



INSTITUTO UNIVERSITARIO AERONAUTICO

Facultad de Ciencias de la Administración

Carrera: Contador Público

“Trabajo Final de Grado”

***Análisis e Interpretación de los
Estados Contables de Etalcor S.A***

Tutora: María Elena Stella

Alumnas:

- Eliana Fernández
- Magalí Haro

Diciembre/2011

Dedicatoria

Le dedico el presente trabajo a mi hijo Nico que me dio las fuerzas necesarias para seguir adelante en este camino; a mi familia, principalmente a mis padres, hermanos y cuñados por su apoyo incondicional que en los momentos de estudio fueron mi sostén y cuidaron a Nico.

También se la dedico a todas mis amigas, amigos y compañeros de facultad que me alentaron siempre y especialmente a mi amiga Magui con quien compartí agradables momentos en el transcurso de esta carrera, por su persistencia y todo su apoyo.

A todos ustedes, muchas gracias!

Eliana Fernández

Después de mucho esfuerzo he logrado mi objetivo...ser contadora!

Se lo dedico principalmente a mis padres, hermanos y nonos por el apoyo incondicional que siempre me brindaron a lo largo de todo este camino.

También a mi novio por estar conmigo, apoyándome y ayudándome en la última y más importante etapa de mi carrera.

No quiero olvidarme de mis tíos, suegros, cuñados, primos, amigas y amigos que siempre me alentaron en cada paso.

A mi amiga Eli en especial, porque sin su apoyo constante no hubiese sido posible lograr este sueño.

¡Muchas Gracias a todos!

Magalí Haro

Agradecimientos

Agradecemos a todas las personas que han colaborado y aportado sus conocimientos, su apoyo, su tiempo y experiencia en la realización de este trabajo. A todos ellos va dirigido este agradecimiento y respeto, en especial a Maria Elena Stella por su dedicación.

A la empresa Etalcor S.A por el tiempo, la información brindada y la confianza depositada en nosotras.

Nuestro principal agradecimiento se encuentra dirigido a nuestras familias, por habernos apoyado en el transcurso de la carrera, tanto en el esfuerzo económico como anímico, ya que sin ellos no habríamos alcanzado nuestros objetivos.

*Análisis e Interpretación de los
Estados Contables de Etalcor S.A*



I NSTITUTO
U NIVERSITARIO
A ERONAUTICO

FECHA:/...../.....

FACULTAD:

DEPARTAMENTO:

**INFORME DE ACEPTACIÓN DEL TRABAJO FINAL DE GRADO /
TRABAJO FINAL DE PREGRADO**

Título del Trabajo:
.....
.....
.....

El trabajo debe aceptarse en su forma actual sin modificaciones.

El trabajo debe aceptarse pero el/los autor/es deberá/n considerar las correcciones opcionales sugeridas.

Rechazar.

Observaciones:
.....
.....
.....
.....
.....
.....
.....

Presidente Mesa
Firma

2º Integrante Mesa
Firma

3º Integrante Mesa
Firma

Horarios disponibles para el examen:
.....
.....

Índice

DEDICATORIA	2
AGRADECIMIENTOS	3
RESUMEN	8
PALABRAS CLAVES.....	9
INTRODUCCIÓN	11

PARTE I: ESTUDIO EXPLORATORIO DE CARÁCTER BIBLIOGRÁFICO SOBRE EL ANÁLISIS DE LOS ESTADOS CONTABLES..... 12

CAPÍTULO 1: ESTADOS CONTABLES	13
INTRODUCCIÓN	14
PROCESO CONTABLE	15
INFORMES CONTABLES.....	16
ESTADOS CONTABLES BÁSICOS.....	17
a) Estado de Situación Patrimonial	17
b) Estado de Resultados	17
c) Estado de Evolución del Patrimonio Neto.....	18
d) Estado de Flujo de Efectivo.....	18
e) Notas y Anexos	19
CUALIDADES DE LOS ESTADOS CONTABLES.....	19
Tomadores de decisión y sus características.....	19
Restricción que condicionan el logro de los requisitos:	20
Comprensibilidad	20
Utilidad para la toma de decisiones	20
Pertinencia.....	20
Confiabilidad	20
Comparabilidad	21
Sistematicidad	21
USUARIOS DE LOS ESTADOS CONTABLES.....	21
NORMAS CONTABLES.....	21
CAPÍTULO 2: ANÁLISIS E INTERPRETACIÓN DE LOS ESTADOS CONTABLES	23
INTRODUCCIÓN	24
ANÁLISIS E INTERPRETACIÓN DE LOS ESTADOS CONTABLES.....	25
OBJETIVOS DEL ANÁLISIS ECONÓMICO - FINANCIERO	25
ANÁLISIS INTERNO Y EXTERNO	26
USUARIOS DEL ANÁLISIS DE LOS ESTADOS CONTABLES.....	26
EL ANALISTA	27
FUENTES DE INFORMACIÓN PARA EL ANÁLISIS	28
PROCESO DEL ANÁLISIS DE LOS ESTADOS CONTABLES	28
TÉCNICAS DE ANÁLISIS DE LOS ESTADOS CONTABLES	30
LÍMITES DEL ANÁLISIS FINANCIERO.....	30
EL INFORME FINAL DEL ANALISTA	31

<i>CAPÍTULO 3: DESCRIPCIÓN DE LAS TÉCNICAS DE ANÁLISIS</i>	33
<i>INTRODUCCIÓN</i>	34
<i>DESCRIPCIÓN DE LAS TÉCNICAS DE ANÁLISIS</i>	35
1. Análisis horizontal	35
2. Análisis vertical	35
3. Análisis de ratios	36
3.1 Análisis de la situación financiera	36
3.2 Análisis del capital corriente	39
3.3 Análisis de la situación patrimonial	42
3.4 Análisis de la situación económica	44
PARTE II: ESTUDIO DESCRIPTIVO DE ETALCOR S.A Y SUS ESTADOS CONTABLES	48
<i>CAPÍTULO 1: PRESENTACIÓN DE LA EMPRESA</i>	49
<i>INTRODUCCIÓN</i>	50
<i>LA EMPRESA</i>	51
<i>FORMA JURÍDICA</i>	51
1. Caracterización	51
2. Disposiciones legales sobre los registros contables	51
<i>ESTADOS CONTABLES DE ETALCOR S.A.</i>	52
1. Valuación	52
2. Informes de auditoría	54
<i>CAPÍTULO 2: ANÁLISIS E INTERPRETACIÓN DE LOS ESTADOS CONTABLES</i>	55
<i>INTRODUCCIÓN</i>	56
<i>ANÁLISIS DE LOS ESTADOS CONTABLES DE ETALCOR S.A.</i>	57
1. Análisis horizontal	57
1.1 Análisis horizontal del Estado de Situación Patrimonial	57
1.2 Análisis horizontal del Estado de Resultados.....	59
2. Análisis vertical	59
2.1 Análisis vertical del Estado de Situación Patrimonial.....	60
3. Análisis de ratios	65
3.1 Análisis de la situación financiera	66
3.2 Análisis del capital corriente.....	70
3.3 Análisis de la situación patrimonial	72
3.4 Análisis de la situación económica.....	75
Conclusión del análisis	80
BIBLIOGRAFÍA	82
ANEXO I	83
ANEXO II	102
ANEXO III	105

Resumen

En el presente trabajo se analizarán e interpretarán los estados contables de la empresa Etalcor S.A dedicada a la comercialización e industrialización de artículos de librería, computación, electrodomésticos y comunicaciones, desarrollo de software y actividades inmobiliarias y de hotelería y de capacitación en el área informática.

Se realizará un diagnóstico sobre la situación financiera, patrimonial y económica; de esta manera la empresa contará con información oportuna y confiable de cómo los recursos que controlan, fueron generados y usados, lo cual le servirá para la correcta toma de decisiones.

Se desarrollará el mismo a lo largo de cinco capítulos distribuidos en dos partes que detallamos a continuación:

- La primera parte incluirá un estudio exploratorio de carácter bibliográfico sobre el análisis de los estados contables mencionando características de estados contables, análisis e interpretación de los mismos y descripción de técnicas.
- En la segunda parte se realizará un estudio descriptivo de la empresa y sus estados contables, a fin de analizarlos y así concluir sobre la situación de la empresa en el período de análisis.

Palabras claves

Contabilidad: es la ciencia social, que se encarga de estudiar, medir y analizar el patrimonio de las empresas y de los individuos, con el fin de servir en la toma de decisiones y control, presentando la información, previamente registrada, de manera sistemática y útil para las distintas partes interesadas. Posee además una técnica que produce sistemáticamente y estructuradamente información cuantitativa y valiosa, expresada en unidades monetarias acerca de las transacciones que efectúan las entidades económicas y de ciertos eventos económicos identificables y cuantificables que la afectan, con la finalidad de facilitarla a los diversos públicos interesados.

Estados contables: son los medios por los que el emisor de la información contable financiera la transmite a los usuarios terceros ajenos a aquel; son los que resumen la situación económica y financiera de la empresa.

Empresa: es una organización o institución dedicada a actividades o persecución de fines económicos o comerciales. Una definición de uso común en círculos comerciales es: "Una empresa es un sistema que interacciona con su entorno materializando una idea, de forma planificada, dando satisfacción a demandas y deseos de clientes, a través de una actividad económica".

Ratio: relación o proporción que se establece entre dos cantidades o medidas.

Valuación: establecer el valor o precio de algo.

Financiación: aportación el dinero necesario para el desarrollo de una empresa, proyecto u otra actividad.

Inversión: es el acto mediante el cual se adquieren ciertos bienes con el ánimo de obtener unos ingresos o rentas a lo largo del tiempo. La inversión se refiere al empleo de un capital en algún tipo de actividad o negocio con el objetivo de incrementarlo.

Activo: representa los bienes y derechos de propiedad del ente, y las partidas imputables contra ingresos atribuibles a períodos futuros.

Activo corriente: es lo que se espera que se convierta en dinero o equivalente en el plazo de un año, computado desde la fecha de cierre del período al que se refieren los estados contables.

Activo no corriente: comprende todos aquellos activos que no puedan ser clasificados como corrientes, de acuerdo con lo indicado anteriormente.

Pasivo: representa las obligaciones ciertas del ente y aquellas de carácter contingente que, por aplicación de normas contables, deban ser registradas contablemente.

Pasivo corriente: es aquel cuyos vencimientos o exigibilidad se producirán dentro de los doce meses siguientes a la fecha de cierre del período al que correspondan los estados contables.

Pasivo no corriente: es aquel cuya exigibilidad se producirá pasados los doce meses siguientes a la fecha de cierre del período al que correspondan los estados contables.

Patrimonio neto: resulta del exceso del activo sobre el pasivo y representa la participación de los dueños de la empresa y sus derechos sobre los recursos económicos.

Resultado: producto de la interacción de los flujos de ingresos, gastos, ganancias y pérdidas.

Rentabilidad: es la relación entre los beneficios obtenidos y las inversiones realizadas para obtenerlos.

Introducción

Para abordar el presente trabajo se analizarán e interpretarán los estados contables de la empresa Etalcor S.A.

A través de la confección de diversos índices y ratios obtendremos información pertinente, la cual nos permitirá realizar un diagnóstico y ciertas perspectivas sobre la situación financiera, patrimonial y económica de la empresa.

*PARTE I: Estudio exploratorio de carácter
bibliográfico sobre el análisis de los estados
contables*

CAPÍTULO 1: *Estados contables*

Introducción

Para realizar el análisis e interpretación de los estados contables, es esencial, conocer que a través del análisis de sus índices, se brinda respuesta a una serie de preguntas que el usuario de los estados contables se plantea respecto de los mismos, en base a la decisión que debe tomar.

En el presente capítulo desarrollaremos una breve descripción de qué son los estados contables, de dónde provienen los mismos, quiénes son sus usuarios, cuáles son las cualidades de la información, entre otros.

