a nuevas posibilidades de crecimiento autosostenible. Gráficamente podríamos representarlo de esta manera:

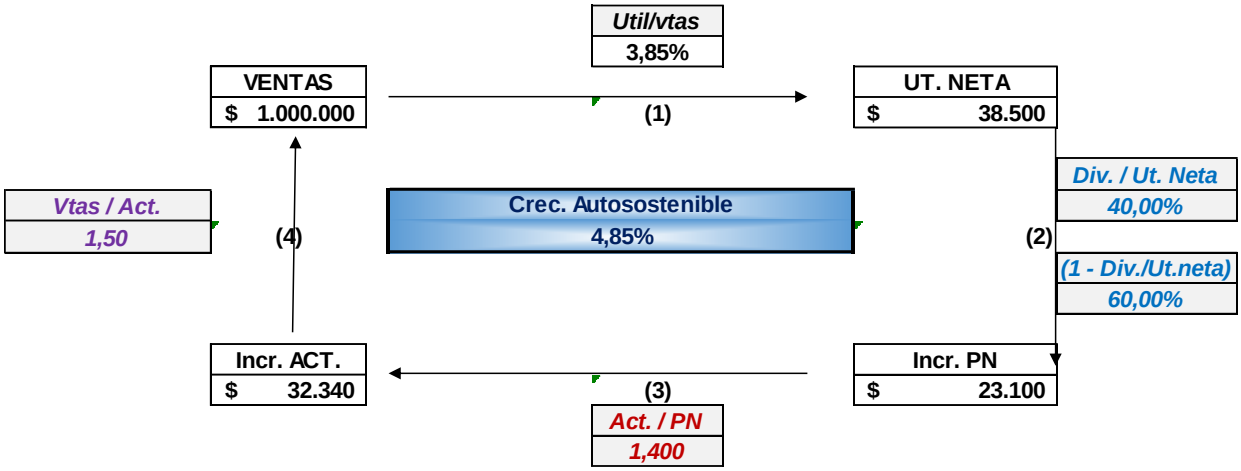


Figura 1. Fuente: Material de Clase de la Maestría en Finanzas de la Universidad Austral, profesora Silvia Novaira.

Como se puede visualizar en la Figura 1, si por ejemplo se parte de una venta de $1.000.000 y teniendo una Utilidad sobre ventas de 3,85 %, siguiendo el recorrido de la flecha (1) se llega a una utilidad neta de $ 38.500, si las utilidades retenidas fueran del 60%, como indica el recorrido de la flecha (2), se obtendría un incremento del Patrimonio Neto de $ 23.100, y si la empresa tiene un Apalancamiento del Patrimonio Neto de 1,4 veces, se alcanza siguiendo la fleta (3) un Incremento del Activo de $ 32.340, finalmente si la empresa tiene una Rotación de Activos de 1,5 veces, como lo expresa el recorrido de la flecha (4), se podría lograr un crecimiento autosostenible de 4,85%.

Modelización

Para que la información sea visualizada de manera simple, se expone en un tablero de control económico-financiero, que agrupa las principales variables en grupos homogéneos de ratios de manera tal, que permita una visualización rápida y precisa de la información, con su evolución en el tiempo.

Estos indicadores, podrían considerarse como una porción del Tablero de Mando Integral de Norton y Kaplan (2002) en el que hacen referencia a la perspectiva financiera del mismo:

"Las perspectivas Financieras: El CMI retiene la perspectiva financiera, ya que los indicadores financieros son valiosos para resumir las consecuencias económicas, fácilmente mensurables, de acciones que ya se han realizado. Las medidas de actuación financiera indican si la estrategia de una empresa, su puesta en práctica y ejecución, están contribuyendo a la mejora del mínimo aceptable. Los objetivos financieros acostumbran a relacionarse con la rentabilidad, medida, por ejemplo, por lo ingresos de explotación, los rendimientos del capital empleado, o más recientemente por el valor añadido económico. Otros objetivos financieros pueden ser el rápido crecimiento de las ventas o la generación de cash flow." (p.39)

Si bien las ratios analizadas no tienen un objetivo individual, tal como Norton & Kaplan buscan establecer, al estar visualizada en términos relativos entre empresas de la industria y la respectiva evolución histórica, permite inferir si las empresas se encuentran en una buena situación relativa o necesitan mejorar algunos indicadores.

También vale mencionar que es muy difícil establecer objetivos para cada indicador, dado que todos están interrelacionados y el movimiento de uno, afecta a los demás.

Por lo expuesto, si se busca analizar puntualmente una empresa, lo aconsejable es hacer un estado de situación de cada indicador e ir visualizando la vinculación con los demás indicadores dentro del mismo grupo y a su vez, es importante entender la vinculación entre los distintos grupos de indicadores.

Es recomendable, que una vez realizado el recorrido de la totalidad de los indicadores, se vuelvan a repasar, ya que, al ir incorporando nuevos indicadores, mejora la interpretación de los anteriores. En definitiva, cada indicador por sí solo no es determinante, ni permite arribar a conclusiones, pero cuando se los visualiza de manera integrada, la posibilidad de unificar diagnósticos mejora y, por ende, la calidad de las decisiones también se potencia.

Para brindar un marco práctico y visual, se realizará una modelización que consistirá en el análisis de Ratios de 2 empresas del sector de consumo masivo, cuyos balances son públicos. Estas empresas son Arcor y Molinos Río de La Plata. Para realizar el tablero se utilizará un libro de cálculos, de la aplicación Microsoft Excel.

Dicho libro contará con una Solapa para cada empresa bajo análisis y en dicha solapa se cargará la información correspondiente al Cuadro de Situación Patrimonial, Cuadro de Resultados y demás información necesaria que surge de Anexos y Notas de los estados Contables de dichas empresas, de manera tal que permita en la misma solapa calcular los 30 indicadores descriptos up supra. Además, en esa misma solapa se podrá ir

cargando información correspondiente a los nuevos balances que se vayan generando a lo largo de los años.

Adicionalmente se creará una solapa para cada uno de los 5 grupos de ratios (Liquidez, Actividad, Endeudamiento, Rentabilidad, Crecimiento). En cada una de esas solapas, se agruparán las ratios por empresa y por año, de manera tal que, al graficar los datos, en el eje de las abscisas se consignarán los años (que permitirán visualizar la evolución) y en el eje de las ordenadas, se consignarán los valores de cada indicador. Asimismo, en cada gráfico se visualizará una línea adicional, correspondiente al promedio de la Industria, que en este caso es el promedio simple de las ratios de las dos empresas seleccionadas. En los gráficos de visualizará como: PI.

En apéndice I, se observa la solapa donde se ingresa la información del balance de Molinos Río de la Plata, de los Años 2018 y 2019 y el correspondiente cálculo de Indicadores.

En el apéndice II, se visualiza la información extraída de los Estados Contables de Arcor de los años 2018 y 2019 con las ratios respectivas.

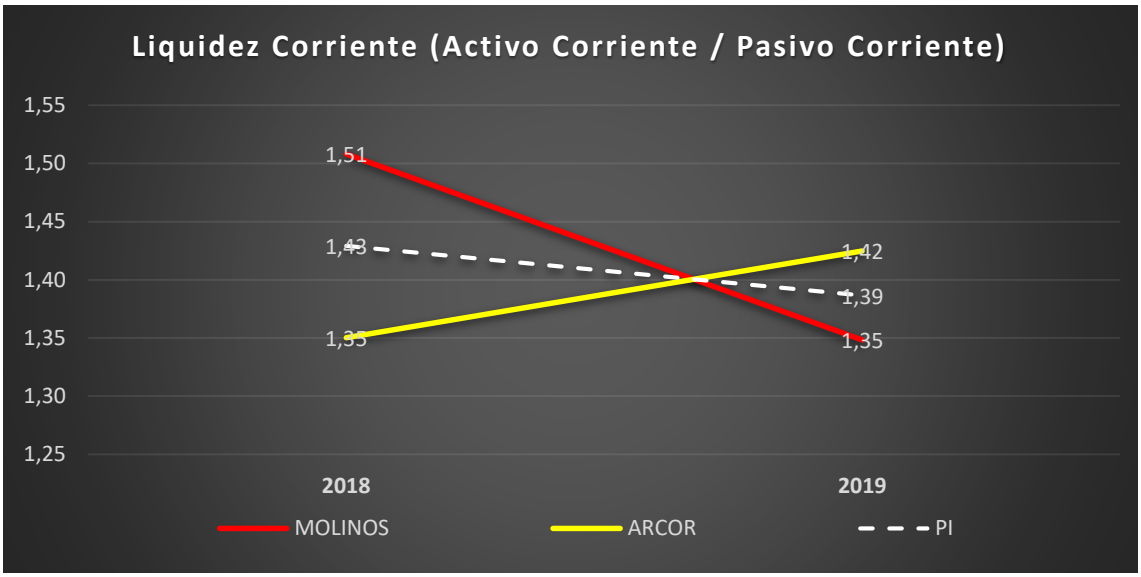
A continuación, se expone la visualización del tablero con cada ratio calculado para los años 2018 y 2019 de Arcor y Molinos Río de la Plata, con su respectivo comentario.

La interpretación de dichos gráficos debe realizarse visualizando en el eje de Abscisas los años bajo análisis (Evolución de la serie Histórica) y en el eje de las ordenadas, los valores de la ratio pertinente. También, se agrega el valor exacto de cada serie en el Gráfico para una visualización más detallada.

Además, para que el análisis sea más sencillo y rápido, el formato de todos los gráficos es el mismo, incluso respetando los colores, Molinos se visualizará siempre de color rojo y Arcor de color amarillo. Se consignará también el promedio de las variables de las empresas (PI: promedio Industria), en una línea Blanca punteada.

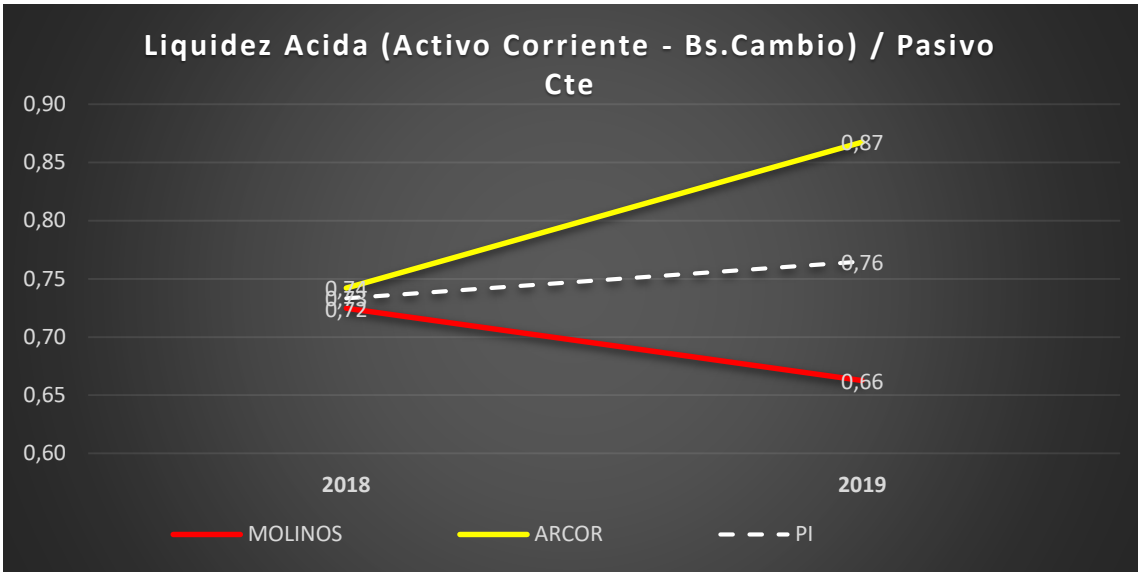
a) Ratios de Liquidez:

a.1) Liquidez Corriente



En este gráfico se observa una disminución de la liquidez corriente de Molinos, principalmente justificado por un incremento del Pasivo Corriente, en el que tiene un impacto significativo el incremento del Saldo de Cuentas por Pagar. Alineado con este incremento, también se nota un incremento de la cantidad de días de pagos a Proveedores. (se puede visualizar en el gráfico b.4)

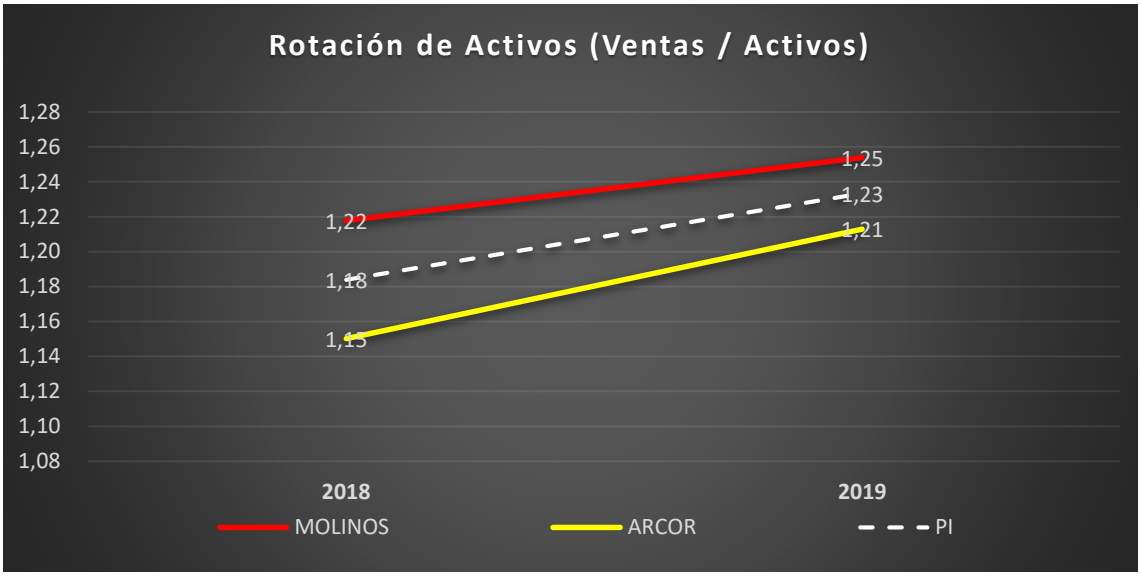
a.2) Liquidez Acida



En este gráfico se puede apreciar un movimiento dispar en la evolución del indicador, mientras que en Molinos la ratio baja (menor capacidad para cumplir con los pasivos corrientes), en Arcor mejora la liquidez ácida.