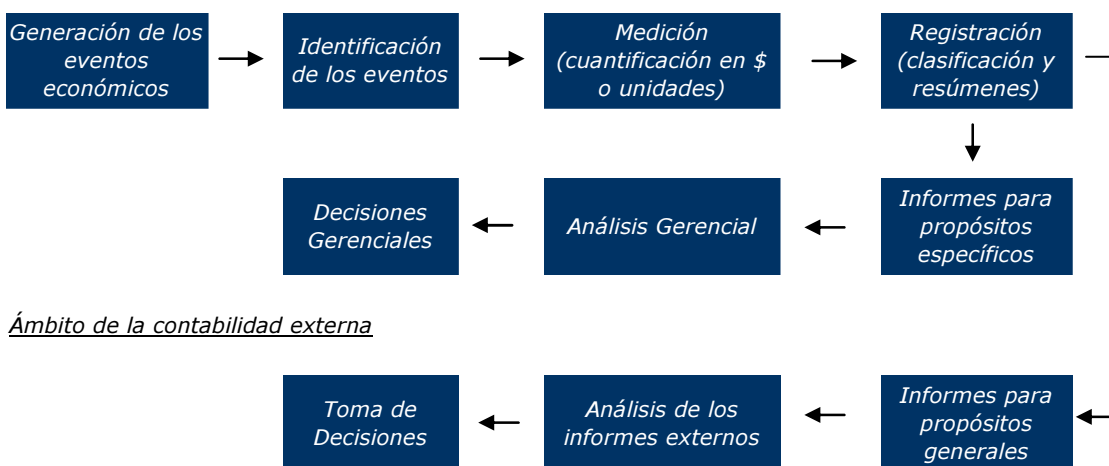
Proceso Contable

El sistema de información contable forma parte del sistema de información general de una empresa. A través de él se puede observar el resultado de las distintas acciones ejecutadas.

Quienes pretenden dejar de lado la contabilidad como fuente de información, en realidad lo hacen por desconocimiento de esta disciplina. El sistema por partida doble, creado en la Edad Media y publicado por primera vez por Luca Pacioli en 1494, ha sido perfeccionado desde entonces y su vigencia continúa viva, siendo la más importante fuente de información y control de los entes.

La contabilidad debe estar al servicio de la administración. Entonces el proceso contable se puede definir como el proceso de identificar, medir, registrar y comunicar los eventos económicos de una organización (ya sea o no con fines de lucro), para permitir juicios y decisiones fundadas por parte de los usuarios interesados en la información. Entonces se puede graficar el proceso contable de la siguiente manera:

Ámbito de la contabilidad interna



Ámbito de la contabilidad externa

El proceso contable comienza con la generación de un evento económico que afecta a la empresa. La segunda etapa del proceso es identificar el evento económico (transacción) bajo un encabezamiento significativo al efecto de proporcionar información útil. Los datos luego son cuantificados en términos de pesos y cantidad al efecto de su medición; entonces son registrados, clasificados y resumidos para producir una variedad de informes y estados contables.

Un evento es un acontecimiento, algo que puede suceder. Cuando se agrega el adjetivo económico, el acontecimiento se refiere a la riqueza o al bienestar material. Así, un evento económico es un acontecimiento que altera la riqueza por medio del cambio total o por la modificación de su composición.

Los eventos económicos, expresados en términos monetarios, y registrados por los contadores en las organizaciones, se denominan transacciones contables. Las transacciones contables o simplemente las transacciones se identifican como externas (explícitas) e internas (implícitas). Las transacciones externas o explícitas incluyen los eventos entre la empresa y los terceros, esto es, el intercambio de un recurso por otro, como por ejemplo, la compra de materiales de producción en dinero en efectivo. Los intercambios se completan en un período dado de tiempo y la particularidad es que fueron efectuados a través del mercado de bienes y servicios. Por otra parte, las transacciones internas o

implícitas son los eventos económicos que se producen dentro de la empresa, por ejemplo, la pérdida de algún bien por robo, daño de las mercaderías depositadas, entre otras.

Luego, la identificación supone la observación de una actividad al efecto de seleccionar aquellos acontecimientos que son: una evidencia de una actividad económica y, por supuesto, pertinente a una organización o empresa en particular.

La medición es uno de los aspectos fundamentales de la contabilidad ya que se ocupa de medir los resultados económicos al efecto de evaluar el desempeño de la empresa y de su gerencia; estas actividades se expresan en términos monetarios y no monetarios, y sus resultados son medidos de la misma manera.

Una vez realizada la medición, en pesos y centavos, los eventos son registrados para proporcionar una historia permanente de las actividades financieras de la organización. La registración consiste en mantener en orden cronológico los eventos medidos en una forma sistemática. Para ello se han diseñado distintos sistemas, tal como la partida doble, utilizando distintos procedimientos manuales o computarizados para efectivizar su ejecución.

Las etapas del proceso contable, tales como la identificación, medición y registración, no tendrían relevancia alguna si el producto de este proceso no fuera comunicado en alguna forma a los usuarios interesados en la misma. Para ello, se preparan los informes contables necesarios, luego se interpretan y analizan a fin de contar con información para la toma de decisiones.

El proceso de toma de decisiones utiliza una estructura básica consistente en varios elementos, tales como la definición del problema, el establecimiento de una regla de decisión, la identificación de cursos alternativos de acción, la determinación de los resultados o consecuencias de esa acción, la evaluación de cada alternativa, la elección de la mejor alternativa y por último la toma de decisión.

Informes contables

Los informes contables se deben preparar para uso interno de la empresa y para ser elevados a terceros. Para el primero de los casos, se pueden elaborar informes parciales, complementarios, analíticos, por segmentos, parciales dentro del ejercicio comercial, con notas y detalles de determinados aspectos que interesen especialmente; para el segundo grupo, se cumple la obligación de informar con la presentación del balance general, con sus cuadros, notas y anexos al final de cada ejercicio comercial.

Los informes preparados para su uso habitual por la generalidad de los terceros que interactúan o pueden llegar a interactuar con el ente emisor suelen recibir el nombre de estados contables.

Además de los estados contables (que incluyen las correspondientes notas y anexos), suele ocurrir que los entes que los emiten preparan algún tipo de información complementaria a ser suministrada a los terceros cuando:

- Estos lo solicitan con ciertos fines específicos (por ejemplo, la concesión de un crédito).
- Así lo requieren determinadas normas legales o institucionales (por ejemplo, las normas de la Bolsa de Comercio de la provincia correspondiente, el Banco Central de la República Argentina o la Superintendencia de Seguros de la Nación).

A continuación se resumen los distintos tipos de informes contables y su vinculación con la toma de decisiones económicas.

<i>Información para la toma de decisiones</i>	<i>Informes contables</i>	<i>Suministrados a terceros</i>	<i>Estados contables</i>	<i>Estados contables básicos</i>
				<i>Notas a los estados contables</i>
			<i>Información complementaria de los estados contables</i>	<i>Requerida por normas legales o contractuales</i>
				<i>No requerida por normas legales o contractuales</i>
		<i>Para uso interno exclusivamente</i>		
<i>Otra información</i>				

Estados contables básicos

Los estados contables se refieren a acontecimientos de un período dado (ejercicio económico) y que son el causante de la situación de la empresa en un momento determinado, que es cuando se hace la medición. Haciendo un paralelo con la medición, estos estados contables representan para sus usuarios la información de la empresa en un momento dado.

Actualmente, existe bastante acuerdo en la doctrina en el sentido de que para suministrar la información que se considere esencial para quienes toman decisiones de crédito e inversión, se presentan los siguientes estados contables:

a) Estado de Situación Patrimonial

Este estado presenta la estructura patrimonial de la empresa con una descripción resumida de los bienes que posee el ente (clasificados de acuerdo con su naturaleza y su posibilidad de ser convertidos en efectivo, o sea su liquidez), los derechos de los acreedores y el patrimonio neto. Se espera que este estado ayude a evaluar la situación patrimonial y financiera del ente emisor.

b) Estado de Resultados

Este documento contable informa sobre las razones que motivaron cambios en el patrimonio neto, excepción hecha de los aportes y retiros de los propietarios.

Su forma debe ser tal que brinde información sobre los resultados normales y extraordinarios, para así permitir una mejor evaluación del desempeño de la gerencia y facilitar la realización de predicciones sobre actividades futuras.

c) Estado de Evolución del Patrimonio Neto

Este estado muestra las variaciones del patrimonio neto y de sus componentes, las que desde un punto de vista económico pueden provenir de:

- Aportes de los propietarios (o contribuyentes a entes sin fines de lucro).
- Retiros de los propietarios.
- Resultados del período.
- Ajustes de resultados de ejercicios anteriores, cuando su cómputo no ha dado lugar a la rectificación de los estados anteriormente presentados.
- Afectaciones de resultados a la constitución de reservas.
- Desafectaciones de reservas.

d) Estado de Flujo de Efectivo

Este estado trata de brindar una explicación de las causas de la variación de los fondos y, de qué manera evolucionan en un período determinado de tiempo.

Las causas que determinan la variación de los fondos provienen de tres tipos de actividades, conforme a los requisitos de la normativa contables:

- *Actividades de explotación:* son las relacionadas con la actividad principal del ente que proporcionan la mayor fuente de ingresos del mismo.
- *Actividades de inversión:* son aquellas que tienen como fin principal aumentar el potencial de la empresa y que se relacionan con operaciones de venta y reemplazo de bienes de uso. También se considera actividades de inversión la adquisición de bienes intangibles cuando la transacción desembolse dinero o su equivalente. Otro caso de este tipo de actividad es la compra de paquetes accionarios con el fin de alcanzar un beneficio diferente de la renta.
- *Actividades de financiación:* son tendientes a satisfacer el correcto desarrollo de la actividad del ente, para ello se obtienen fondos de los propietarios y terceros a los cuales se los retribuye a través de los dividendos y con la devolución del capital más intereses, respectivamente.

Cabe destacar que debería proveer información sobre la capacidad de la empresa para generar fondos, dato de interés para quienes le han prestado su capital y desean evaluar su aptitud para pagar el préstamo y sus intereses y para quienes han invertido en la empresa y desean ponderar la posibilidad de recibir dividendos con regularidad; sin embargo, el objetivo que debería perseguir la presentación del estado suele quedar desvirtuado porque en muchos casos éste no se basa en la evolución de las disponibilidades (o, lo que sería mejor, de las disponibilidades más colocaciones convertibles de inmediato en efectivo), sino en la del capital de trabajo, brindando así información útil pero incompleta.

La presentación de estos estados es requerida entre otros por:

- El Código de Comercio (Art. 51 y 52) alcanza solamente a los comerciantes, estos pueden ser personas físicas o jurídicas.
- Ley de Sociedades Comerciales (Art. 62 a 65) contiene una serie de disposiciones referidas a los estados contables de las sociedades comerciales (por el alcance de la ley).
- La Comisión Nacional de Valores (CNV), a las empresas que cotizan sus títulos valores en bolsas o mercados de valores.
- El Banco Central de la República Argentina (BCRA), a las entidades financieras de la ley 21.526 (bancos, compañías financieras, cajas de crédito y sociedades de ahorro y préstamo para la vivienda y otros inmuebles).
- Algunos organismos provinciales de control del tipo de la Inspección General de Justicia, a las sociedades por ellos fiscalizadas.

e) Notas y Anexos

Las notas contienen la información esencial que por cualquier razón no ha sido incluida en los estados contables básicos. Cuando se presentan en forma de cuadro son denominadas anexos.

Permiten aclarar o especificar el contenido sintético de los estados.

Cualidades de los estados contables

Resulta indispensable analizar que requisitos debe satisfacer la información contable. Las cualidades deberían permitir un diseño lógico de normas contables sobre bases deductivas y resolver cuestiones de información contable cuando no existan normas específicas.

Para cumplir con su finalidad, la información contenida en los estados contables debe reunir los siguientes requisitos, debiendo ser considerados en su conjunto y buscando un equilibrio entre ellos, mediante la aplicación del criterio profesional.

Tomadores de decisión y sus características

Cada tomador de decisión juzga qué información de contabilidad resulta útil, y ese juicio está influenciado por factores tales como la decisión a materializarse, los métodos de decisión que se han usado, la información poseída y obtenida en otras fuentes, y la capacidad del tomador de decisión para procesar la información. Estas características indican que generalmente la gerencia y los propietarios de pequeñas empresas pueden encontrar a la información del informe financiero externo menos útil que los accionistas de las grandes empresas. En las pequeñas empresas los propietarios y gerentes son las mismas personas.

Restricción que condicionan el logro de los requisitos:

- **Equilibrio entre costo y beneficio**

No es una tarea simple estimar el equilibrio entre el costo y el beneficio, por cuanto el costo de la elaboración de los estados contables es del emisor y no recaen sobre los usuarios tipos.

- **Oportunidad**

La información debe suministrarse en tiempo conveniente para los usuarios.

Comprensibilidad

La información debe ser comprensible para los usuarios; la misma se gobierna por una combinación de características del usuario y características inherentes a la información.

Utilidad para la toma de decisiones

La pertinencia y la confiabilidad son las cualidades fundamentales que hace que la información sea útil para la toma de decisiones.

Pertinencia

La información debe ser razonablemente apropiada para cumplir sus objetivos y satisfacer las necesidades de los usuarios tipos (inversores, acreedores), cuando permite confirmar o corregir evaluaciones anteriores y cuando permite medir hechos pasados o futuros.

Confiabilidad

La otra cualidad fundamental de la información que es útil para la toma de decisiones es la confiabilidad la cual representa la credibilidad para los usuarios de los estados contables; a su vez, para que pueda ser confiable debe cumplir con los requisitos de aproximación a la realidad y verificabilidad.

La aproximación a la realidad se cumple cuando las descripciones y mediciones aparecen en la información contable guardan una correspondencia razonable con los fenómenos que pretenden describir, por lo que no deben estar afectados por errores u omisiones importantes ni sesgos. Para que la información se aproxime a la realidad se debe satisfacer con los requisitos de: *esencialidad* (debe tener preeminencia su naturaleza económica por sobre su forma instrumental o jurídica), *neutralidad* (no se cumple si la información contable influye en la toma de decisión o en la formación de un juicio con el fin de obtener un resultado) e *integridad* (debe ser completa).

La verificabilidad hace referencia a que la información contable debe ser susceptible de comprobación por cualquier persona.

Comparabilidad

Debe ser posible la comparación con otras informaciones del mismo ente y de otros entes. Lo óptimo para su comparabilidad se da cuando se utilizan las mismas reglas (uniformidad o consecuencia), períodos de igual duración, no se incluyen operaciones estacionales y no se incorporen nuevos negocios o discontinuidad de una actividad.

Los usuarios deben ser capaces de comparar los estados contables de una empresa a través del tiempo.

Sistematicidad

La información contable debe estar ordenada respetando las reglas que establecen las normas contables profesionales.

Usuarios de los estados contables

Un primer aspecto en lo relativo a los usuarios es aquel que hace una distinción con respecto a si las personas tienen o no tienen directamente el control de los recursos de la organización.

Desde este punto de vista, aquellos que poseen el control directo de los recursos se denominan tomadores de decisión internos o, más corrientemente, usuarios internos de la información contable.

En forma similar, cuando nos referimos a aquellas personas que no tienen el control de los recursos, son los tomadores de decisión externos o usuarios externos de la información. De esta manera, la contabilidad que proporciona información contable para los usuarios externos se denomina contabilidad financiera o contabilidad externa. Mientras que aquella que proporcione los requerimientos de los usuarios internos se denomina contabilidad gerencial o contabilidad de gestión.

La contabilidad financiera está interesada en la preparación de informes confeccionados para las personas que generalmente no conducen a la firma, que no poseen el control directo de los recursos de la organización. Los usuarios de esta contabilidad, usuarios externos, tienen la característica de que no poseen otra forma de conocer la información acerca de la empresa que no sea a través de la información contable (estados contables).

Por otra parte la contabilidad de gestión o interna, tiene la finalidad de preparar información contable para personas dentro de la empresa, o sea, aquellos que tienen el control directo de la organización.

Normas contables

Existen reglas para preparar información contable, las que en función de su alcance pueden clasificarse en:

- **Normas contables profesionales:** son las sancionadas por los organismos que rigen el ejercicio de la profesión: Consejos profesionales de cada jurisdicción. Generalmente originadas en las Resoluciones Técnicas emanadas del CECYT y dictadas por las FACPCE, pero también pueden existir modelos originados en un consejo provincial. Estas normas son tenidas en cuenta por los auditores para elaborar sus informes de auditoría de los estados contables sometidos al exámen profesional.

- **Normas contables legales:** integran el derecho positivo y son de cumplimiento obligatorio por parte de los entes emisores de estados contables alcanzados por las mismas. Algunas normas legales alcanzan a un número elevado de entes, en tanto que otras solo obligan a cierto tipo de ellos, según sea su forma jurídica, ubicación de su domicilio, actividad principal, coticen sus títulos o no en bolsa.

- **Normas contables propias de cada ente emisor:** son las definidas por cada ente o empresa a los fines de su funcionamiento contable exclusivamente.

Dado que hay tres tipos de normas contables, fácil es que haya conflictos entre ellas. En la práctica, éstos quedan circunscritos a las normas contables profesionales y las legales, pues las propias suelen adaptarse a lo establecido por las primeras.

Según el tema que regulan, las normas contables se clasifican en:

- **Generales:**
 - Requisitos de la información contable
 - Unidad de medida a emplear
 - Ente emisor
 - Aplicación del concepto de significación

- **Normas de reconocimiento y medición contable:**
 - Criterios de reconocimiento y medición
 - Patrimonio a mantener

- **Normas de exposición:**
 - Contenido y forma de los estados contables.

CAPÍTULO 2: Análisis e interpretación de los estados contables

Introducción

En este capítulo se profundizan aspectos importantes del proceso de análisis e interpretación de los estados contables.

Se comienza definiendo los objetivos y quienes son los usuarios; luego se especifica cuál es el perfil que debería tener el analista, como también las fuentes de información a las cuales debe recurrir para llevar a cabo dicho proceso.

A la hora de poder efectuar el análisis se utilizan distintas técnicas, las que también se detallarán en el presente capítulo.

Finalmente se darán a conocer los requisitos y la estructura que debe tener el informe final que el analista debe presentar al culminar dicho análisis.

Análisis e interpretación de los estados contables

El proceso de análisis financiero se fundamenta en la aplicación de herramientas y de un conjunto de técnicas que se aplican a los estados contables y demás datos complementarios, con el propósito de obtener medidas y relaciones cuantitativas que señalen el comportamiento, no sólo del ente económico sino también de algunas de sus variables más significativas e importantes.

Las técnicas de análisis financiero contribuyen a la obtención de metas asignadas a cualquier sistema gerencial de administración financiera, al dotar al gerente del área de indicadores y otras herramientas que permitan realizar un seguimiento permanente y tomar decisiones acerca de cuestiones tales como:

- Supervivencia.
- Evitar riesgos de pérdida o insolvencia.
- Competir eficientemente.
- Maximizar la participación en el mercado.
- Minimizar los costos.
- Maximizar las utilidades.
- Agregar valor a la empresa.
- Mantener un crecimiento uniforme en las utilidades.
- Maximizar el valor unitario de las acciones.

Objetivos del análisis económico - financiero

Dichos objetivos persiguen, básicamente, informar sobre la situación económica de la empresa, los resultados de las operaciones y los cambios en su situación financiera, para que los diversos usuarios de la información financiera puedan:

- Conocer, estudiar, comparar y analizar las tendencias de las diferentes variables financieras que intervienen o son producto de las operaciones económicas de una empresa;
- Evaluar la situación financiera de la organización; es decir, su solvencia y liquidez así como su capacidad para generar recursos;
- Verificar la coherencia de los datos informados en los estados contables con la realidad económica y estructural de la empresa;
- Tomar decisiones de inversión y crédito, con el propósito de asegurar su rentabilidad y recuperabilidad;
- Determinar el origen y las características de los recursos financieros de la empresa: de donde provienen, como se invierten y que rendimiento generan o se puede esperar de ellos;

- Calificar la gestión de los directivos y administradores, por medio de evaluaciones globales sobre la forma en que han sido manejados sus activos y planificada la rentabilidad, solvencia y capacidad de crecimiento del negocio.

En general, los objetivos del análisis económico - financiero se fijan en la búsqueda de la medición de la rentabilidad de la empresa a través de sus resultados; y en la realidad y liquidez de su situación financiera, para poder determinar su estado actual y predecir su evolución en el futuro. Por lo tanto, el cumplimiento de estos objetivos dependerá de la calidad de los datos, cuantitativos y cualitativos, e informaciones financieras que sirven de base para el análisis.

Análisis interno y externo

Al igual que en los estados contables, el análisis puede ser interno o externo. Será interno cuando es practicado por integrantes de la administración del ente emisor de los estados contables o del grupo económico al cual pertenece. Por otra parte, será externo en los demás casos.

El análisis interno difiere del externo por:

- La situación relativa del analista respecto del emisor.
- El propósito del análisis, que generalmente está ligado a la evaluación de la eficacia y la eficiencia del ente.
- La posibilidad del analista de acceder sin restricciones (o con pocas) a mayor cantidad de información, incluyendo la suministrada por informes internos, análisis de cuentas, comprobantes y otros elementos del sistema de información general y del contable en particular.

Usuarios del análisis de los estados contables

El uso de la información contable que le darán los usuarios variará de acuerdo a quien sea y al momento:

- *Los gerentes y directivos:*

El análisis de estados contables resulta útil para el control de gestión.

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

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

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

- *Los otorgantes de créditos:*

A estos destinatarios les interesa conocer las posibilidades que tendrá la empresa de reintegrarles sus préstamos.

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

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

- *Inversores:*

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

- *Otros interesados:*

Tales como sindicatos, organismos gubernamentales, centros de investigación, periodismo económico, la sociedad en general.

El analista

Es importante determinar el perfil que debería tener un analista de los estados contables. En general, debería satisfacer los siguientes requisitos:

- Ser consciente de la importancia de su tarea y de las expectativas de quienes utilizarán sus informes para la toma de decisiones.
- Conocer los usos y costumbres del mundo de los negocios.
- Conocer la naturaleza, la función y las limitaciones de la contabilidad.
- Mantenerse en una posición de independencia de criterio que le permita ser objetivo e imparcial.
- Estar familiarizado con la terminología empresarial y contable.
- Mantenerse capacitado en los siguientes temas:
 - NCP (Normas Contables Profesionales) y NCL (Normas Contables Legales) vigentes.
 - Jurisprudencia relacionada.
 - Doctrina contable.
 - Herramientas del análisis.
 - Finanzas empresariales.
 - Informática (para un aprovechamiento del procesamiento electrónico de datos en tareas de análisis).

- La marcha de la economía mundial, nacional y sectorial, para poder evaluar la influencia del medio sobre los entes y sus estados contables.
 - Legislación que afecte las operaciones de los emisores de tales estados.
- Actuar con sentido ético profesional.
 - Tener las cualidades indispensables para planificar y ejecutar exitosamente su tarea y preparar su informe.

Fuentes de información para el análisis

A continuación se detallan todas las fuentes de información a las que debe recurrir el analista.

- *Estados contables:* se debe trabajar con los estados históricos, también con los proyectados, y no solamente con aquellos que se refieren al fin de ejercicio.
- *Diversos informes contables de uso interno:* es necesario ahondar en otros informes que son de publicación, como los que muestran la naturaleza y clasificación de los costos.
- *Contabilidad:* a veces hay que recurrir al detalle de la información, más allá del resumen que surge de los estados; por ejemplo cuando sea indispensable conocer la composición de los deudores.
- *Datos extracontables:* si bien el analista es un experto en contabilidad y sobre esta disciplina basará su análisis, no puede ignorar información útil que está en el resto del sistema de información y no el contable. Por ejemplo conocer el dato de las unidades vendidas, brindará la información adecuada para saber si la variación se debió a modificaciones en los precios o a las cantidades vendidas.
- *Información perspectiva:* también deben considerarse los presupuestos parciales como flujo de fondos proyectado, presupuesto de ventas y otros.
- *Información del contexto:* la empresa forma parte de un sistema abierto, y considerar el entorno nos ampliará la explicación sobre las causas de una situación determinada y las implicancias que el mismo tendrá en el desarrollo económico financiero futuro.

Proceso del análisis de los estados contables

Para analizar los estados contables el analista transforma datos contables en información útil para la toma de decisiones.

A continuación detallaremos en cada punto los pasos que el analista debe seguir.

- *Antes de comenzar su tarea debe tener claro aquello que pretende informar*

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

- *Lectura de los estados contables u otros informes de uso interno*

Le servirá para establecer las adecuaciones previas a la aplicación del instrumental que debe emplear. También le proporcionará una perspectiva global y rápida de la situación; a la vez le servirá para orientar su trabajo y seleccionar la utilización de las herramientas adecuadas.

Cabe aclarar que el analista debe conocer íntegramente el proceso contable, ya que es la única manera de abordar con solvencia el problema.

- *Lectura del informe del auditor*

En el caso que se trate de estados contables auditados, el auditor tiene obligación de emitir su opinión acerca de si los mismos presentan razonablemente la situación patrimonial, económica y financiera de la firma. Por consiguiente puede expedirse de modo favorable, adverso, con salvedades o bien abstenerse de opinar.

- *Adecuación de la información*

En función a la lectura de los estados contables, en caso de ser necesario, se efectuarán algunos ajustes extracontables, a fin de que la información sirva para el objetivo fijado.