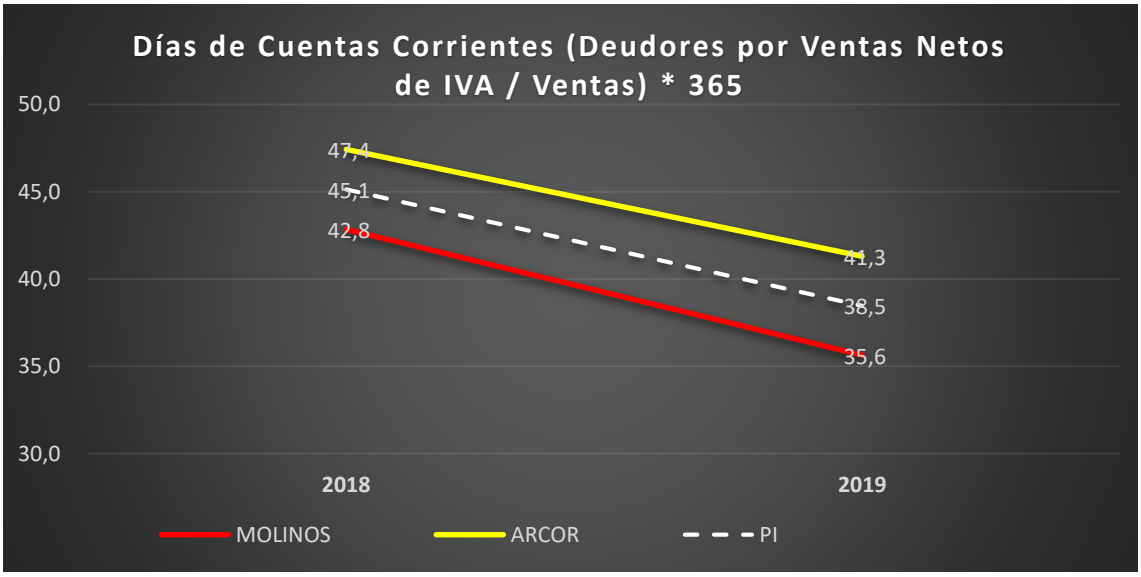
b) Ratios de Actividad

b.1) Rotación de los Activos



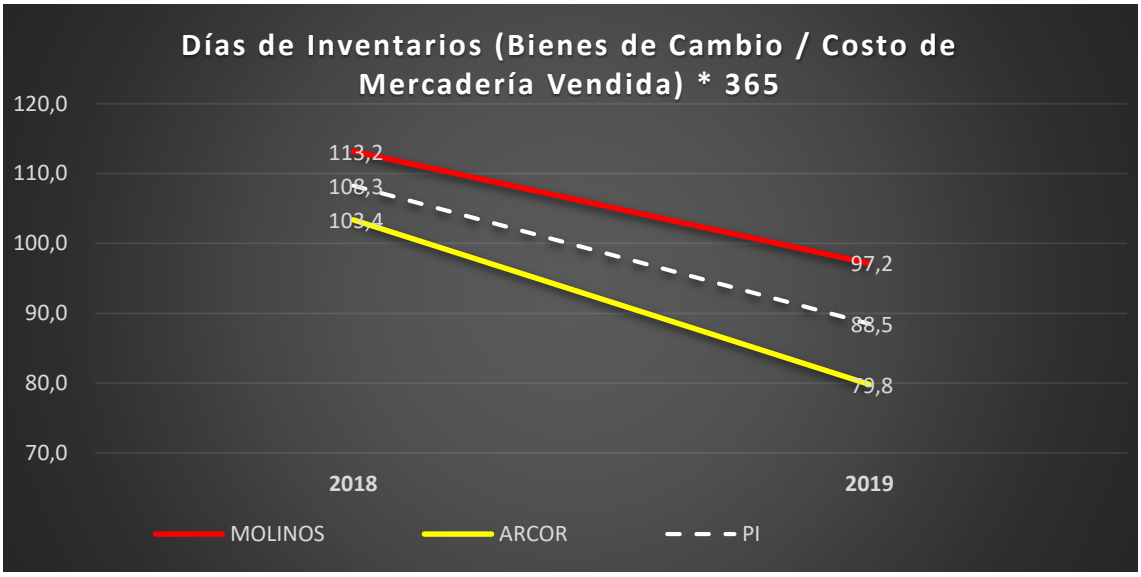
En ambos casos se observa una leve mejora del indicador, propiciado por una disminución de los activos.

b.2) Días de Cuentas Corrientes



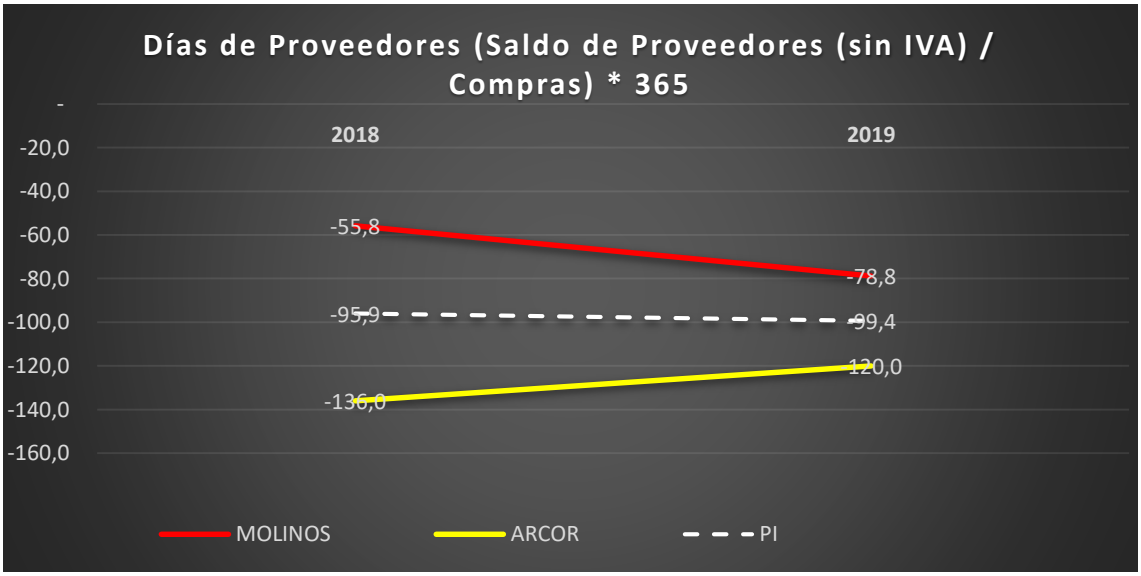
Se observa reducción de los días de Cuentas Corrientes, infiriendo en una buena gestión de cobranza hacia los clientes o mejora en el mix de ventas.

b.3) Días de Inventarios



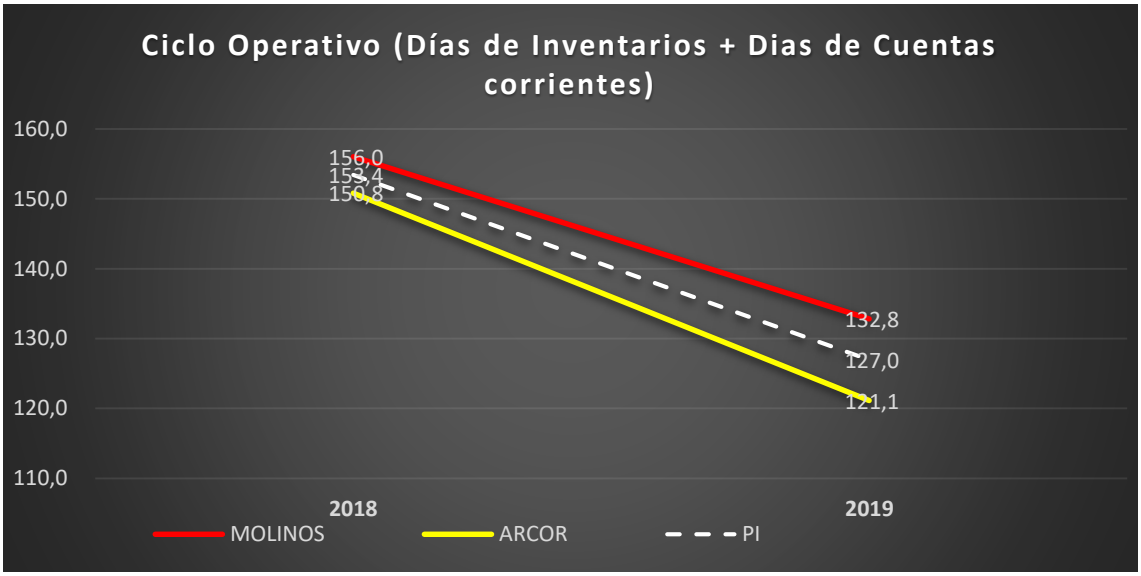
Este ítem también disminuye, posiblemente optimizando los días de stock para generar fondos para el giro del negocio.

b.4) Días de pagos a Proveedores



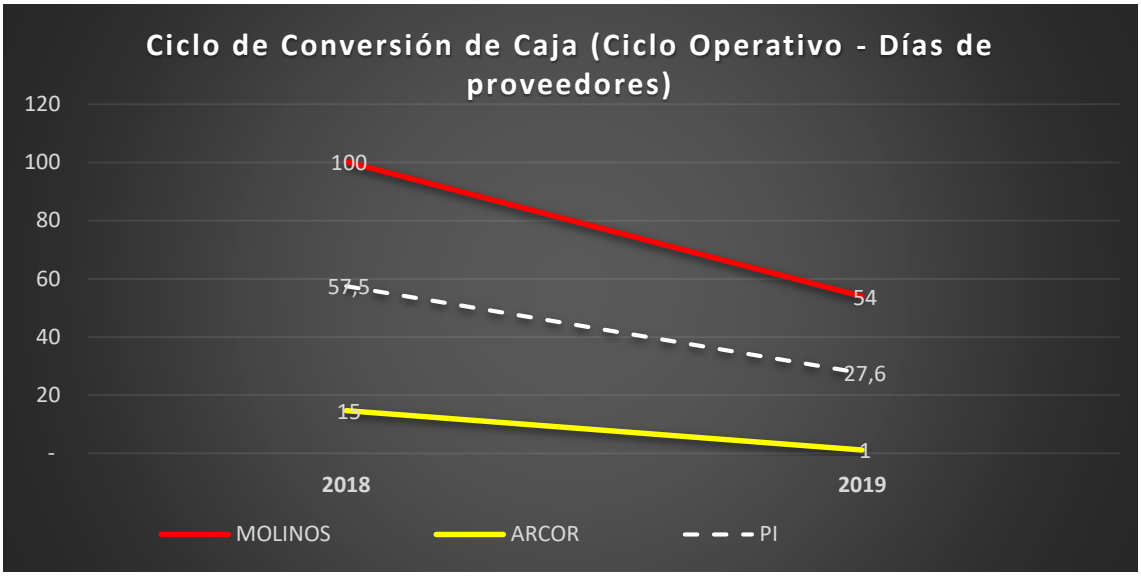
En el Caso de Molinos, los días de Proveedores pasan de 56 a 79, si este estiramiento del plazo de pago no genera incremento de costos de financiación implícita puede ser una buena gestión de Abastecimiento. En el caso de Arcor, la cantidad de días de Proveedores disminuye de 136 a 120, aunque venía de valores altos. Estos valores se visualizan negativos porque son los días que se utilizan para financiar las compras de las empresas, luego estos días se netean en el ciclo de conversión de caja.