- *Aplicación del instrumental*

Este subproceso debe realizarse según el objetivo y las características de la información disponible. Deben seleccionarse los procedimientos a realizar.

- *Interpretación*

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

- *Una vez interpretada la información, acorde al objetivo planteado, se debe decodificar o traducir al lenguaje del usuario*

Si no se tiene claro el objetivo del trabajo y la forma en que lo necesita la persona que tiene que decidir en función al informe del analista, el mismo será solo una recopilación de fórmulas y lenguaje técnico sin senti

Técnicas de análisis de los estados contables

A efectos de analizar la significancia de los datos provistos por los estados contables, se utilizan fundamentalmente tres técnicas diferentes. Estas son:

Análisis horizontal: es utilizado para evaluar una serie de datos de los estados contables pertenecientes a más de un período o ejercicio. El propósito es determinar el incremento o disminución que tuvo lugar, expresado tanto en valores absolutos como en porcentaje.

Análisis vertical: expresa los distintos rubros o partidas de los estados contables en términos de porcentaje, calculado en relación a un monto base perteneciente al mismo estado.

Análisis de ratios: es la técnica más utilizada para analizar los datos contables o financieros. El análisis de ratios es la comparación de un número con otro. La comparación de datos claves de los estados contables permite a los usuarios evaluar la empresa.

En el caso de la contabilidad, expresan las relaciones entre partidas seleccionadas de los estados contables. Estas relaciones son expresadas comúnmente en términos de un porcentaje. Por sí mismo un ratio significa muy poco. Toma significado solo cuando es comparado con normas (puntos de referencia) o rangos (niveles) encontrados en otros negocios en el mismo o en un sector similar.

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

Cabe destacar que no sólo debe tenerse en cuenta qué muestran estas relaciones, sino también lo que no muestran; lo que debería ser complementada con otra información para poder acercarnos al objetivo perseguido.

Límites del análisis financiero

Principalmente uno de los límites del análisis financiero son las limitaciones de la contabilidad, ya que hay probablemente millones de permutaciones sobre la base de las cuales pueden ser presentadas las cuentas, aún cuando se trabaje dentro de las reglas contables. En este caso, el analista generalmente no conoce los datos sobre los cuales se confeccionan los estados contables, por cuya razón tiene poca opción y los aceptan tal como son presentados. Un ejemplo es la depreciación de los bienes de uso, ya que existen diferentes formas de calcularla y el método elegido por la empresa puede influenciar el dato que refleja el beneficio final.

Por otro lado, la falta de información también es un gran problema. Algunas empresas proporcionan una gran variedad de información en su memoria y balance general anual, otras exactamente lo contrario. Aún siendo escasa es generalmente suficiente para efectuar un análisis detallado razonable, pero hay momentos en que el analista necesitará mayor información. También es dificultoso conseguir cierta información específica de las distintas divisiones de una empresa, cuando por ejemplo la misma desarrolla diferentes actividades como por ejemplo: manufactureras, agropecuarias, entre otras.

Luego, otro límite importante del análisis financiero son los distintos métodos en el cálculo de los ratios, lo que repercute en las comparaciones de dichos indicadores entre diferentes empresas.

El informe final del analista

Los informes contables constituyen el medio por el cual la información obtenida del sistema contable es comunicada a los usuarios, quienes pueden emplearlo como uno de los elementos para la toma de decisiones económicas. Dichos informes incluyen también datos no contables, entendiéndose por tales a los que por no corresponder a variaciones patrimoniales ya ocurridas no han sido registrados por la contabilidad; como por ejemplo, en los estados contables suelen aparecer notas con información sobre compromisos futuros del ente.

La información contable debe servir para satisfacer razonablemente las necesidades de los usuarios de los estados contables, para lo cual debe cumplir con determinados requisitos:

- *Conducir al objetivo perseguido*
El informe debe elaborarse en función a la necesidad del mismo, ya sea otorgar un crédito, invertir, lanzar un nuevo producto, aumentar el margen sobre ventas, entre otros.
- *Ser demostrable*
Las conclusiones a que arribe el analista, deben tener sustento alguno.
- *Claridad:*
La información debe ser accesible, fácil de comprender, no estar en lenguaje técnico. Es importante ya que no siempre los usuarios de los estados contables son expertos en materia contable.
- *No debe ser ambiguo*
Se deben evitar frases que den lugar a interpretaciones diferentes.
- *Objetividad*
Podemos decir que la información contable es objetiva cuando:
 - Se prepara sin prejuicios.
 - Informa los acontecimientos lo más fielmente posible, según un sistema de medición definido.
 - No se "colorea", no se deforma la imagen comunicada para favorecer al emisor o influir a usuarios a una dirección en particular.
- *Brindar conclusiones precisas*
No contener palabras en exceso que puedan hacer perder el hilo de la conclusión. Tampoco palabras que den lugar a interpretaciones equivocadas.
- *Presentar un diagnóstico y un pronóstico*
Interpretar como es la situación actual y las causas por las que se arriba a la misma. Por otro lado, establecer las perspectivas de evolución futura.

- *Aclarar las limitaciones del trabajo*

Por ejemplo, no contar con un flujo de fondos proyectado, es una limitación a los efectos de evaluar la liquidez de la empresa, lo cual deberá aclararse.

En cuanto a la estructura del informe, debería ser la siguiente:

- *Síntesis y conclusiones*

Puntualizar las principales conclusiones del trabajo, de tal manera que con la lectura de una o dos páginas a lo sumo, se puedan captar las principales cuestiones detectadas. El respaldo de dicha síntesis se deberá encontrar después de este punto.

- *Identificación de la empresa*

Aquí deberá incluirse: tipo societario, actividades que desarrolla, áreas de negocios, facturación anual, personal y otras cuestiones relevantes que puedan caracterizar a la empresa. Este paso, será obviado en el caso que el informe se dirija a integrantes de la organización, o sea de uso interno.

- *Aspectos críticos*

Se describen los problemas con los que se enfrenta la empresa y que son vitales para su continuidad, por ejemplo contar con un proveedor monopólico, que el éxito de la empresa esté basado en las habilidades de una persona, etc.

- *Cuestiones del contexto macroeconómico y macro social*

En este punto se indicarán asuntos como: crecimiento del producto bruto interno, evolución de la tasa de inflación, variación del salario real, tasa de desocupación, crecimiento de los medios de pago, déficit fiscal, situación del sector externo, tipo de cambio, clima político-social, situación del mercado regional (Mercosur), y de la economía mundial.

- *Estados contables resumidos y otra información relevante*

Deben incluirse a efectos que el lector del informe pueda corroborar lo que está elaborando.

CAPÍTULO 3: Descripción de las técnicas de análisis

Introducción

Para el análisis de estados contables se utilizan, en términos generales, una serie de instrumentos que sirven para obtener magnitudes cuantificadas de la información contenida en dichos estados.

Por eso es imprescindible conocer cómo se llevan a cabo los distintos análisis a realizar sobre los estados contables, como también su interpretación. Ya conociendo qué son los estados contables y a qué se refiere el análisis e interpretación de los mismos; en este capítulo se explican con más detalle los diferentes tipos de análisis.

Descripción de las técnicas de análisis

Existen diferentes técnicas de análisis de estados contables, a continuación detallaremos en profundidad cada una de ellas.

1. Análisis horizontal

El análisis horizontal busca cualquier *variación absoluta o relativa* que haya sufrido cada partida de los estados contables en un período respecto a otro. Determina cuál fue el crecimiento o decrecimiento de una cuenta en un período determinado.

Permite determinar si el comportamiento de la empresa en un período fue bueno, regular o malo. A base de ejemplo, a continuación se muestra un cuadro con distintos valores, del año 1 y año 2 para una empresa cualquiera:

Cuenta	Año 1	Año 2	Variación absoluta	Variación relativa
Caja	10.000	12.000	2.000	20%
Bancos	20.000	15.000	-5.000	-25%
Inversiones	15.000	25.000	10.000	67%
Clientes	5.000	14.000	9.000	180%
Inventarios	30.000	15.000	-15.000	-50%
Activos fijos	40.000	60.000	20.000	50%
Total activo	120.000	141.000	21.000	17%
Proveedores	20.000	35.000	15.000	75%
Impuestos	15.000	5.000	-10.000	-67%
Provisiones	10.000	10.000	0	0%
Total pasivo	45.000	50.000	5.000	11%
Aportes	50.000	50.000	0	0%
Reservas	10.000	15.000	5.000	50%
Utilidad	15.000	26.000	11.000	73%
Total patrimonio	75.000	91.000	16.000	21%

Los datos anteriores nos permiten identificar claramente cuáles han sido las variaciones de cada una de las partidas del balance. Una vez determinadas las variaciones, se deben establecer las causas de esas variaciones y las posibles consecuencias derivadas de las mismas.

2. Análisis vertical

El análisis vertical consiste en determinar la participación de cada una de las cuentas del estado contable, con referencia sobre el total de activos para el estado de situación patrimonial, o sobre el total de ventas para el estado de resultados.

Como ejemplo, aquí se muestra una tabla que contiene las componentes del balance general de una empresa para un año cualquiera.

Cuenta	Valor	Análisis Vertical
Caja	10.000	$(10.000 / 200.000) \times 100 = 5\%$
Bancos	20.000	$(20.000 / 200.000) \times 100 = 10\%$
Inversiones	40.000	$(40.000 / 200.000) \times 100 = 20\%$
Clientes	20.000	$(20.000 / 200.000) \times 100 = 10\%$
Inventarios	40.000	$(40.000 / 200.000) \times 100 = 20\%$
Activos Fijos	60.000	$(60.000 / 200.000) \times 100 = 30\%$
Diferidos	10.000	$(10.000 / 200.000) \times 100 = 5\%$
Total Activo	200.000	$(200.000 / 200.000) \times 100 = 100\%$
Obligaciones Financieras	18.000	$(18.000 / 200.000) \times 100 = 9\%$
Proveedores	30.000	$(30.000 / 200.000) \times 100 = 15\%$
Cuentas por pagar	12.000	$(12.000 / 200.000) \times 100 = 6\%$
Total Pasivo	60.000	$(60.000 / 200.000) \times 100 = 30\%$
Aportes Sociales	100.000	$(100.000 / 200.000) \times 100 = 50\%$
Utilidad del ejercicio	40.000	$(40.000 / 200.000) \times 100 = 20\%$
Total Patrimonio	140.000	$(140.000 / 200.000) \times 100 = 70\%$

Como se puede observar, el análisis vertical de un estado contable permite identificar con claridad cómo está compuesto.

3. Análisis de ratios

Revisado ya el concepto de ratio, a continuación analizaremos los distintos tipos.

3.1 Análisis de la situación financiera

a) Ratios del Estado de Situación Patrimonial

- **Ratio de liquidez**

Se denomina liquidez a la capacidad del ente de pagar los pasivos a corto plazo. Este ratio permite efectuar distintos análisis según sean los componentes que se incluyan en el numerador de la razón.

$$\text{Ratio de liquidez} = \frac{\text{Activo corriente}}{\text{Pasivo corriente}}$$

Indica cuantos pesos del activo corriente financia un peso del pasivo corriente, o sea la capacidad de la empresa para hacer frente a sus compromisos de corto plazo. Un ratio menor que 1 normalmente evidencia un problema ya que no se contarían con los recursos necesarios para pagar las obligaciones corrientes. Un ratio corriente muy alto no es tampoco bueno, aunque los bancos interpretan como una muy buena señal puesto que ellos quieren cobrar los préstamos que han otorgado.

Este índice no debería ser inferior al 100% o a 1, dado que de otra forma se podrían producir dificultades para atender pasivos perjudicando la calificación de la empresa.

- **Ratio de liquidez ácida**

Este ratio es similar al ratio corriente, pero mide la liquidez desde un punto de vista más restrictivo; ofreciendo una mejor relación al excluir las existencias de bienes de cambio.

Se llama así en razón de que los activos computados son de más rápida realización que los excluidos.

$$\text{Ratio de liquidez ácida} = \frac{\text{Activo corriente} - \text{Bienes de Cambio}}{\text{Pasivo corriente}}$$

En este tipo de prueba un valor cercano a 1 es muy fuerte, y significa que la empresa puede pagar su pasivo corriente total con el efectivo. También se suele denominar prueba ácida, prueba severa, razón de liquidez inmediata, liquidez rápida, liquidez seca.

b) Ratios del Estado de Flujo de Efectivo

Se refiere al análisis de uno de los estados contables básicos que tiene por finalidad brindar información sobre las distintas actividades desarrolladas que dieran origen a operaciones de financiación e inversión.