b.5) Ciclo Operativo



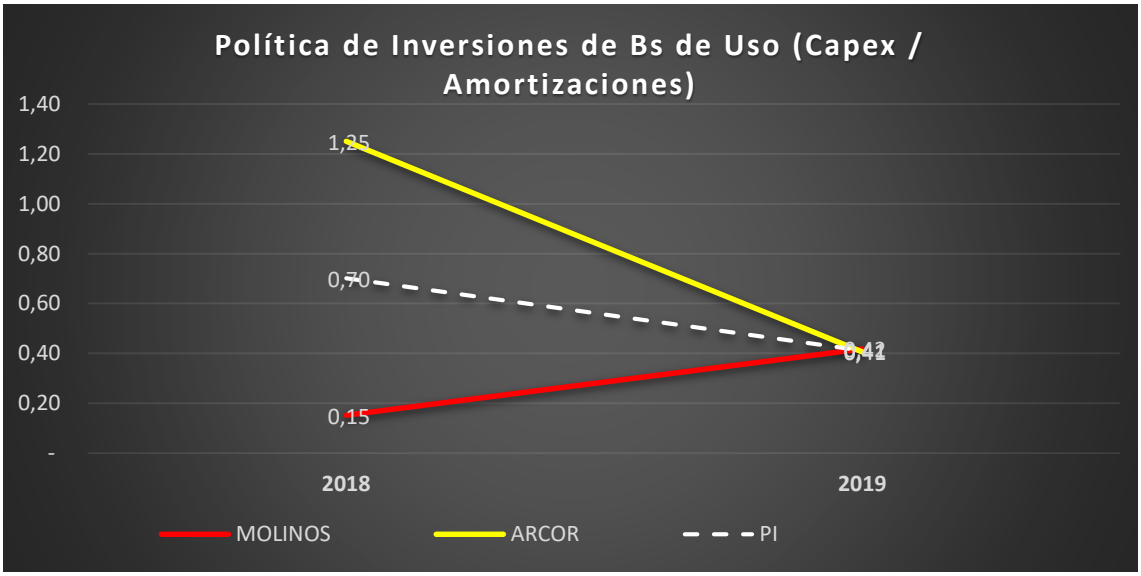
En general esta reducción del ciclo operativo debería ser muy bueno para generar fondos para el giro del negocio.

b.6) Ciclo de Conversión de Caja



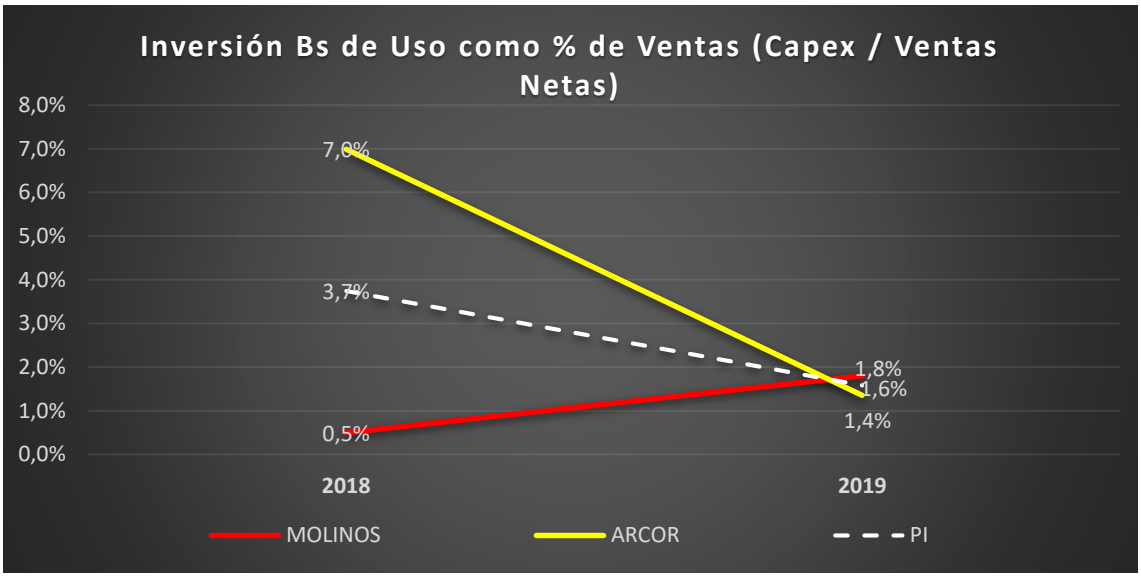
En el caso de Arcor, prácticamente tiene balanceados los días del ciclo operativo con la financiación de sus proveedores, mientras que pareciera que Molinos todavía puede mejorar.

b.7) Política de inversiones de Bienes de Uso



Al comparar el Alta Neta de Bienes de Uso con las Amortizaciones, se ve que en ambos casos en el año 2019 se encuentran en valores próximos a 0,41, esto implica que lo invertido en Bienes de uso no alcanza a cubrir las Amortizaciones del período. En el caso de Molinos, viene de un indicador menor y en el Caso de Arcor, venía de un valor superior a 1. Cuando este indicador se encuentra por debajo de 1, podría inferirse que la empresa se encuentra con algún inconveniente interno que le hace restringir las inversiones, como por ejemplo restricciones de fondos, o bien podría ocurrir que las condiciones del contexto no contemplen políticas económicas macro que fomente la inversión.

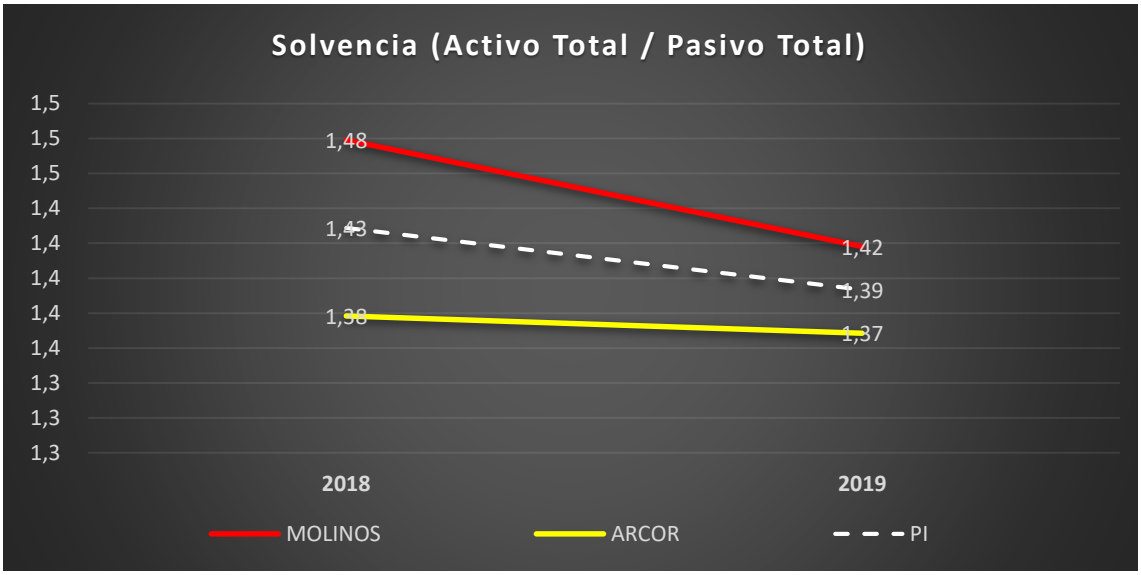
b.8) Inversión en Bienes de Uso como porcentaje de Ventas



Las tendencias de este indicador, son similares a las del punto b.7, aunque nos brinda una dimensión con respecto de las ventas. Para el año 2019, en el caso de las dos empresas, los fondos invertidos en nuevos Bienes de Uso se ubicaron por debajo del 2% de las ventas (1,8% para Molinos y 1,4% para Arcor).

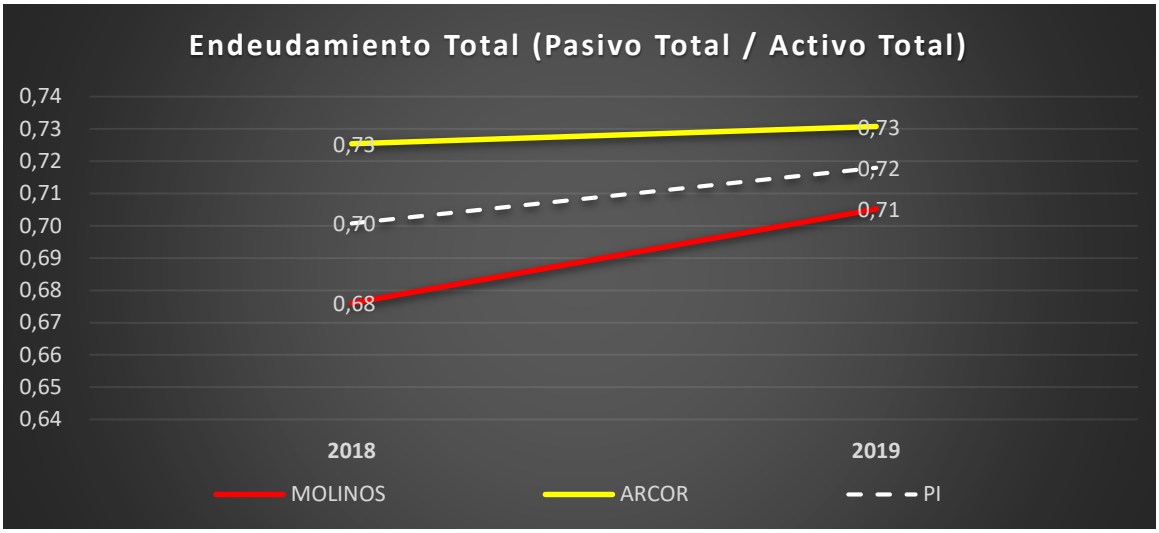
c) Ratios de Endeudamiento

c.1) Solvencia



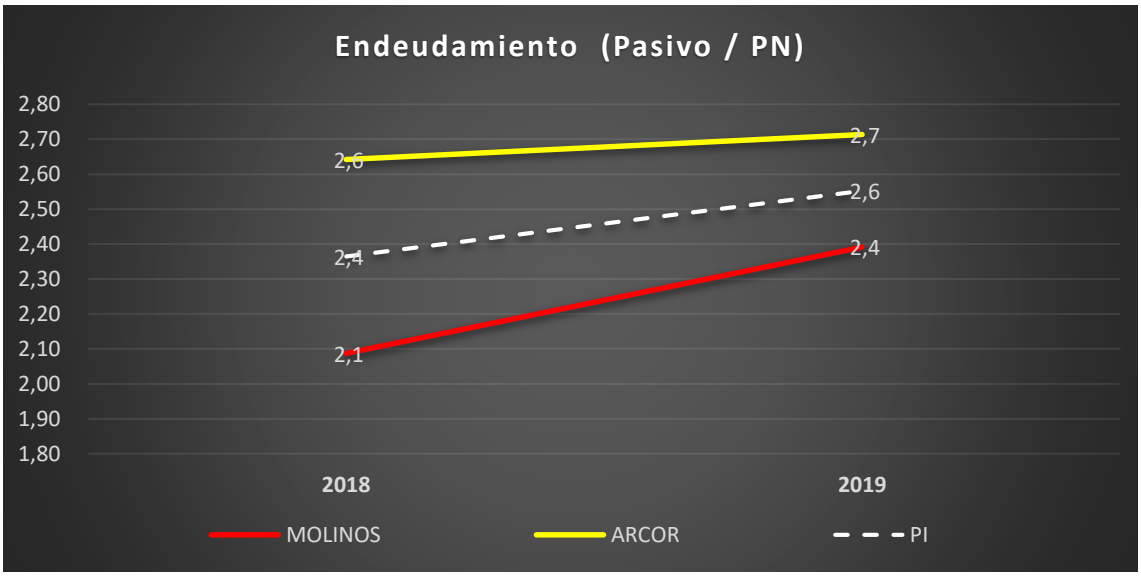
Para el año 2019 las empresas tienen unos 1,4 pesos de Activos Totales por cada peso de pasivos totales.

c.2) Endeudamiento Total



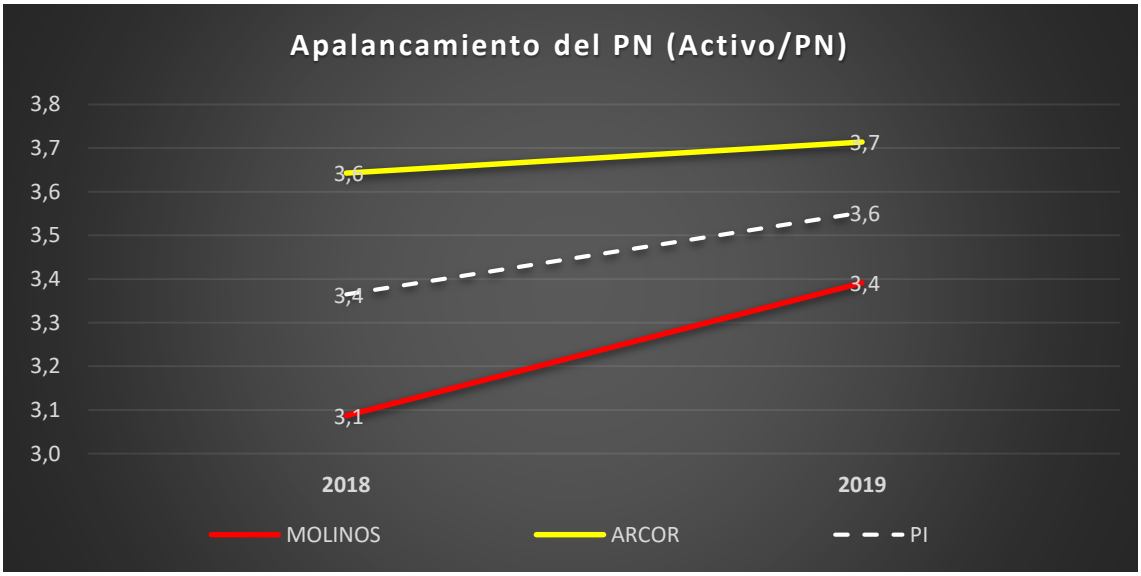
Este gráfico es inverso al anterior y vemos cómo ambas empresas han incrementado la incidencia de sus pasivos sobre el total de activos.

c.3) Endeudamiento



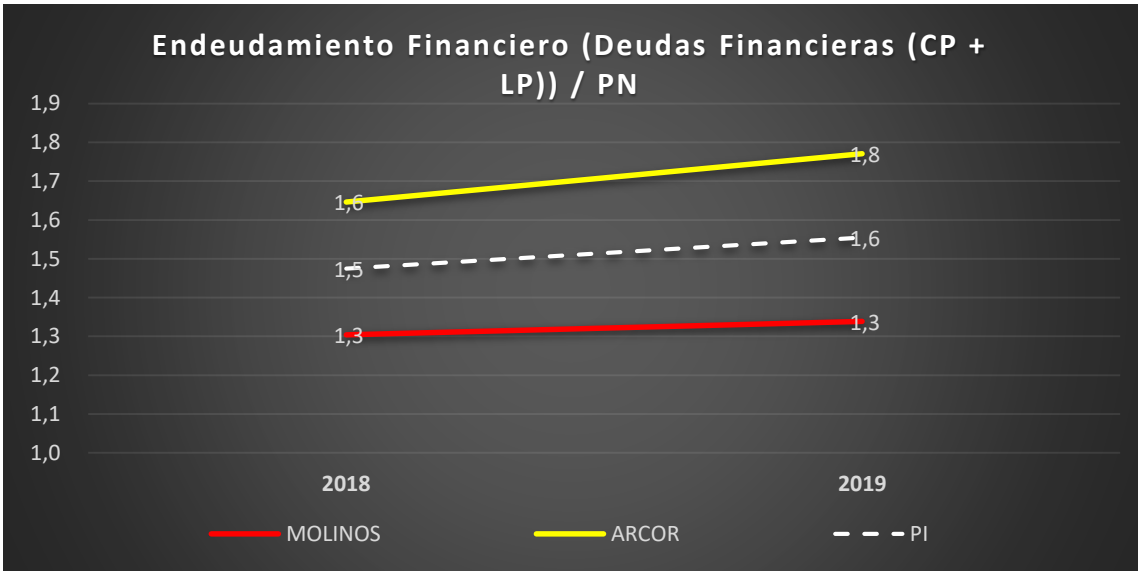
Tanto Arcor como Molinos incrementaron esta ratio de endeudamiento, en el caso de Molinos en 2019 tiene 2,4 pesos de pasivo por cada peso de patrimonio neto. En el caso de Arcor es de 2,7.

c.4) Apalancamiento del Patrimonio Neto



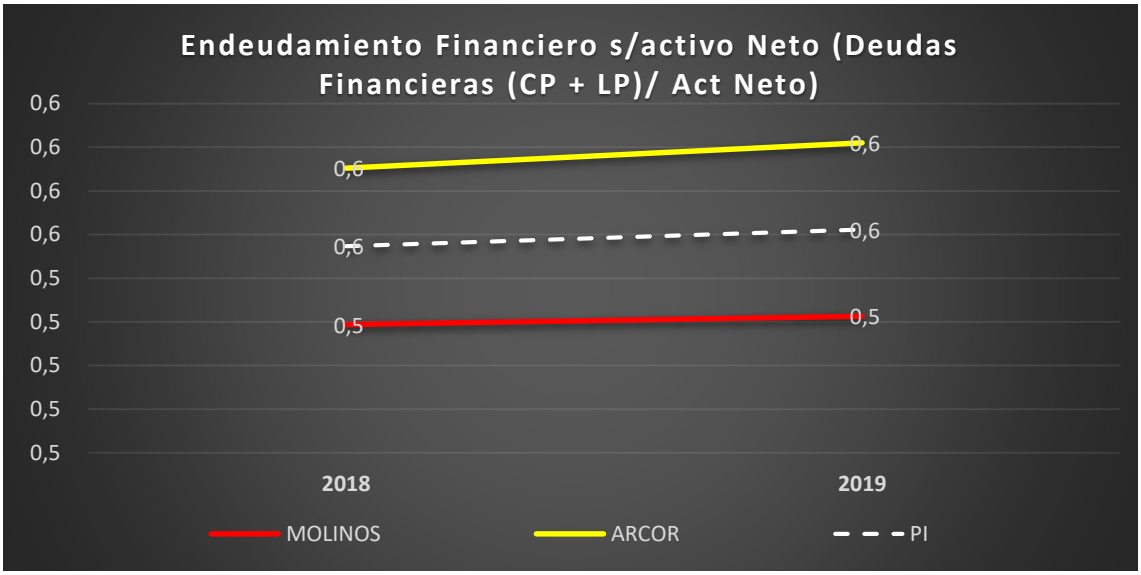
Ambas empresas incrementaron el Apalancamiento, teniendo Molinos 3,4 pesos de Activo por cada peso de PN y en el caso de Arcor es de 3,7.

c.5) Endeudamiento Financiero



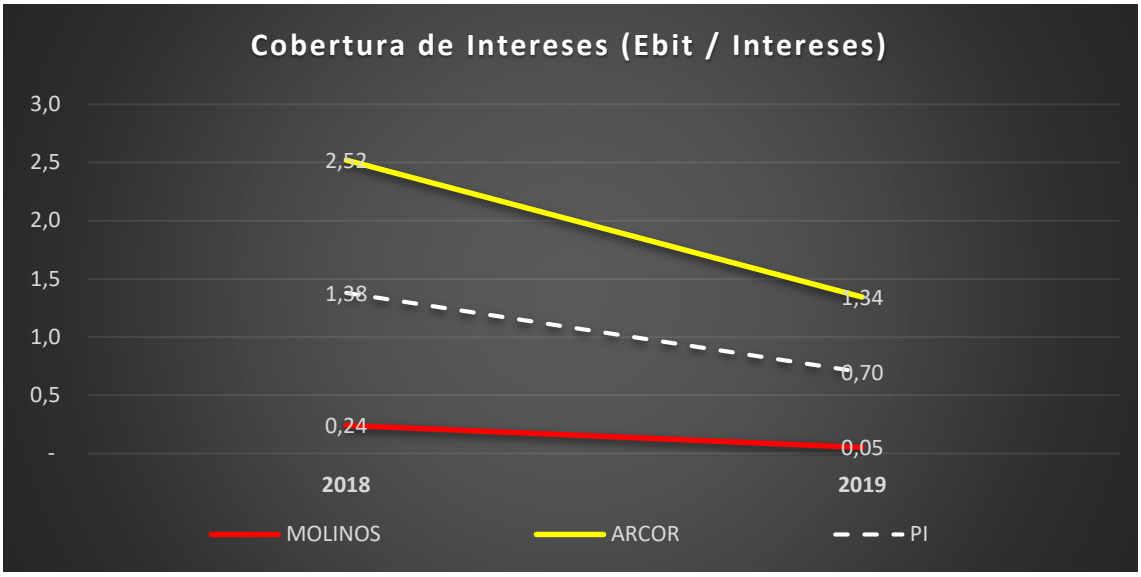
Ambas empresas incrementaron su endeudamiento financiero y el total de las deudas financieras superan al Patrimonio Neto.

c.6) Endeudamiento Financiero sobre Activo Neto.



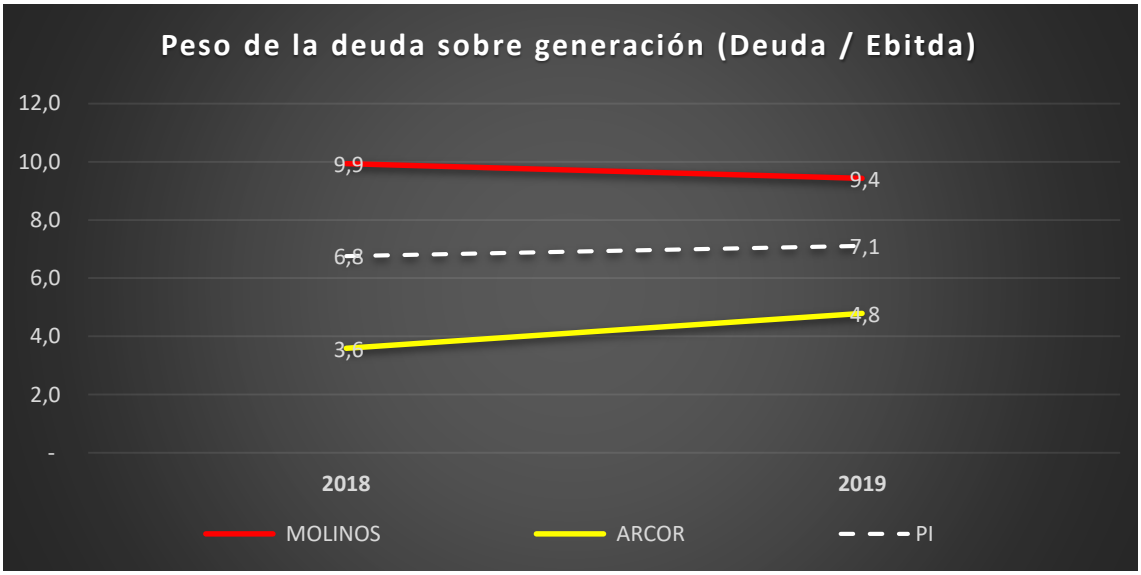
El cálculo el endeudamiento financiero sobre el activo neto, también se incrementa, lo que podría inferir que no todo el nuevo endeudamiento estaría financiando proyectos de expansión de los negocios.

c.7) Cobertura de Intereses



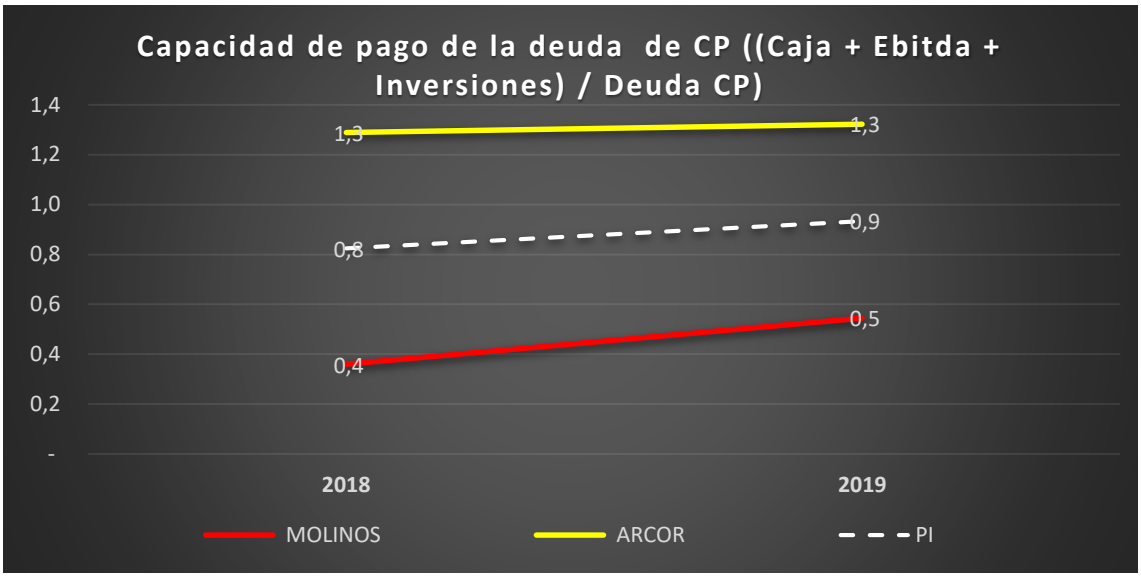
Este es otro importante indicador que muestra una relación peligrosa entre Ebit e Intereses. En el caso de Arcor, el Ebit es apenas un 34% superior a la erogación de intereses, mientras que, en Molinos, lo que genera en un año como resultado operativo no llega a cubrir el 5% de los intereses devengados durante el ejercicio.

c.8) Peso de la deuda sobre generación de Utilidades



En el caso de molinos, el total de la deuda financiera contraída es 9,4 veces superior al Ebitda, esta relación es más del doble de la relación que muestra Arcor. Esta relación tan abultada podría darse por niveles muy altos de deudas, niveles muy bajos de Ebitda o una combinación de ambos.