- **Ratio de generación propia de efectivo**

Es el ratio que representa qué parte del efectivo obtenido proviene de las actividades ordinarias de la empresa. Cabe destacar que se representa en porcentajes y su fórmula se presenta de la siguiente manera:

$$\text{Ratio de generación propia de efectivo} = \frac{\text{Efectivo generado por las operaciones ordinarias}}{\text{Efectivo generado por las operaciones ordinarias y por las actividades de financiación}}$$

- **Ratio de generación de efectivo con financiación**

Este ratio muestra la proporción del efectivo generado por la empresa que corresponde a la financiación. También se representa en porcentajes y su fórmula es la siguiente:

$$\text{Ratio de generación propia de efectivo con financiación} = \frac{\text{Efectivo generado por las actividades de financiación}}{\text{Efectivo generado por las operaciones ordinarias y por las actividades de financiación}}$$

- **Ratio de generación de efectivo con financiación ajena**

Con respecto a la generación de efectivo con actividades de financiación, un porcentaje de la misma es mediante financiación ajena y la otra mediante financiación de los propietarios. Es por ello que este ratio va a mostrar el porcentaje de la financiación que proviene de terceros ajenos a la empresa. Su fórmula se detalla a continuación:

$$\text{Ratio de generación de efectivo con financiación ajena} = \frac{\text{Actividades de financiación (acreedores)}}{\text{Efectivo generado por las operaciones ordinarias y por las actividades de financiación}}$$

- **Ratio de generación de efectivo con financiación de los propietarios**

Este ratio, en contraste con el anterior, va a mostrar el porcentaje de las actividades de financiación que proviene de los propietarios. La fórmula que lo representa es la siguiente:

$$\text{Ratio de generación de efectivo con financiación propia} = \frac{\text{Actividades de financiación (propietarios)}}{\text{Efectivo generado por las operaciones ordinarias y por las actividades de financiación}}$$

- **Ratio del efectivo generado por las operaciones aplicado a las actividades de inversión**

Es el ratio que indica qué porcentaje de las actividades operativas puede cubrir las actividades de inversión. Cabe resaltar que el resultado puede ser suficiente o insuficiente, por lo que lo ideal sería obviamente que fuese suficiente.

La fórmula que representa al ratio es la siguiente:

$$\text{Ratio del efectivo generado por las operaciones aplicado a las actividades de inversión} = \frac{\text{Efectivo generado por las operaciones ordinarias}}{\text{Efectivo aplicado a las actividades de inversión}}$$

- **Ratio del efectivo generado por las operaciones aplicado a las actividades de inversión y al pago de deuda a largo plazo**

Este ratio indica qué porcentaje de las actividades operativas puede cubrir las actividades de inversión y la cancelación de las deudas a largo plazo.

La fórmula se detalla a continuación:

$$\text{Ratio del efectivo generado por las operaciones aplicado a las actividades de inversión y al pago de deudas a largo plazo} = \frac{\text{Efectivo generado por las operaciones ordinarias}}{\text{Efectivo aplicado a las actividades de inversión y al pago de deudas a largo plazo}}$$

3.2 Análisis del capital corriente

El capital de trabajo es fundamental en toda empresa, por cuanto es el que le genera beneficios, al circular más o menos rápidamente. En general se afirma que está formado por el activo corriente menos el pasivo corriente. Esa es la forma tradicional y más conocida de exteriorizarlo, pero a su vez hay otras maneras o variantes que conforman en total, cinco enfoques distintos para definir los elementos integrantes del capital de trabajo. Ellos son:

- *El temporal-financiero*: Activo corriente menos pasivo corriente
- *El temporal-operativo*: Activo corriente (realización del activo dentro del año).
- *El funcional*: Activo circulante menos pasivo circulante (vinculación con el ciclo operativo de la empresa).
- *El incremental*: Activo directo menos pasivo directo (variabilidad frente a los cambios en el nivel de actividad de la empresa).
- *El sectorial*: Activo sectorial menos pasivo sectorial (afectación de bienes, derechos y obligaciones a los distintos sectores de la empresa).

El primer enfoque mencionado anteriormente es el más conocido con carácter general. Es el activo realizable menos el pasivo exigible. El concepto básico es el plazo en el que razonablemente se pueden realizar los bienes y servicios para atender las deudas. Es el exigido por las normas contables para exponer el patrimonio de la empresa (conforme lo solicita la Ley de Sociedades Comerciales).

$$\text{Capital corriente} = \text{Activo corriente} - \text{Pasivo corriente}$$

El Activo corriente esta compuesto por:

El efectivo, las inversiones temporarias, los créditos por ventas y los bienes de cambio que se conviertan en efectivo dentro de los doce meses.

El Pasivo corriente esta compuesto por:

Los compromisos que vencen en los próximos doce meses.

Análisis del activo corriente

El análisis del activo corriente es factible realizarlo estableciendo la significación que tiene cada componente en el total del mismo.

▪ **Fondos**

Esta compuesto por las disponibilidades y las inversiones temporarias, siendo conceptos que se pueden utilizar para cancelar en forma inmediata pasivos.

No todos los fondos tienen el mismo plazo de disponible, por ello es necesario establecer el *plazo promedio de realización*, hay que tener en cuenta la conversión en efectivo de algunos fondos.

Este análisis es posible que lo realice un analista interno por cuanto uno externo probablemente no disponga de suficiente información. Hay que depurar el saldo de fondos por cuanto suele incluir créditos, como son los cheques diferidos.

▪ **Bienes de cambio**

En el rubro bienes de cambio hay que analizar el plazo en que se transformen en efectivo, es decir desde que se adquiere la materia prima, se elabora el producto, se vende y se cobra. Para que ello ocurra hay que tener en cuenta lo siguiente:

- Los saldos a considerar son los flujos de entrada
- La valuación contable de las existencias y el flujo de entrada deben tener el mismo criterio.

El análisis se debe realizar sobre las materias primas, productos en proceso, productos terminados y mercadería de reventa.

En caso de una empresa *industrial*, se utilizan las fórmulas que se detallan a continuación:

$$\text{Días de consumo de MP en PP} = \frac{365 \times \text{promedio de saldo de existencias de MP y Mat.}}{\text{Costo de lo consumido}}$$

Cuanto más bajo es su valor, más corto es el plazo de conversión de las materias primas en productos en proceso.

$$\text{Días de conversión de los PP en PT} = \frac{365 \times \text{promedio de saldo de existencias de PP}}{\text{Costo de lo producido}}$$

Cuanto más bajo es su valor, más corto es el plazo de conversión de las existencias de productos en proceso en productos terminados.

$$\text{Días de conversión de los PT en ventas} = \frac{365 \times \text{promedio de saldo de existencias de PT}}{\text{Costo de lo vendido}}$$

Cuanto más bajo es su valor, más corto es el plazo de conversión de los Productos Terminados en cuentas a cobrar y en efectivo.

Cabe destacar que la fórmula utilizada para una empresa *comercial* es la siguiente:

$$\text{Días de venta a cobrar} = \frac{365 \times \text{promedio de existencias de bienes de cambio}}{\text{Costo de lo vendido}}$$

Cuanto más bajo es su valor, más corto es el plazo de conversión de las existencias en cuentas a cobrar y en efectivo.

- **Créditos por ventas**

En este rubro se debe calcular el plazo de cobranza, por cuanto ello permite observar cuando se dispondrá de los fondos a fin de cancelar el pasivo. Para ello se utilizan los promedios de vencimientos (en días) de las ventas realizadas a los clientes.

$$\text{Días de venta en la calle} = \frac{365 \times \text{saldo promedio de créditos por ventas}}{\text{Ventas (período)}}$$

Cuanto más bajo sea su valor, más corto es el período de formación de saldos de cuentas a cobrar por ventas.

Cabe destacar que es fundamental la comparación de este ratio con el de *rotación de las deudas comerciales por compra de bienes de cambio*, resultando un hecho positivo para la determinación de la situación financiera, si el plazo promedio de cobro de las ventas a crédito es menor que el de pago de las deudas comerciales. Si se da el caso contrario, podrían llegar a originarse dificultades financieras en el corto plazo, en la empresa analizada.

Análisis del pasivo corriente

- **Deudas comerciales**

Determina el plazo medio de pago de las compras de bienes de cambio.

La fórmula utilizada es:

$$\text{Ratio de rotación del pasivo corriente (en días)} = \frac{365 \times \text{saldo promedio de deudas comerciales}}{\text{Compras}}$$

Como expresamos anteriormente, este resultado también carecería de significación, si no se lo relaciona con el obtenido en la rotación de créditos por ventas.

Ciclo operativo normal

Es el lapso de tiempo que transcurre desde la compra de la materia prima para transformarla en productos terminados hasta la cobranza de las ventas, es decir, cuanto tarda el efectivo en volver a constituirse en efectivo.

Para una empresa *comercial* es igual a:

- Los días de venta en la calle
- Los días de venta a cobrar

Mientras que para una empresa *industrial* es igual a:

- Los días de venta en la calle
- Los días de conversión de los productos terminados en ventas
- Los días de conversión de los productos en proceso en productos terminados
- Los días de consumo de las materias primas y materiales en productos en proceso

Los ciclos operativos normales son variables según el tipo de empresa y el producto que se elabora.

3.3 Análisis de la situación patrimonial

- ***Ratio de solvencia***

El termino solvencia significa que una persona física o jurídica puede disponer de capacidad para cancelar una deuda a su vencimiento o que no tiene deudas.

La solvencia se puede medir de la siguiente forma:

$$\text{Ratio de solvencia} = \frac{\text{Patrimonio}}{\text{Pasivo}}$$

Cuanto más alto sea su valor, más solvente se presume el emisor de estados contables.

- ***Ratio de endeudamiento***

Es la inversa del ratio de solvencia.

$$\text{Ratio de endeudamiento} = \frac{\text{Pasivo}}{\text{Patrimonio}}$$

Cuanto más alto sea su valor, menos solvente se presume el emisor de estados contables.

- **Ratio de inmovilización**

Otro análisis corresponde a la inmovilización que un ente tiene en el activo.

$$\text{Ratio de inmovilización} = \frac{\text{Activo no corriente}}{\text{Activo}}$$

Cuanto más alto sea su valor, mayor es la asignación del activo que se encuentra indisponible para cancelar deudas.

Según sea la actividad y el tipo de empresa, será el requerimiento de activos inmovilizados; por lo general las empresas de servicios requieren menos activos no corrientes que las empresas industriales.

- **Ratio de financiación de la inversión inmovilizada**

Este ratio mide la política de financiación de los activos no corrientes con los recursos propios, es decir, el grado de inmovilización del capital invertido por los propietarios de las empresas. Se expresa de la siguiente forma:

$$\text{Ratio de financiación de la inversión inmovilizada} = \frac{\text{Patrimonio} + \text{Part. De 3}^\circ}{\text{Activo no corriente}}$$

Otros ratios se pueden efectuar realizando las siguientes combinaciones:

$$\text{Ratio de financiación de la inversión inmovilizada} = \frac{\text{Patrimonio}}{\text{Activo no corriente}}$$

$$\text{Ratio de financiación de la inversión inmovilizada} = \frac{\text{Patrimonio} + \text{Pasivo no cte.}}{\text{Activo no corriente}}$$

$$\text{Ratio de financiación de la inversión inmovilizada} = \frac{\text{Patrimonio}}{\text{Activo no cte - Inversión en actividades secundarias}}$$

$$\text{Ratio de financiación de la inversión inmovilizada} = \frac{\text{Patrimonio + Pasivo no cte.}}{\text{Activo no cte - Inversión en actividades secundarias}}$$

Si el resultado es igual a 1, debe suponerse que los recursos propios financian la totalidad del activo no corriente.

Si el resultado es mayor que 1, se considera que una porción de los recursos propios esta destinada a la financiación de activos no corrientes.

En ambos casos se puede decir que el patrimonio es suficiente para financiar el activo no corriente.

Si el resultado es menor que 1, parte de los activos no corrientes esta financiado por el pasivo.

Podría establecerse en términos generales que una inversión excesiva en inmovilizaciones sustrae recursos a la liquidez y al capital de trabajo, generando necesidades financieras y disminuyendo el volumen de beneficios y la rotación del activo corriente.

Cabe mencionar que este ratio estudiado en forma aislada, brinda muy poca ayuda al analista; no obstante ello, brinda interesantes aportes comparando el comportamiento o la tendencia del ratio a través de distintos ejercicios.

Para tener una idea sobre la magnitud y rendimiento de las inmovilizaciones, es aconsejable relacionarlas con el volumen de ventas y el de la utilidad bruta de explotación.