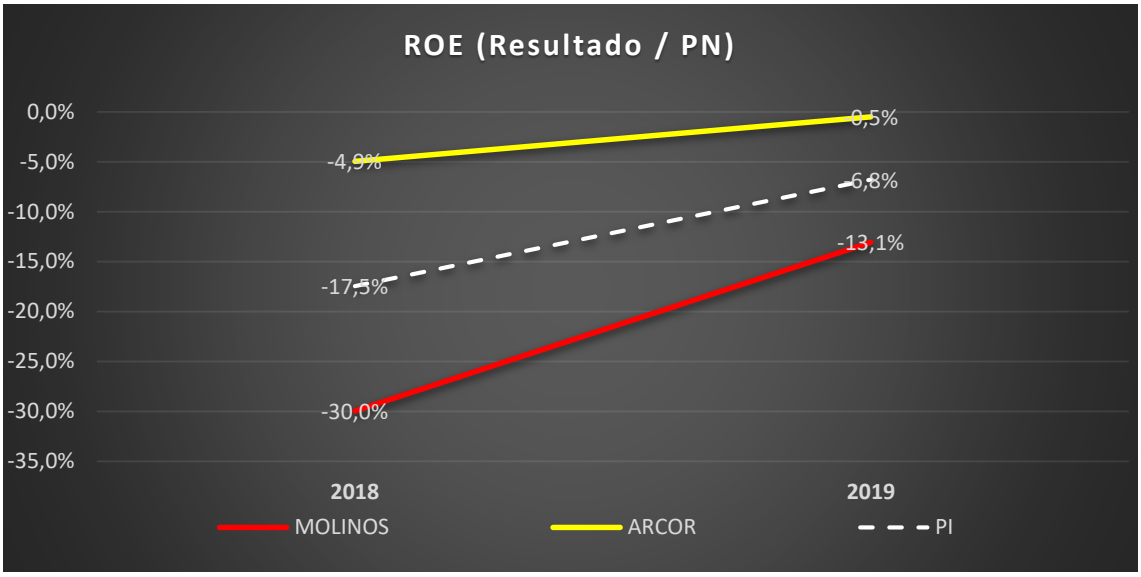
c.9) Capacidad de pago de la deuda de Corto Plazo



En el caso de Molinos podemos apreciar que, si sumamos las Disponibilidades, las inversiones y las ganancias de todo un año (Ebitda), no llegamos a cubrir la mitad de la deuda de corto plazo. Es un valor muy preocupante ya que esta situación mantenida en el tiempo puede ser muy peligrosa. Arcor se encuentra un poco mejor con este indicador.

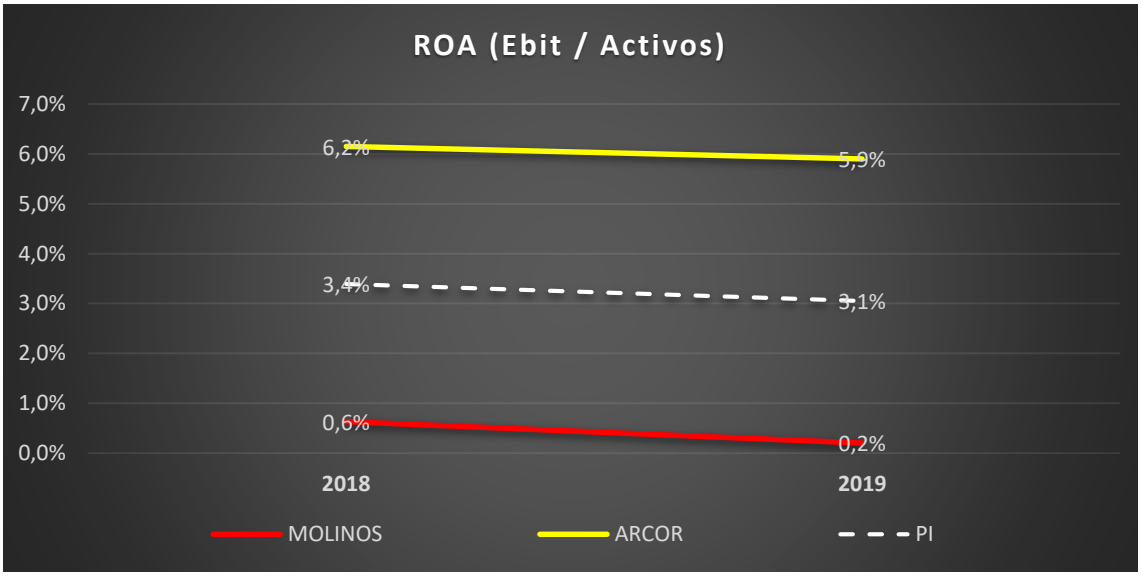
d) Ratios de Rentabilidad

d.1) Resultado sobre Patrimonio Neto



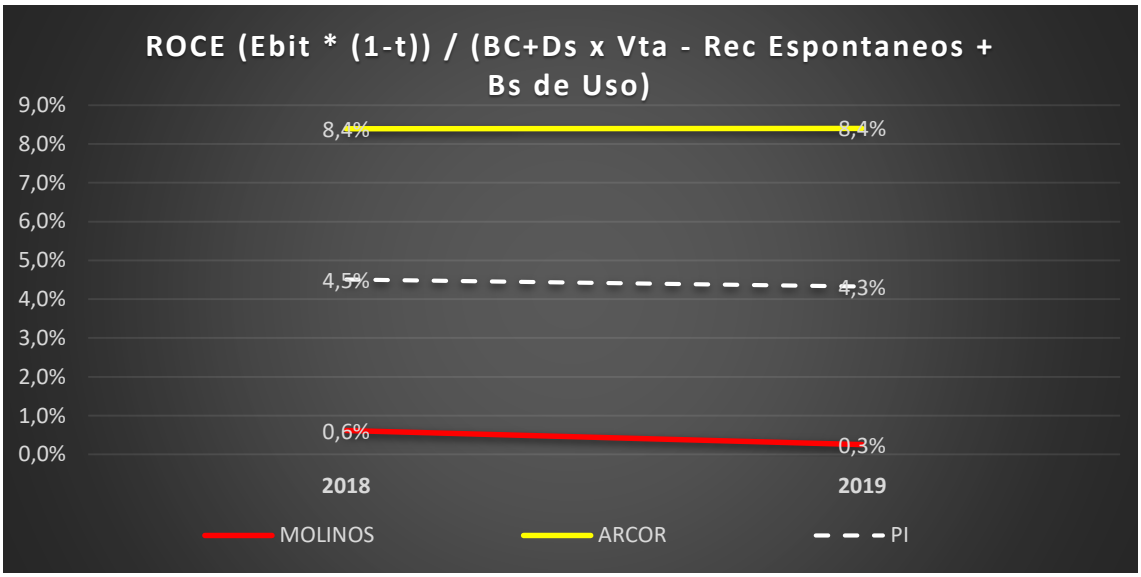
Ambas empresas se encuentran en situaciones delicadas en cuanto a la generación de utilidades. Si bien mejoraron con respecto al año 2018, todavía se encuentran con Resultados finales negativos.

d.2) Resultado operativo sobre Activos



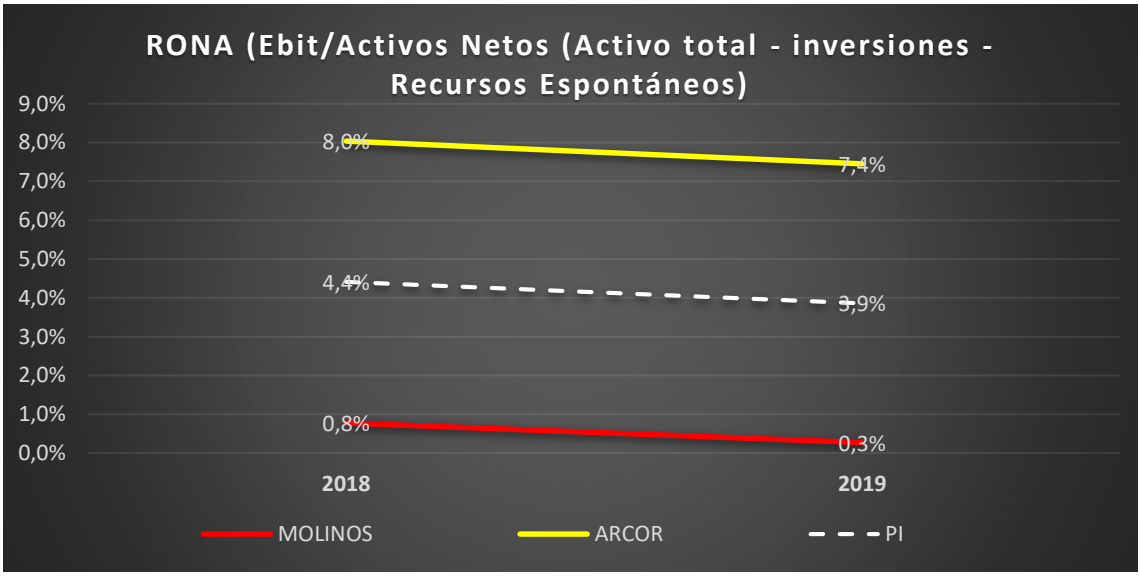
El resultado bruto sobre activos, se encuentra en terreno positivo, pero en valores muy bajos para este indicador. Además, se aprecia un deterioro desde el año anterior.

d.3) Resultado de los activos del Capital Empleado



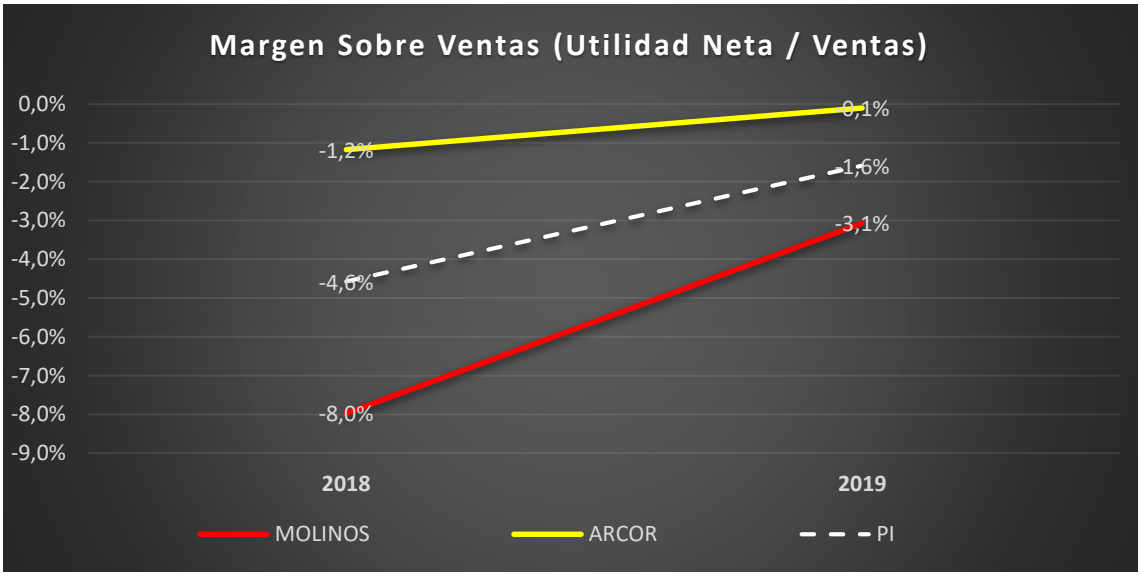
Este es otro indicador de rentabilidad que en el caso de Molinos se deteriora respecto del año anterior y está en valores muy bajos. Además, se encuentra muy por debajo de Arcor.

d.4) Resultados operativos de los Activos Netos.