3.4 Análisis de la situación económica

- **Rentabilidad del patrimonio neto o financiera**

Es el ratio que mide los rendimientos absolutos entregados a los accionistas en relación a su inversión absoluta. Un dato adecuado significa éxito en los negocios; da como resultado un alto precio de las acciones y facilita la captación de nuevos fondos. Esto permitirá a la empresa crecer, dadas las condiciones de mercados adecuadas, y a su vez conducirán a mayores beneficios, y así sucesivamente.

La ecuación que lo determina es la siguiente:

$$\text{Rentabilidad del patrimonio neto} = \frac{\text{Resultado después de intereses e impuestos}}{\text{Patrimonio}}$$

Este cociente indicará por cada peso invertido en la empresa, cuánto ganan o pierden los propietarios. De esta manera, se analizará si el patrimonio neto generó resultados acordes a los objetivos propuestos. Esta relación también es llamada ROE, que proviene de las iniciales de las palabras en inglés: Return on Equity.

- **Rentabilidad del activo**

Es una medida de la capacidad de los activos de una empresa para generar valor con independencia de cómo han sido financiados, lo que permite la comparación de la rentabilidad entre empresas sin que la diferencia en las distintas estructuras financieras, afecte al valor de la rentabilidad. Además, el no tener en cuenta la forma en que han sido financiados los activos, permitirá determinar si una empresa no rentable lo es por problemas en el desarrollo de su actividad económica o por una deficiente política de financiación. Este concepto también es conocido como *return on investment* (ROI) o *return on assets* (ROA). La ecuación que lo determina es la siguiente:

$$\text{Rentabilidad del activo} = \frac{\text{Resultado antes de intereses y después de impuestos}}{\text{Activo}}$$

Es un buen índice de eficiencia o ineficiencia, sin interesar en esta instancia quien aportó el capital. A las empresas les interesa reducir el Activo, sobre todo el Activo fijo, y manejarse con poco Capital de trabajo.

Lógicamente, cuanto menor sea el Activo, mejor será el índice que naturalmente convendrá vincular con el análisis que se presenta a continuación.

- **Efecto palanca**

Este índice es útil para saber si después que la empresa ha pagado intereses por la utilización de capital ajeno le queda un margen de ganancia. Es la relación de la renta con el capital.

La fórmula utilizada es:

$$\text{Efecto palanca} = \frac{\frac{\text{Resultado Neto}}{\text{Patrimonio}}}{\frac{\text{Resultado Neto} + \text{Efecto financiero neto Pasivo}}{\text{Patrimonio} + \text{Pasivo}}}$$

Si este cociente da 1, es indiferente que la empresa se financie con capital propio o con capital de terceros. Si da más que 1, la empresa tiene beneficios, porque significa que al capital ajeno se le pudo sacar un usufructo mayor que el "costo" pagado por el uso de ese capital ajeno. Y si da menor que 1, significa que la empresa perdió por haberse endeudado con terceros.

- **Punto de equilibrio económico**

El punto de equilibrio económico es el nivel de actividad (producción y venta) en la cual la empresa recupera la totalidad de sus costos (fijos y variables).

Esto se verifica en el volumen de ventas que, luego de deducir sus costos variables queda un excedente suficiente para cubrir los fijos.

$$\text{VENTAS} = \text{COSTO TOTAL}$$

$$\text{UTILIDAD} = 0$$

Algunos autores denominan a este punto, *umbral de rentabilidad* porque a partir del mismo la empresa ingresa en una zona de ganancia, mientras que por debajo, no cubre sus costos, trabajando entonces con pérdida.

Para su determinación se utiliza la siguiente fórmula:

$$\text{P.E} = \frac{\text{CFT}}{\text{Pv} - \text{Cv}}$$

▪ **Esquema "Du Pont"**

Es una de las aplicaciones más interesantes con respecto al ratio del rendimiento sobre los activos. Recibe esta denominación de "Du Pont" por haber sido diseñado en la organización Du Pont de Neumors & Cia. Esta relación busca aumentar la profundidad del análisis del efecto palanca, conociendo el comportamiento de dos elementos que componen la tasa de rentabilidad sobre el activo. Ellos son:

- *Margen sobre ventas*
- *Rotación del activo*

Si se multiplican y se dividen los componentes de la rentabilidad del activo por las ventas, el resultado no variará, como se ve a continuación:

$$\text{Rentabilidad sobre los activos} = \frac{\text{Resultado antes de intereses y después de impuestos}}{\text{Activo}} \times \frac{\text{Ventas}}{\text{Ventas}}$$

Y al intercambiar los términos del denominador, tampoco se modificará el resultado, por lo que:

$$\text{Rentabilidad sobre los activos} = \frac{\text{Resultado antes de intereses y después de impuestos}}{\text{Ventas}} \times \frac{\text{Ventas}}{\text{Activo}}$$

Por lo que de esta manera se puede conseguir en el primer término el margen sobre ventas y en el segundo, la rotación del activo. Con que se puede indicar el ratio de la siguiente forma:

$$\text{Rentabilidad sobre los activos} = \text{Ratio margen del beneficio} \times \text{Ratio de rotación del activo}$$

Tal como se puede apreciar el ratio de rentabilidad depende de los dos elementos indicados. Pueden existir actividades con alta rotación como la venta de cigarrillos cuyo margen de beneficio es sumamente bajo, y que brinde una rentabilidad adecuada. El bajo margen de beneficio que muchas veces usan los supermercados como estrategia de ventas tratan de compensarlo con una alta rotación de la mercadería.

De esta manera queda demostrado que tan útil es este ratio para adoptar políticas, ya que a través de la composición de la rentabilidad, se podrá conocer, ante un cambio en una variable (margen o rotación), como impactará en la misma.

*PARTE II: Estudio descriptivo de Etalcor S.A y
sus estados contables*

CAPÍTULO 1: Presentación de la empresa

Introducción

Luego del estudio exploratorio sobre el análisis e interpretación de los estados contables, estamos en condiciones de presentar a la empresa que nos facilitó la información necesaria para llevar a cabo el presente trabajo. En este capítulo se describirán sus características y forma jurídica. Posteriormente se darán a conocer aspectos relevantes sobre sus estados contables a fin de comenzar a abordar el análisis en el próximo capítulo.

La empresa

Etalcor S.A se encuentra inserta en el mercado hace más de 30 años; tiene domicilio legal en la ciudad de Córdoba, República Argentina.

Se inscribió en el Registro Público de Comercio el día 13 de Septiembre de 1978, estimándose una duración de 99 años.

La empresa tiene por objeto la comercialización e industrialización de artículos de librería, computación, electrodomésticos y comunicaciones, desarrollo de software y actividades inmobiliarias y de hotelería y de capacitación en el área informática.

Su actividad principal es la comercialización de artículos de audio, computación, electrodomésticos y librería.

Actualmente posee 42 empleados entre administrativos, operarios y vendedores.

Forma jurídica

1. Caracterización

La empresa se denomina ETALCOR S.A. En este tipo societario el accionista es un simple inversor, no hay affectio societatis; si se actúa en forma contraria a la ley, el o los representantes de la sociedad juntamente con esta responden por los daños y perjuicios ocasionados; es decir, tienen responsabilidad limitada a las acciones suscriptas.

El capital social es de \$100.000, representado por 200 acciones ordinarias, nominativas no endosables, de clase "A" de valor nominal \$500 cada una, con derecho a cinco votos por acción.

En este tipo de sociedad la función de gobierno corresponde a la asamblea de accionistas, la función de administración al directorio, la función de representación estará a cargo indistinto del presidente del directorio o de cualquiera de los directores y la función de fiscalización al consejo de vigilancia integrado por dos accionistas designados por asamblea ordinaria.

Desde su inscripción en el Registro Público de Comercio tiene efecto constitutivo, al otorgarle el carácter de sociedad regularmente constituida, con todas las cualidades del tipo societario adoptadas. La constitución se realizó por instrumento privado con firma certificada por escribano público.

2. Disposiciones legales sobre los registros contables

Dado que la empresa en estudio ha adoptado para su formato jurídico la figura de una S.A., se le hace obligatoria la adecuación de sus registros contables según los requisitos que ofrecen las distintas normativas legales vigentes.

- Deben llevar Libros de forma obligatoria; estos son:

Diario: registra la totalidad de las operaciones de la sociedad.

Inventario y Balances: se transcriben los estados contables anuales de la sociedad, junto con el informe del auditor y el inventario correspondiente; también pueden transcribirse estados contables por períodos intermedios que sean necesarios para un fin determinado.

Actas: se registran las actas que surgen de las *reuniones de directorio* y las *asambleas de accionistas*.

Depósito de accionistas y registro de asistencia a asambleas: este libro constituye un registro de los accionistas que asisten a las asambleas y depositan las acciones en la sociedad de acuerdo lo requiere la Ley de Sociedades Comerciales.

Registro de acciones: en este libro se registran los cambios de accionistas que tenga la sociedad; ya que la venta o cesión de acciones constituyen un acto privado y no es necesaria inscripción registral alguna.

- Los libros deben ser rubricados por el Registro Público de Comercio.
- No es obligatorio un balance general, pero es conveniente.

En el caso de Sociedades Anónimas es importante el pago de la tasa anual a la Inspección General de Justicia para poder realizar la rúbrica de estos libros. El llevar los libros adecuadamente no solo constituye una obligación de la administración de la sociedad (gerentes o directores), sino que además importa un registro documental de crucial importancia para el desenvolvimiento de la empresa.

Estados contables de Etalcor S.A.

El ejercicio económico en la empresa comienza el 1º de Mayo de cada año y finaliza el 30 de Abril del año siguiente. Se analizarán los estados contables cerrados al 30/04/2008, 30/04/2009 y 30/04/2010; siendo los ejercicios económicos número 30, 31 y 32 respectivamente.

Se presentarán los estados contables de los distintos períodos de Etalcor S.A. en el Anexo I.

1. Valuación

Cabe destacar que los estados contables de Etalcor S.A están expresados en moneda nominal al 30 de Abril de cada año analizado conforme a las normas contables de exposición y valuación contenidas en las Resoluciones Técnicas emitidas por la Federación Argentina de Consejos Profesionales de Ciencias Económicas.

Es importante señalar que los estados contables se preparaban en moneda constante y a partir del 30 de septiembre de 2003 se ha discontinuado la reexpresión.

A continuación se detallan los principales criterios de valuación y exposición utilizados para la preparación de los estados contables de la empresa.

RUBROS	CRITERIOS DE VALUACIÓN Y EXPOSICIÓN
Caja y bancos	Se expresan a su valor nominal.
Créditos y deudas	<p>Excepto por lo mencionado en el párrafo siguiente, a su medición contable obtenida mediante el cálculo del valor descontado de los flujos de fondos que originarán los activos y pasivos. Esta medición no difiere significativamente de su valor nominal.</p> <p>Los valores al cobro al cierre de cada ejercicio que con posterioridad la Sociedad negoció, cedió o transfirió a instituciones bancarias antes de su vencimiento se presentan a su valor neto de realización.</p> <p>Los créditos y deudas en moneda extranjera fueron convertidos a pesos a los tipos de cambio vigentes a las fechas de cierre. Las diferencias de cambio son cargadas a resultados.</p>
Créditos y deudas que corresponden a operaciones con partes relacionadas	Los saldos a cobrar o a pagar entre partes relacionadas se exponen de acuerdo a las condiciones pactadas, aplicándose en caso de saldos en moneda extranjera el tipo de cambio vigente al cierre de cada ejercicio. Las diferencias de cambio son cargadas a re
Inversiones	Las cuotas partes del fondo común de inversión se exponen a valor neto de realización.
Bienes de cambio	<p>Las mercaderías de reventa y en tránsito se exponen al costo de reposición al cierre de cada ejercicio, considerando para las de origen importado el tipo de cambio vigente a esas fechas.</p> <p>El valor de los bienes de cambio, neto de la previsión para desvalorización constituida, no supera su valor neto de realización.</p>
Bienes de uso	<p>Se exponen a su costo de adquisición o a su valor corriente a la fecha de incorporación al patrimonio en el caso de aportes efectuados por los accionistas, expresado en moneda homogénea, menos la correspondiente depreciación acumulada.</p> <p>Las depreciaciones se calculan siguiendo el método de la línea recta aplicando tasas mensuales suficientes para extinguir sus valores al final de la vida útil estimada.</p> <p>El valor de los bienes de uso no supera a su valor recuperable.</p>
Previsiones	<p>- Para deudores incobrables: incluye los saldos de deudores en gestión, deudores en cuenta corriente y otros créditos de dudoso cobro, de acuerdo con estimaciones de incobrabilidad realizadas por la Sociedad en cada cierre, considerando el informe de los</p> <p>- Para desvalorización de bienes de cambio: se constituyó en base a la estimación realizada por la Dirección para afrontar la pérdida originada por ciertos items deteriorados, obsoletos o de lenta rotación.</p>
Patrimonio neto	Las cuentas componentes del Patrimonio neto se encuentran expresadas a valores históricos, excepto la cuenta "Capital social", la cual se expone a su valor de origen. El ajuste derivado de su reexpresión se expone en la cuenta "Ajuste de capital".
Cuentas de resultados	<p>Se han aplicado los siguientes criterios:</p> <p>- Los cargos por consumos de activos no monetarios se determinaron en función de los valores contables de los referidos activos.</p> <p>- Bajo la denominación "Resultados financieros y por tenencia" se exponen los intereses y las diferencias de cambio generadas por los activos y pasivos en moneda extranjera.</p>