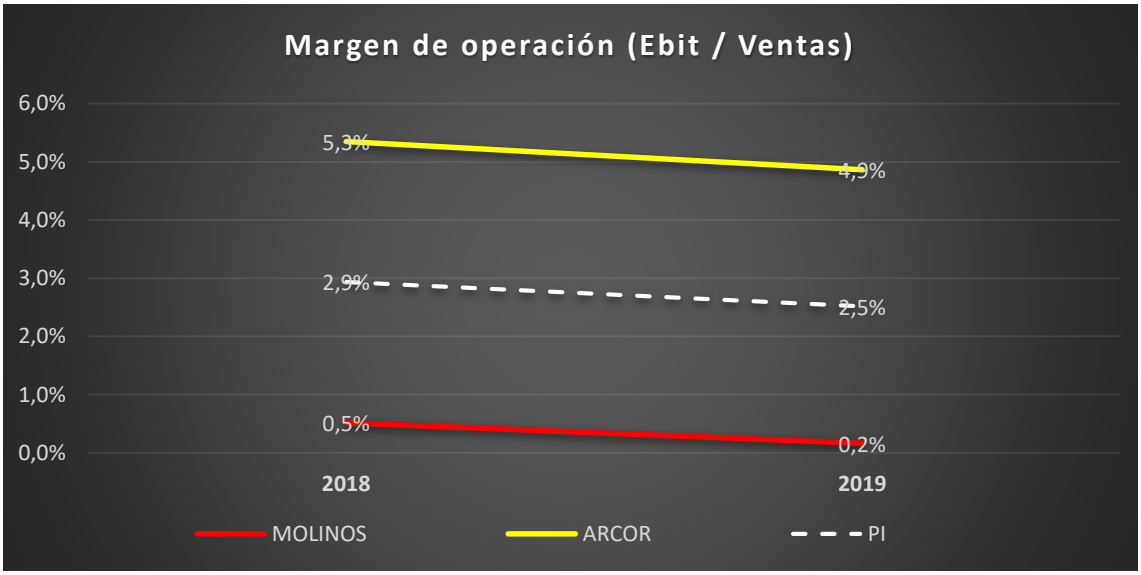
Similar al punto anterior. Con deterioro versus el año anterior y Molinos por debajo de Arcor.

d.5) Margen sobre Ventas



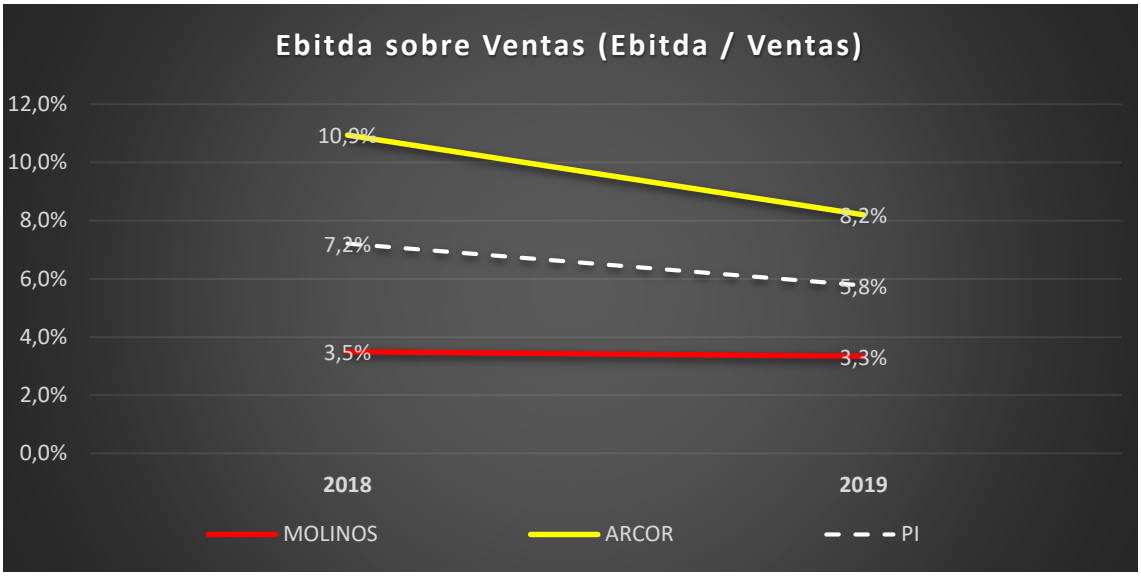
Si bien este indicador mejor con respecto al año pasado, todavía se encuentra en terreno negativo.

d.6) Margen de Operación



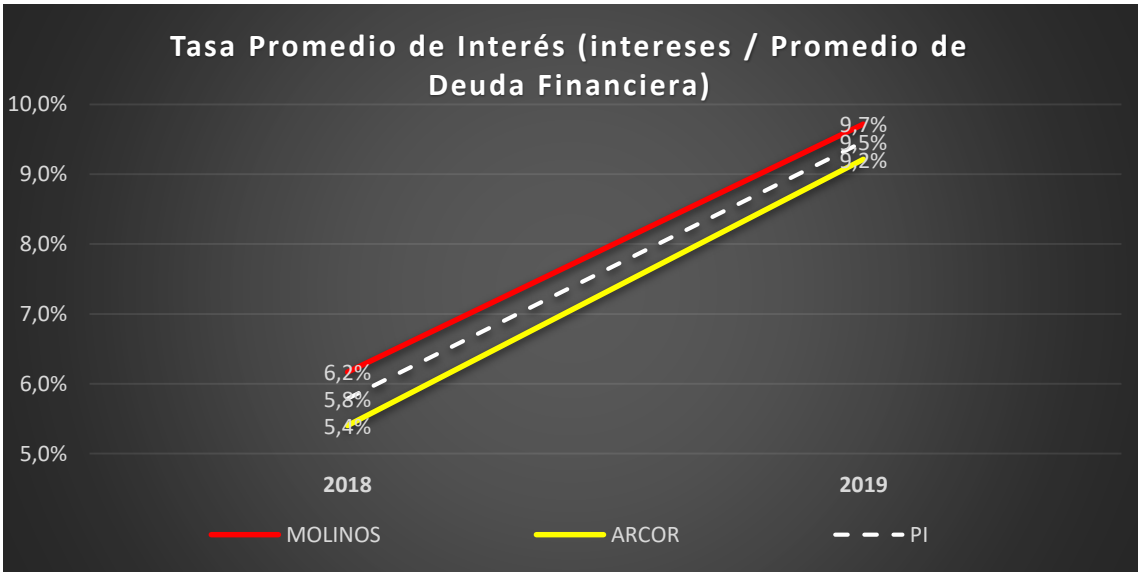
En este gráfico se puede apreciar la situación preocupante de Molinos, ya que casi no logra ganar dinero con sus resultados operativos, lo que implica un deterioro de su relación entre ventas y costos variables. Arcor está en una situación mejor, aunque no le resulta suficiente para sumar utilidades en el último renglón del cuadro de resultados.

d.7) Ebitda sobre Ventas



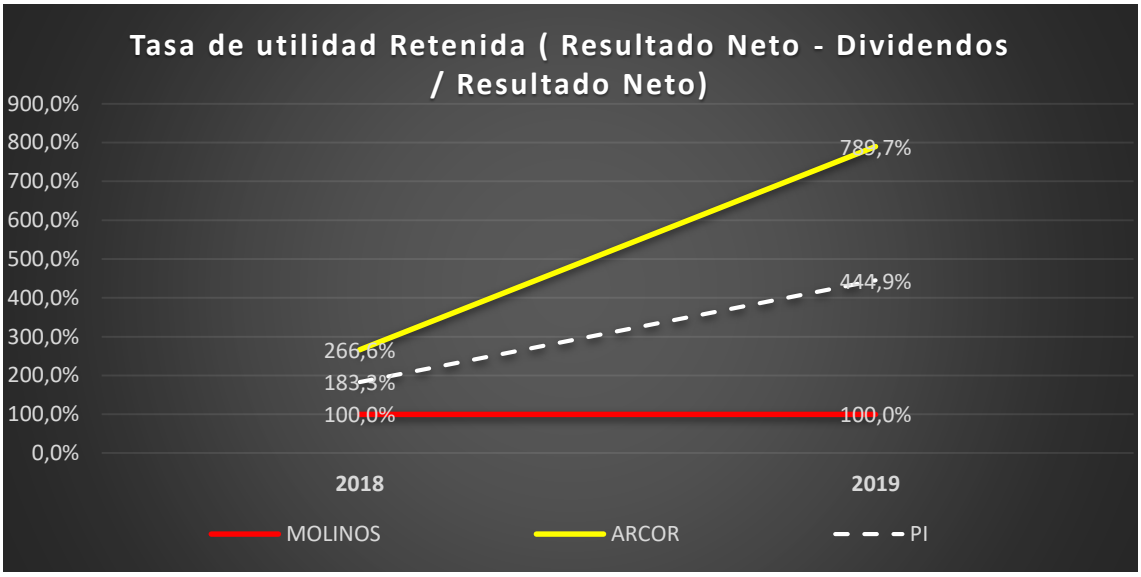
En línea con lo que ocurre con la ratio Ebit/ventas, el Ebitda / Ventas también se deteriora con respecto al años 2018.

d.8) Tasa Promedio de Interés



En ambos casos, este indicador se incrementa entre 2018 y 2019.

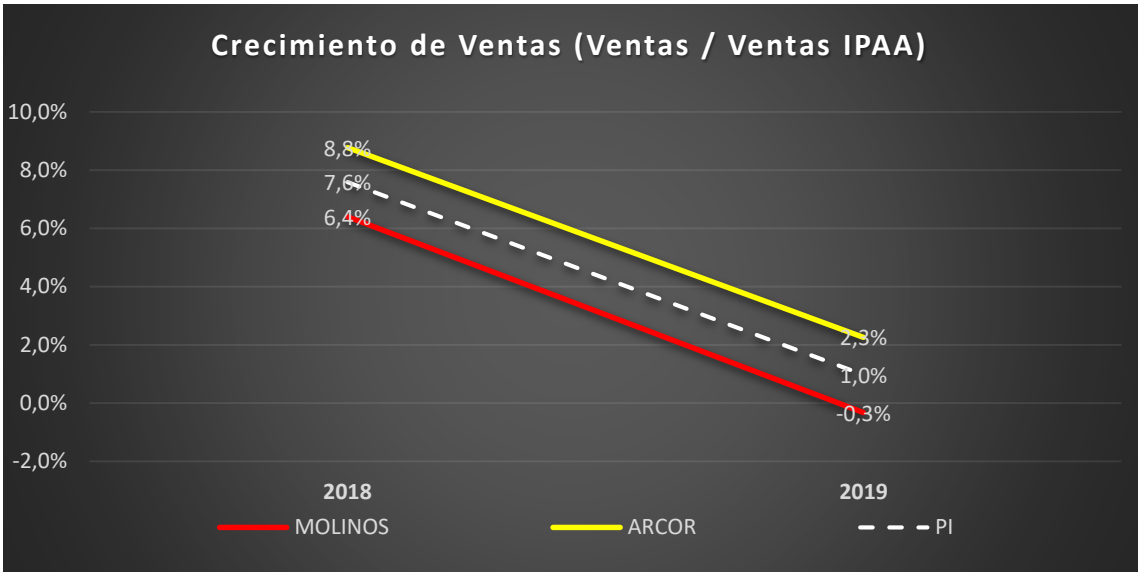
d.9) Tasa de Utilidad Retenida



En el caso de Molinos, se visualiza una situación atípica, ya que al reexpresar sus estados contables por inflación en el año 2018, surgió un saldo de resultados no asignados negativo que imposibilitó la distribución de dividendos. Esta situación se repetirá en los próximos ejercicios hasta que las nuevas utilidades cubran los resultados no asignados y quede un remanente susceptible de distribución. En el caso de Arcor, pudo distribuir dividendos de resultados de ejercicios anteriores, pero contra cierres de ejercicio que dieron pérdidas, por este motivo el indicador es con signo positivo, ya que la forma de cálculo es (Resultado neto – Dividendos) / Resultado Neto. Al ser ambos términos Negativos, el resultado es positivo.

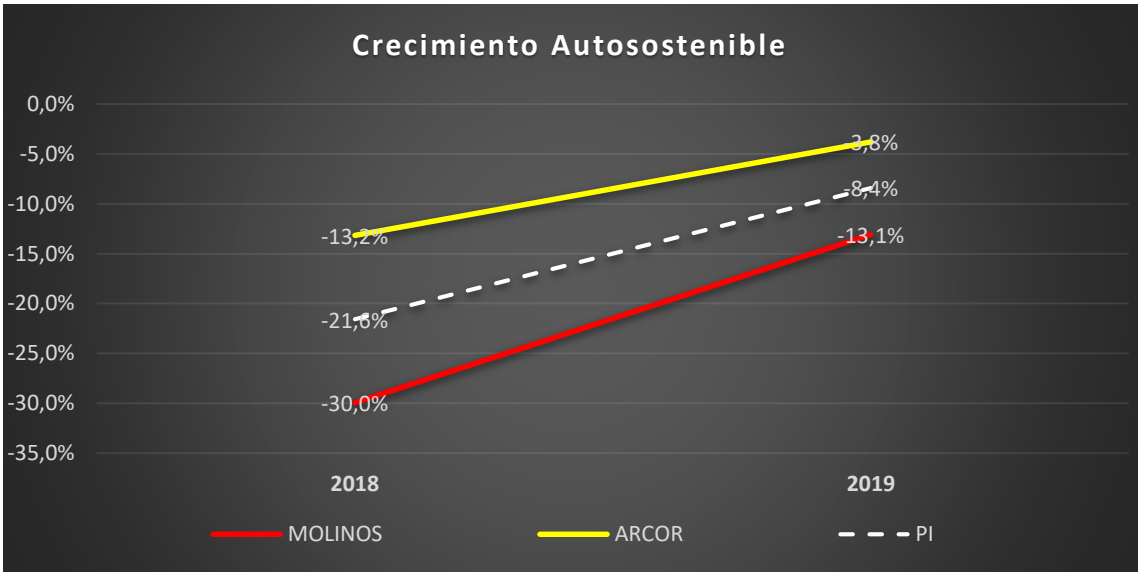
e) Ratios de Crecimiento

e.1) Crecimiento de Ventas



En ambas empresas se aprecia una disminución del crecimiento de ventas que venía arrojando en el año 2018. Incluso en el caso de Molinos, la variación de 2019 vs 2018 fue levemente negativa.