RUBROS	CRITERIOS DE VALUACIÓN Y EXPOSICIÓN
Costo de ventas	El costo de ventas se determinó por diferencia entre el inventario inicial medido a costos de reposición del inicio, las compras medidas a su costo al momento de la medición inicial y el inventario final medido a costos de reposición al cierre. La Direcci
Componentes financieros implícitos	Los componentes financieros implícitos no han sido segregados de los correspondientes saldos de las cuentas de resultados en razón que la Dirección y la Gerencia de la Sociedad estiman que los mismos no son significativos.
Riesgo crediticio	Las ventas de la Sociedad son en el mercado local a una variedad de clientes, existiendo una concentración significativa en el mercado de retail, compuesto por grandes cadenas de comercialización minorista, estimando la Dirección que las relaciones comerc Periódicamente se analizan las cuentas que puedan resultar de dudoso cobro. El máximo riesgo crediticio involucrado no difiere significativamente de los importes de los créditos que se incluyen en el estado de situación patrimonial.
Instrumentos financieros	La Sociedad no utiliza instrumentos financieros derivados. La Sociedad estima que el valor corriente de los instrumentos financieros se encuentra cercano a la valuación asignada en libros a la fecha de cierre de cada ejercicio.

2. Informes de auditoría

Como analista, es imprescindible conocer los informes del auditor de los años a analizar.

Los estados contables fueron auditados por un profesional independiente. En el dictamen se puede observar que en los tres períodos analizados la opinión del auditor fue "Favorable" en todos sus aspectos significativos, es decir que reflejan razonablemente la situación patrimonial al 30 de Abril de cada año, y los resultados de sus operaciones, las variaciones en su patrimonio neto y el flujo de efectivo por los ejercicios terminados en esas fechas, de acuerdo con las normas contables profesionales vigentes en la provincia de Córdoba.

Los estados auditados en los diferentes períodos fueron:

- Estado de Situación Patrimonial.
- Estado de Evolución del Patrimonio Neto.
- Estado de Resultados.
- Estado de Flujo de Efectivo.

CAPÍTULO 2: Análisis e interpretación de los estados contables

Introducción

En este capítulo se aplican a los estados contables de la empresa, las técnicas y herramientas desarrolladas anteriormente, con el propósito de obtener resultados, que analizados en forma conjunta, permitirá informar sobre la situación financiera, patrimonial y económica de la empresa.

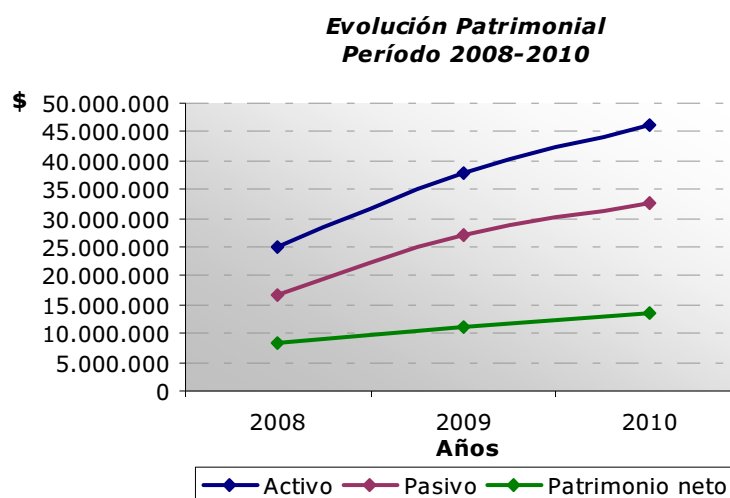
Análisis de los estados contables de Etalcor S.A.

1. Análisis horizontal

Para evaluar las tendencias de los rubros de Etalcor S.A, se realizó el análisis horizontal del Estado de Situación Patrimonial y del Estado de Resultados en relación a los años 2008, 2009 y 2010. Los resultados obtenidos se pueden apreciar con mayor detalle en el Anexo II.

1.1 Análisis horizontal del Estado de Situación Patrimonial

El siguiente gráfico representa la evolución de cada una de las partidas que componen el Estado de Situación Patrimonial.



Se observa una tendencia creciente de la estructura patrimonial. A través de este análisis determinaremos las causas del incremento y posibles consecuencias.

En primer lugar se analizarán las variaciones del *Activo* de la empresa para ambos períodos.

	Variación Período 2008-2009		Variación Período 2009-2010	
	\$	%	\$	%
Activo	13.089.084	53%	8.228.774	22%

Para el año 2008 el activo total era de \$24.878.207. Al año siguiente (2009) tuvo un incremento del 53% llegando así a \$37.967.291 ocasionado mayormente por los rubros caja y bancos y bienes de cambio, lo cual se relaciona con el objetivo de acrecentar las ventas. En el 2010 el monto final del activo ascendió a \$46.196.065 observando un incremento del 22% con una notable alza en el rubro inversiones. Al ser efectiva la política aplicada en el período anterior, la empresa invirtió en fondos comunes de inversión y plazos fijos. También se observa el rubro de mayor incidencia en el activo total, Créditos por ventas con un incremento del 26%.

Por otra parte analizaremos el *Pasivo* de la empresa.

	Variación Período 2008-2009		Variación Período 2009-2010	
	\$	%	\$	%
Pasivo	10.393.072	63%	5.547.182	21%

En el año 2008 el pasivo total de la empresa fue de \$16.610.943, mientras que en el año 2009 alcanzó los \$27.004.015, existiendo un aumento porcentual del 63%; dicha variación se debe al incremento en las deudas comerciales, lo que permite deducir que la empresa se ha focalizado en las compras a crédito. Luego, en el año 2010, el monto del pasivo llegó a \$32.551.197, es decir un 21% más que en el año anterior. El eje central de dicha variación continúa siendo el mismo. La empresa realiza importaciones, lo que deriva en un aumento de la cuenta proveedores, más aún si se tiene en cuenta el aumento en el tipo de cambio. Pese al incremento en términos porcentuales de las deudas fiscales, el valor monetario de este rubro no es significativo respecto al nivel global del pasivo, ya que no llega al 2% del mismo en el año 2010.

Cabe señalar que los préstamos han disminuido considerablemente de un año a otro, lo cual indica que la empresa cubrió gran parte de sus obligaciones bancarias (Anexo II).

Finalmente se llega al *Patrimonio Neto* o también conocido como *Participación de los Propietarios*.

	Variación Período 2008-2009		Variación Período 2009-2010	
	\$	%	\$	%
Patrimonio neto	2.696.012	33%	2.681.592	24%

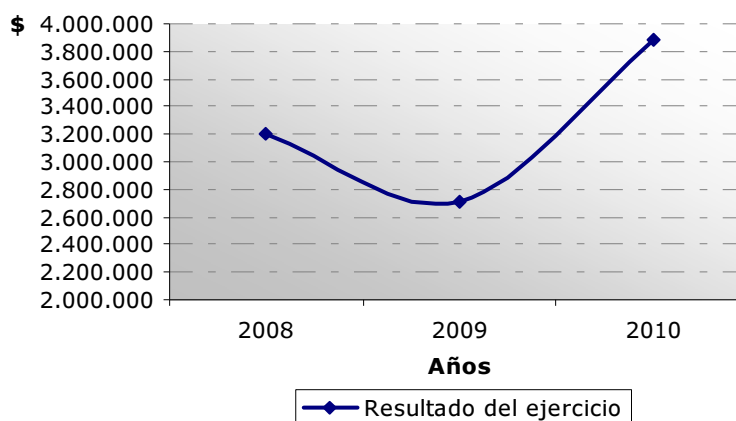
Se observa un crecimiento sostenido del patrimonio neto. En el período 2008 – 2009 sufrió un aumento del 33%, dado que en el año 2008 el monto fue de \$8.267.264, mientras que en el 2009 el monto ascendió a \$10.963.276. Mientras que para el ejercicio finalizado en 2010 existió un aumento con respecto al 2009, del 24% y por ende la Participación de los Propietarios en el año 2008 fue de \$13.644.868 (ver Anexo II).

Se esta en condiciones de plantear algunas de las consecuencias de lo analizado anteriormente. Podemos decir que la empresa compra y vende a crédito, lo cual puede resultarle beneficioso siempre y cuando el tiempo que transcurre entre la venta y el cobro sea menor al plazo de pago a los proveedores, ya que asegura tener liquidez al vencimiento de las obligaciones comerciales. En contraposición, se sabe que no todos los deudores cumplen con sus compromisos financieros, por lo que se debe contabilizar un porcentaje de incobrables, y esto podría perjudicar el cumplimiento de pago de la empresa. Por otro lado, comprar a crédito, a un proveedor extranjero, obliga a la empresa a pagar en moneda extranjera. Dado que el tipo de cambio no es constante, sino que tiene una tendencia creciente, la empresa debe desembolsar más dinero nacional para cubrir la misma cantidad de moneda extranjera.

1.2 Análisis horizontal del Estado de Resultados

El gráfico presentado a continuación muestra la evolución del resultado del ejercicio del período analizado.

**Evolución "Estado de Resultados"
Período 2008 - 2010**



Es importante destacar que en el período 2008-2009 existió una tendencia negativa del resultado del ejercicio que luego se revirtió para el siguiente período (2009-2010).

	Variación Período 2008-2009		Variación Período 2009-2010	
	\$	%	\$	%
Resultado del ejercicio	-491.552	-15%	1.169.721	43%

El resultado del ejercicio en el año 2008 fue de \$3.203.423, mientras que en el año 2009 descendió notoriamente a \$2.711.871; dicha disminución fue ocasionada en mayor medida por el incremento en los gastos de comercialización con el objetivo de acrecentar las ventas. Para llevar a cabo dicha propuesta la empresa realizó una fuerte campaña en publicidad, otorgó descuentos comerciales e incorporó personal logrando de esa manera el objetivo planteado. Cabe destacar que el resultado final se vió reflejado en el año 2010, ya que en el 2009 el impacto se contrarrestó con el fuerte incremento en los gastos. En el año 2010 el resultado del ejercicio fue de \$3.881.592, existiendo un crecimiento respecto al año anterior del 43% (ver Anexo II).

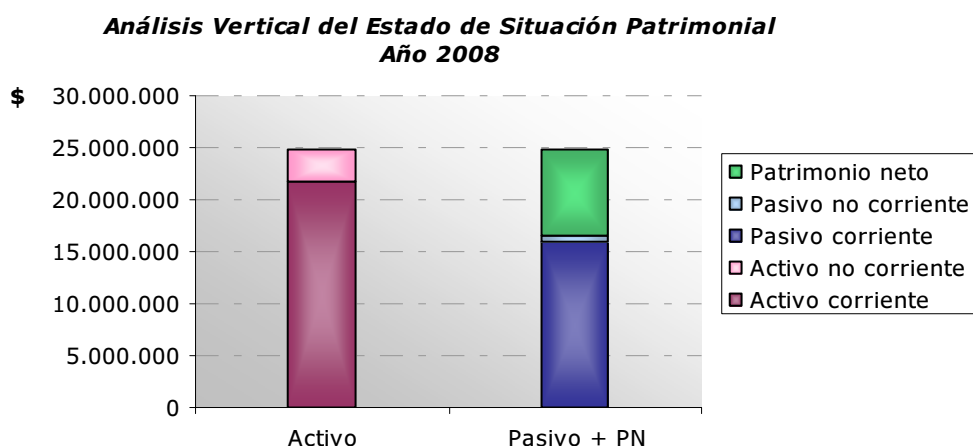
2. Análisis vertical

Para analizar la incidencia de cada rubro de Etalcor S.A., se realizó el análisis vertical del Estado de Situación Patrimonial y del Estado de Resultados de los años 2008, 2009 y 2010. En el Anexo II se puede observar con mayor detalle los resultados obtenidos.