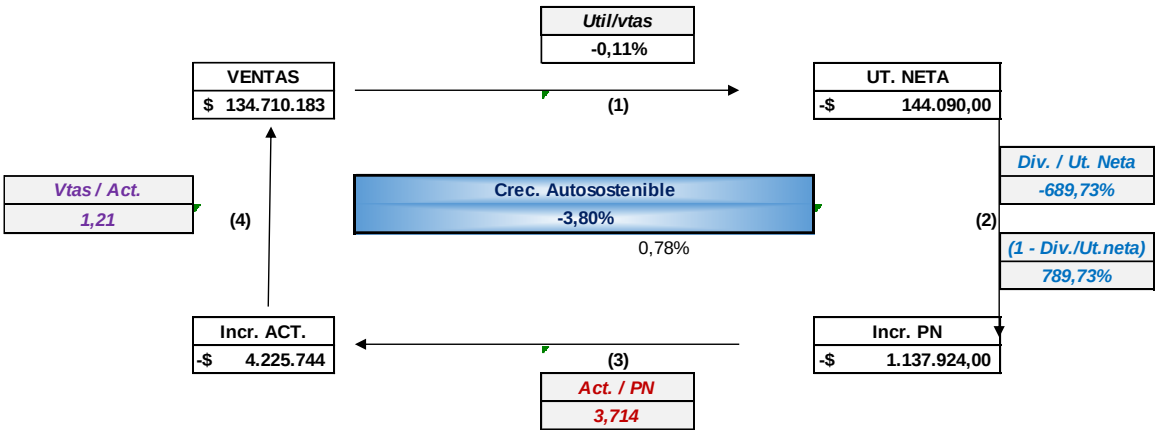
e.2) Crecimiento Autosostenible



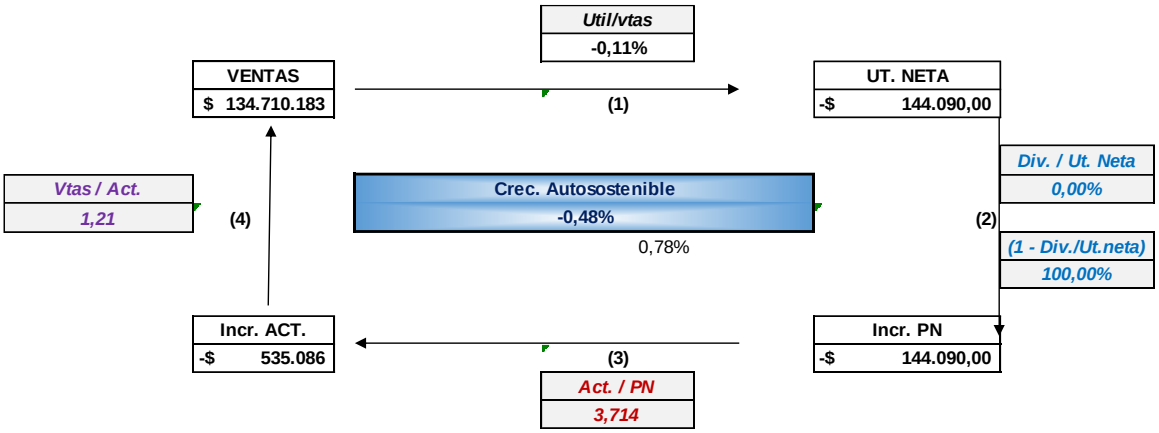
Este gráfico muestra que, de acuerdo a las definiciones tomadas en los últimos años, a los resultados de la gestión, estas empresas no podrían afrontar un crecimiento de ventas autosostenible.

A continuación, se exponen en detalle el modelo de crecimiento autosostenible de cada una de las empresas para el año 2019.

Modelo de Crecimiento Autosostenible para Arcor 2019:

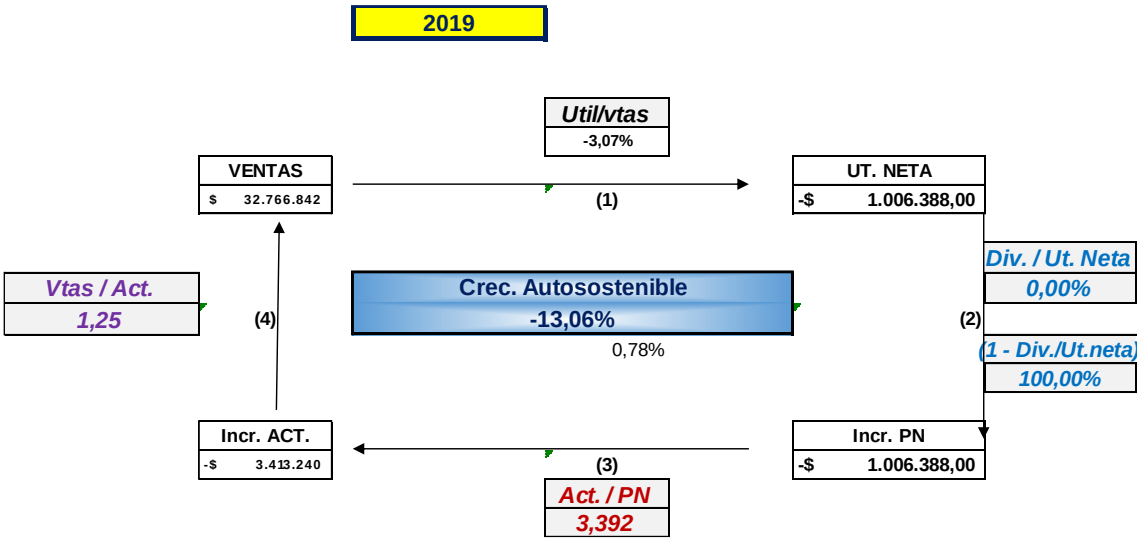


En este modelo, se parte una utilidad negativa, y como a su vez tiene una distribución de dividendos de años anteriores, hace que arroje un crecimiento autosostenible de (-3,8%). Si simulamos una retención de utilidades del 100%, el modelo quedaría de esta manera:



En esta simulación, se aprecia que, si no se distribuyen dividendos, el crecimiento autosostenible podría ser de -0,48%.

Modelo de Crecimiento Autosostenible para Molinos 2019:



En el modelo para Molinos, se visualiza que, si la empresa no logra mejorar su Utilidad Neta, va a ser difícil que pueda lograr un crecimiento autosostenible. Además, deberá buscar mejorar todas las relaciones del modelo: plano Operativo Económico, plano de los Accionistas, plano Financiero y Plano Operativo Financiero.

Resultados y discusión

Los objetivos de este trabajo son:

- ***analizar los principales indicadores económico-financieros***
- ***diseñar un tablero de control con los indicadores correspondientes a dos empresas del sector de consumo masivo en Argentina.***

A lo largo de su desarrollo, y a partir del análisis de cada uno de los indicadores, se pudo armar un marco teórico apropiado a la conformación de un tablero de control ad-hoc.

Por lo tanto, ambas metas se alcanzaron. Se logra así una herramienta de simple mantenimiento, con información comparada de manera automática, con su evolución en el tiempo y de gran utilidad para tener una visión estratégica y de largo plazo de las empresas que integran un sector determinado de la economía.

En reiteradas oportunidades, el análisis de balances de una empresa en la Argentina, se realiza de manera aleatoria, muchas veces sin metodología y de forma eventual según necesidades coyunturales del momento y cuando algún tema puntual lo requiere.

Esta visión estratégica, permite, para la empresa que es parte y analiza la situación, que la toma de decisiones sea más sencilla y que la misma sea verificada en términos relativos con otras compañías.

Cuando el usuario involucrado, se familiariza con la herramienta y la disposición de los indicadores, la lectura puede ser muy rápida y amena, ganando tiempo en la confección operativa de información, que no agrega valor, y destinando más tiempo a la

generación de alternativas para optimizar la toma de decisiones y que, finalmente, redunde en una generación de valor para el accionista.

Bibliografía

Kaplan R, Norton D. (2002): *El cuadro de Mando Integral. The Balanced Sorecard*. Barcelona: Ediciones Gestión 2000.

López Dumrauf, G. (2013): *Finanzas corporativas. Un enfoque latinoamericano.* Buenos Aires: Alfaomega Grupo Editor Argentino

Preve, L, Leyba, R (2005): *El análisis por índices.* Buenos Aires: IAE de Universidad Austral.

Apéndice I

A. Zona de Carga de información de Molinos Rio de la Plata:

Molinos

Concepto	Ejercicio al 2018	% particip. s/ Total	Ejercicio al 2019	% particip. s/ Total
Estado de Situación Patrimonial				
Disponibilidades	279.488.000	1,6%	734.814.000	2,8%
Inversiones		0,0%		0,0%
Créditos Por Ventas	3.035.302.000	17,3%	3.870.703.000	14,8%
Otros Créditos	316.613.000	1,8%	563.280.000	2,2%
Bienes de Cambio	4.791.542.000	27,3%	6.682.745.000	25,6%
Resto de Activo Corriente	800.933.000	4,6%	1.290.217.000	4,9%
TOTAL ACTIVO CORRIENTE	9.223.878.000	52,6%	13.141.759.000	50,3%
Bienes de Uso	7.591.482.000	43,3%	10.134.911.000	38,8%
Inversiones No Corrientes	485.154.000	2,8%	764.263.000	2,9%
Resto de Activo No Corriente	248.690.000	1,4%	2.091.537.000	8,0%
ACTIVO NO CORRIENTE	8.325.326.000	47,4%	12.990.711.000	49,7%
TOTAL ACTIVOS	**17.549.204.000**	**100,0%**	**26.132.470.000**	**100,0%**
Cuentas Comerciales a Pagar	2.083.922.000	17,6%	4.818.192.000	26,1%
Remuneraciones y Cargas Sociales	838.645.000	7,1%	1.132.803.000	6,1%
Deudas Fiscales	848.000	0,0%	1.897.000	0,0%
Deuda Financiera de Corto Plazo	2.852.648.000	24,0%	3.357.768.000	18,2%
Otros pasivos Corrientes	340.766.000	2,9%	436.648.000	2,4%
PASIVO CORRIENTE	6.116.829.000	51,6%	9.747.308.000	52,9%
Deuda Financiera de Largo Plazo	4.558.092.000	38,4%	6.959.443.000	37,8%
Otros Pasivos no Corrientes	1.189.827.000	10,0%	1.720.604.000	9,3%
PASIVO NO CORRIENTE	5.747.919.000	48,4%	8.680.047.000	47,1%
TOTAL PASIVO	**11.864.748.000**	**100,0%**	**18.427.355.000**	**100,0%**
Capital	5.972.569.000	105,1%	9.187.722.000	119,2%
Reservas	3.407.357.000	59,9%	241.670.000	3,1%
Resultados No Asignados	-3.588.849.000	-63,1%	-1.527.250.000	-19,8%
Otros PN	-106.621.000	-1,9%	-197.027.000	-2,6%
PATRIMONIO NETO	**5.684.456.000**	**100,0%**	**7.705.115.000**	**100,0%**
TOTAL PASIVO + PATRIMONIO NETO	**17.549.204.000**		**26.132.470.000**	

Molinos

Concepto	Ejercicio al 2018	% particip. s/ Total	Ejercicio al 2019	% particip. s/ Total
Estado de Resultados				
Ventas Netas	**21.370.868.000**	**100,0%**	**32.766.842.000**	**100,0%**
Costo de Ventas	-15.453.145.000	-72,3%	-25.101.945.000	-76,6%
Resultado Bruto	**5.917.723.000**	**27,7%**	**7.664.897.000**	**23,4%**
Gastos de Administración	-1.339.740.000	-6,3%	-2.089.657.000	-6,4%
Gastos de Comercialización	-4.365.042.000	-20,4%	-6.167.754.000	-18,8%
Otros ingresos y egresos Operativos	-102.186.000	-0,5%	646.001.000	2,0%
Ebit	110.755.000	0,5%	53.487.000	0,2%
Resultados Financieros y Por Tenencia	2.760.390.000	12,9%	5.248.160.000	16,0%
Intereses por préstamos	-457.144.000	-2,1%	-1.002.338.000	-3,1%
Otros ingresos y egresos Varios		0,0%	421.483.000	1,3%
Resultado en inversiones Permanentes		0,0%		0,0%
Otros	-4.605.129.000	-21,5%	-5.916.127.000	-18,1%
impuesto a las Ganancias	488.354.000	2,3%	188.947.000	0,6%
RESULTADO FINAL	**-1.702.774.000**	**-8,0%**	**-1.006.388.000**	**-3,1%**
Amortizaciones	635.285.000		1.040.128.000	
Alta de Bienes de Uso	105.336.000		589.731.000	
Compras (poner con Signo Negativo)	-11.259.987.000		-18.441.734.000	
Pago de Dividendos (poner con signo negativo)	0		0	
Remuneraciones + costos laborales	3.798.978.000		5.370.444.000	
Honorarios Directores	18.123.000		36.263.000	
Gastos de Publicidad	498.372.000		770.755.000	

B) Zona de cálculo de ratios de Molinos Rio de la Plata:

Molinos

Concepto	Ejercicio al 2018	Ejercicio al 2019
Ratios de Liquidez		
Liquidez Corriente (Activo Corriente / Pasivo Corriente)	1,51	1,35
Liquidez Acida (Activo Corriente - Bs.Cambio) / Pasivo Cte	0,72	0,66
Ratios de Actividad		
Rotación de Activos (Ventas / Activos)	1,22	1,25
Días de Cuentas Corrientes (Deudores por Ventas Netos de IVA / Ventas) * 365	43	36
Días de Inventarios (Bienes de Cambio / Costo de Mercadería Vendida) * 365	113	97
Días de Proveedores (Saldo de Proveedores (sin IVA) / Compras) * 365	-55,83	-78,81
Ciclo Operativo (Días de Inventarios + Dias de Cuentas corrientes)	156,02	132,81
Ciclo de Conversión de Caja (Ciclo Operativo - Días de proveedores)	100,19	53,99
Política de Inversiones de Bs de Uso (Capex / Amortizaciones)	0,17	0,57
Inversión Bs de Uso como % de Ventas (Capex / Ventas Netas)	0,5%	1,8%
Ratios de Endeudamiento		
Solvencia (Activo Total / Pasivo Total)	1,48	1,42
Endeudamiento Total (Pasivo Total / Activo Total)	0,68	0,71
Endeudamiento (Pasivo / PN)	2,09	2,39
Apalancamiento del PN (Activo/PN)	3,09	3,39
Endeudamiento Financiero (Deudas Financieras (CP + LP)) / PN	1,30	1,34
Endeudamiento Financiero s/activo Neto (Deudas Financieras (CP + LP)/ Act Neto)	0,52	0,52
Cobertura de Intereses (Ebit / Intereses)	0,24	0,05
Peso de la deuda sobre generación (Deuda / Ebitda)	9,93	9,43
Capacidad de pago de la deuda de CP ((Caja + Ebitda + Inversiones) / Deuda CP)	0,36	0,54
Ratios de Rentabilidad		
ROE (Resultado / PN)	-30,0%	-13,1%
ROA (Ebit / Activos)	0,6%	0,2%
ROCE (Ebit * (1-t)) / (BC+Ds x Vta - Rec Espontaneos + Bs de Uso)	0,6%	0,3%
RONA (Ebit/Activos Netos (Activo total - inversiones - Recursos Espontáneos)	0,8%	0,3%
Margen Sobre Ventas (Utilidad Neta / Ventas)	-8,0%	-3,1%
Margen de operación (Ebit / Ventas)	0,5%	0,2%
Ebitda sobre Ventas (Ebitda / Ventas)	3,5%	3,3%
Tasa Promedio de Interés (intereses / Promedio de Deuda Financiera)	6,2%	9,7%
Tasa de utilidad Retenida (Resultado Neto - Dividendos / Resultado Neto)	100,0%	100,0%
Ratios de Crecimiento		
Crecimiento de Ventas (Ventas / Ventas IPAA)	6,4%	-0,3%
Crecimiento Autosostenible	-29,95%	-13,06%

Crecimiento Autosostenible		
Ventas	21.370.868.000	32.766.842.000
%Utilidad/Ventas	-8,0%	-3,1%
Utilidad Neta	-1.702.774.000	-1.006.388.000
Div/Utilidad Neta	0,0%	0,0%
(1 - Div./Ut.neta)	100,0%	100,0%
Incremento Patrimonial	-1.702.774.000	-1.006.388.000
Act/PN	3,09	3,39
Incremento del Activo	-5.256.849.256	-3.413.239.675
Ventas / Activo	1,22	1,25
Crecimiento Autosostenible	**-29,95%**	**-13,06%**

Apéndice II

A. Zona de Carga de información de Arcor:

Arcor

Concepto	Ejercicio al 2018	% particip. s/ Total	Ejercicio al 2019	% particip. s/ Total
Estado de Situación Patrimonial				
Disponibilidades	4.840.331.548	6,5%	9.967.093.000	9,0%
Inversiones	14.815	0,0%	12.000	0,0%
Créditos Por Ventas	13.458.716.595	18,1%	18.444.014.000	16,6%
Otros Créditos	2.579.372.938	3,5%	4.951.417.000	4,5%
Bienes de Cambio	17.324.715.349	23,3%	21.740.320.000	19,6%
Resto de Activo Corriente	265.718.844	0,4%	449.597.000	0,4%
TOTAL ACTIVO CORRIENTE	38.468.870.089	51,7%	55.552.453.000	50,0%
Bienes de Uso	24.273.769.337	32,6%	36.153.579.000	32,5%
Inversiones No Corrientes	3.744.107.198	5,0%	7.375.474.000	6,6%
Resto de Activo No Corriente	7.965.698.740	10,7%	11.992.645.000	10,8%
ACTIVO NO CORRIENTE	35.983.575.275	48,3%	55.521.698.000	50,0%
TOTAL ACTIVOS	**74.452.445.364**	**100,0%**	**111.074.151.000**	**100,0%**
Cuentas Comerciales a Pagar	16.430.220.540	30,4%	21.014.473.000	25,9%
Remuneraciones y Cargas Sociales		0,0%		0,0%
Deudas Fiscales	444.151.293	0,8%	733.082.000	0,9%
Deuda Financiera de Corto Plazo	11.021.317.106	20,4%	15.893.401.000	19,6%
Otros pasivos Corrientes	595.043.095	1,1%	1.347.185.000	1,7%
PASIVO CORRIENTE	28.490.732.034	52,7%	38.988.141.000	48,0%
Deuda Financiera de Largo Plazo	22.625.540.930	41,9%	37.070.986.000	45,7%
Otros Pasivos no Corrientes	2.895.266.156	5,4%	5.104.568.000	6,3%
PASIVO NO CORRIENTE	25.520.807.086	47,3%	42.175.554.000	52,0%
TOTAL PASIVO	**54.011.539.120**	**100,0%**	**81.163.695.000**	**100,0%**
Capital	3.544.200.508	17,3%	5.452.129.000	18,2%
Reservas	2.277.161.377	11,1%	14.454.209.000	48,3%
Resultados No Asignados	7.665.732.482	37,5%	-1.695.095.000	-5,7%
Otros PN	6.953.811.877	34,0%	11.699.213.000	39,1%
PATRIMONIO NETO	**20.440.906.244**	**100,0%**	**29.910.456.000**	**100,0%**
TOTAL PASIVO + PATRIMONIO NETO	**74.452.445.364**		**111.074.151.000**	

Arcor

Concepto	Ejercicio al 2018	% particip. s/ Total	Ejercicio al 2019	% particip. s/ Total
Estado de Resultados				
Ventas Netas	**85.628.938.127**	**100,0%**	**134.710.183.000**	**100,0%**
Costo de Ventas	-61.156.586.797	-71,4%	-99.396.779.000	-73,8%
Resultado Bruto	**24.472.351.330**	**28,6%**	**35.313.404.000**	**26,2%**
Gastos de Administración	-4.059.196.965	-4,7%	-6.046.704.000	-4,5%
Gastos de Comercialización	-15.474.344.829	-18,1%	-23.114.851.000	-17,2%
Otros ingresos y egresos Operativos	-359.477.013	-0,4%	401.088.000	0,3%
Ebit	4.579.332.523	5,3%	6.552.937.000	4,9%
Resultados Financieros y Por Tenencia	378.428.260	0,4%	997.285.000	0,7%
Intereses por préstamos	-1.817.908.713	-2,1%	-4.879.178.000	-3,6%
Otros ingresos y egresos Varios	-868.072.549	-1,0%	405.118.000	0,3%
Resultado en inversiones Permanentes	-184.117.478	-0,2%	742.588.000	0,6%
Otros	-3.963.857.179	-4,6%	-866.571.000	-0,6%
impuesto a las Ganancias	865.308.113	1,0%	-3.096.269.000	-2,3%
RESULTADO FINAL	**-1.010.887.023**	**-1,2%**	**-144.090.000**	**-0,1%**
Amortizaciones	4.788.760.912		4.498.808.000	
Alta de Bienes de Uso	5.984.486.906		1.825.906.000	
Compras (poner con Signo Negativo)	-36.430.828.991		-52.834.470.000	
Pago de Dividendos (poner con signo negativo)	-1.684.237.277		-993.834.000	
Remuneraciones + costos laborales	21.763.326.820		32.105.139.000	
Honorarios Directores	182.649.266		337.237.000	
Gastos de Publicidad	1.959.430.712		2.774.371.000	

B) Zona de cálculo de ratios de Arcor:

Arcor

Concepto	Ejercicio al 2018	Ejercicio al 2019
Ratios de Liquidez		
Liquidez Corriente (Activo Corriente / Pasivo Corriente)	1,35	1,42
Liquidez Acida (Activo Corriente - Bs.Cambio) / Pasivo Cte	0,74	0,87
Ratios de Actividad		
Rotación de Activos (Ventas / Activos)	1,15	1,21
Días de Cuentas Corrientes (Deudores por Ventas Netos de IVA / Ventas) * 365	47	41
Días de Inventarios (Bienes de Cambio / Costo de Mercadería Vendida) * 365	103	80
Días de Proveedores (Saldo de Proveedores (sin IVA) / Compras) * 365	-136,04	-119,98
Ciclo Operativo (Días de Inventarios + Dias de Cuentas corrientes)	150,81	121,13
Ciclo de Conversión de Caja (Ciclo Operativo - Días de proveedores)	14,77	1,15
Política de Inversiones de Bs de Uso (Capex / Amortizaciones)	1,25	0,41
Inversión Bs de Uso como % de Ventas (Capex / Ventas Netas)	7,0%	1,4%
Ratios de Endeudamiento		
Solvencia (Activo Total / Pasivo Total)	1,38	1,37
Endeudamiento Total (Pasivo Total / Activo Total)	0,73	0,73
Endeudamiento (Pasivo / PN)	2,64	2,71
Apalancamiento del PN (Activo/PN)	3,64	3,71
Endeudamiento Financiero (Deudas Financieras (CP + LP)) / PN	1,65	1,77
Endeudamiento Financiero s/activo Neto (Deudas Financieras (CP + LP)/ Act Neto)	0,59	0,60
Cobertura de Intereses (Ebit / Intereses)	2,52	1,34
Peso de la deuda sobre generación (Deuda / Ebitda)	3,59	4,79
Capacidad de pago de la deuda de CP ((Caja + Ebitda + Inversiones) / Deuda CP)	1,29	1,32
Ratios de Rentabilidad		
ROE (Resultado / PN)	-4,9%	-0,5%
ROA (Ebit / Activos)	6,2%	5,9%
ROCE (Ebit * (1-t)) / (BC+Ds x Vta - Rec Espontaneos + Bs de Uso)	8,4%	8,4%
RONA (Ebit/Activos Netos (Activo total - inversiones - Recursos Espontáneos)	8,0%	7,4%
Margen Sobre Ventas (Utilidad Neta / Ventas)	-1,2%	-0,1%
Margen de operación (Ebit / Ventas)	5,3%	4,9%
Ebitda sobre Ventas (Ebitda / Ventas)	10,9%	8,2%
Tasa Promedio de Interés (intereses / Promedio de Deuda Financiera)	5,4%	9,2%
Tasa de utilidad Retenida (Resultado Neto - Dividendos / Resultado Neto)	266,6%	789,7%
Ratios de Crecimiento		
Crecimiento de Ventas (Ventas / Ventas IPAA)	8,8%	2,3%
Crecimiento Autosostenible	-13,18%	-3,80%

Crecimiento Autosostenible

Ventas	85.628.938.127	134.710.183.000
%Utilidad/Ventas	-1,2%	-0,1%
Utilidad Neta	-1.010.887.023	-144.090.000
Div/Utilidad Neta	-166,6%	-689,7%
(1 - Div./Ut.neta)	266,6%	789,7%
Incremento Patrimonial	-2.695.124.300	-1.137.924.000
Act/PN	3,64	3,71
Incremento del Activo	-9.816.521.455	-4.225.744.409
Ventas / Activo	1,15	1,21
Crecimiento Autosostenible	**-13,18%**	**-3,80%**