2.1 Análisis vertical del Estado de Situación Patrimonial

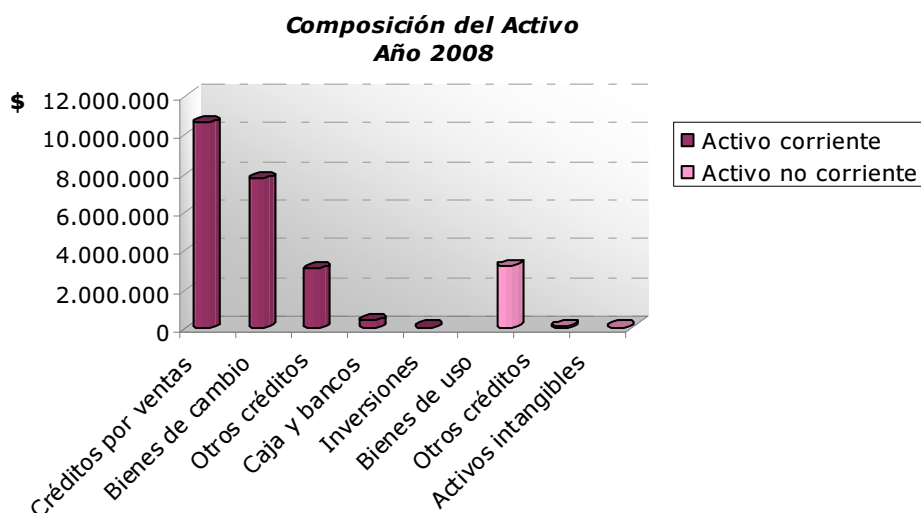
Análisis Año 2008

El siguiente gráfico muestra la composición de la estructura patrimonial y su respectiva financiación para el año de análisis.



Como se puede observar en el año 2008, el 67% del Activo de Etalcor S.A. estaba financiado por patrimonio de terceros (Pasivo), y el 33% por el patrimonio de los socios.

Del total del **Activo** (\$24.878.207), el 87% (\$21.660.749) era Activo corriente mientras que el 13% (\$3.217.458) era Activo no corriente.



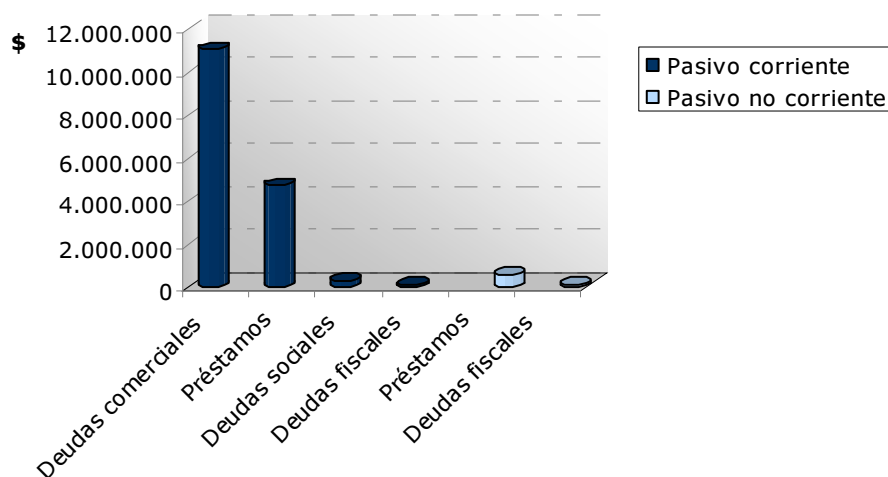
Al comenzar a analizar el *Activo corriente* aparece en primera instancia el rubro con mayor incidencia, Créditos por ventas. En el año 2008 cerró el ejercicio con un total de \$10.587.464 (43%).

Siguiendo el orden de relevancia aparece el rubro Bienes de cambio con un total de \$7.699.159 representando el 31% del Activo total. Luego le sigue el rubro Otros créditos que finalizó el año 2008 con un monto de \$3.026.480 (12%). Posteriormente se observa Caja y bancos. El mismo finalizó el ejercicio con un total de \$347.374 (1%). Finalmente aparece el rubro Inversiones, cerrando el ejercicio económico con un total de \$272, teniendo una participación irrelevante dentro del Activo. Luego se analiza el *Activo no corriente* de la empresa. El mismo cuenta con el rubro Bienes de uso con un total de \$ 3.173.458 y Otros créditos por \$ 44.000 que representan el 13% y el 0,18% del Activo total respectivamente.

Cabe destacar que para este año la empresa no cuenta con Activos intangibles.

Analizado ya el Activo, se procede a analizar el **Pasivo**. Como ya se vió antes, el mismo representaba el 67% de la financiación del Activo para este año, y al igual que éste, estaba dividido tanto en corriente como en no corriente. El Pasivo corriente en el año 2008 finalizó con un monto de \$ 15.965.588, o sea el 64% del Pasivo total. Por otra parte el Pasivo no corriente culminó el año con \$645.355, esto quiere decir que representaba el 3% restante del Pasivo total.

**Composición del Pasivo
Año 2008**



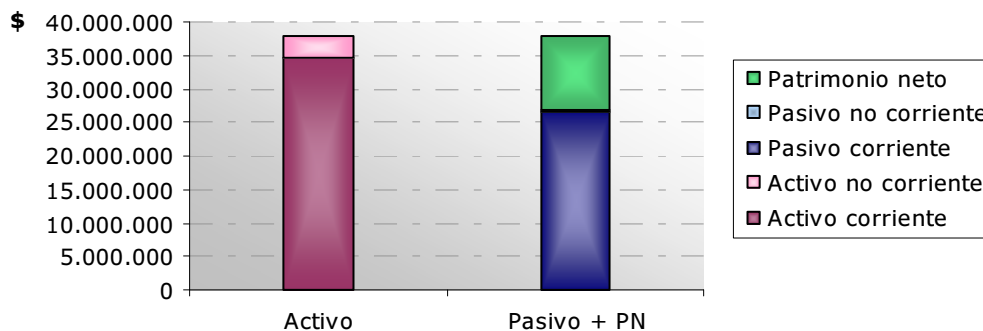
De esta manera pasamos a analizar los rubros del *Pasivo corriente*. En primer lugar aparecen las Deudas comerciales, siendo el rubro de mayor relevancia en el Pasivo corriente, finalizando el año con un monto total de \$10.968.884, representando el 44%. Luego siguen los Préstamos con un monto final de \$4.657.333, o sea el 19% del Pasivo corriente. Después las Deudas sociales que con un total de \$257.443 representan el 1% del mismo. Por último se encuentran las Deudas fiscales por \$81.928 representando el 0,33% del Pasivo corriente.

Finalmente se analiza el *Pasivo no corriente* que representa aquellas deudas exigibles luego de un año a partir de la fecha de cierre de ejercicio de la empresa. El mismo estaba compuesto por los siguientes rubros: Préstamos por \$563.229 (2%) y Deudas fiscales por \$82.126 (0,33%).

Análisis Año 2009

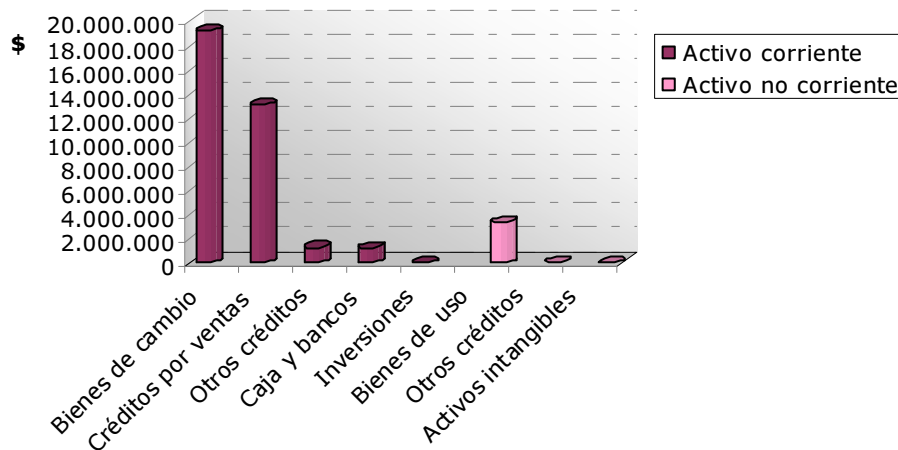
Al igual que el año anterior a continuación se expone la estructura patrimonial del ejercicio bajo análisis.

**Análisis Vertical del Estado de Situación Patrimonial
Año 2009**



En este año, la financiación del total de Activo se debió en mayor parte a fuentes externas. Es por ello que el 71% del Activo fue financiado por patrimonio de terceros, mientras que el 29% restante fue financiado por patrimonio propio.

**Composición del Activo
Año 2009**



Pasando a analizar el **Activo**, se puede observar en el Estado de Situación Patrimonial que el 91% del mismo era corriente, mientras que el 9% restante era no corriente. En términos monetarios esto quiere decir que de los \$37.967.291 del Activo total, \$34.601.373 formaban parte del Activo corriente, y \$3.365.918 del Activo no corriente.

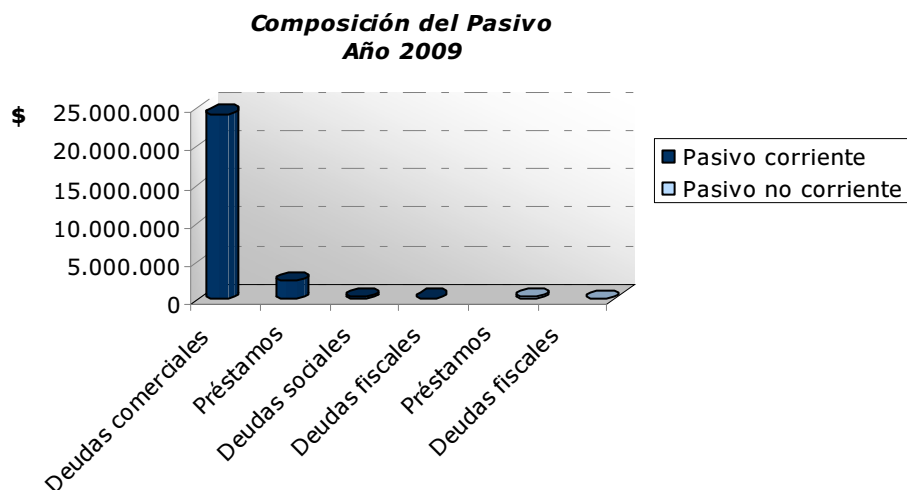
Empezando a analizar el *Activo Corriente*, se pueden observar los diferentes rubros que lo componen. En primer lugar aparece el rubro Bienes de cambio con un importe de \$19.149.346, representando el 50% del Activo total, siendo el rubro de mayor incidencia.

Luego el rubro Créditos por ventas con \$13.001.091 representa el 34%.

Siguiendo la línea de la liquidez se llega al rubro Otros créditos con \$1.243.710 y Caja y bancos con un total de \$1.206.954, representando en ambos casos el 3% del Activo total.

Por último dentro del Activo corriente se encuentra el rubro Inversiones con \$272, teniendo una participación irrelevante dentro del Activo.

Finalizado el análisis del Activo Corriente, se procede ahora a analizar el *Activo no corriente*. El mismo estaba compuesto por Bienes de uso, siendo el rubro con mayor incidencia, con un importe de \$3.349.813 y Otros Créditos por \$ 16.105, representando el 9% del Activo total.



Analizado ya el Activo, se procede a analizar el **Pasivo**. Nuevamente el Activo se financió mayormente con patrimonio de terceros, o sea pasivo, y el porcentaje fue de 71%.

Del Pasivo total (\$27.004.015), el 70% era corriente y el 1% era no corriente.

El Pasivo corriente finalizó el año 2009 con el monto total de \$26.668.143. El mismo estaba compuesto por diferentes rubros, entre ellos: Deudas comerciales con un total de \$24.109.885 representando la mayor incidencia dentro del Pasivo corriente con un 64%, Préstamos por \$2.211.277 (6%), Deudas Sociales con \$250.865 (1%), y por último el rubro Deudas fiscales que tenía en su haber \$96.116 representando el 0,25% del Pasivo corriente.

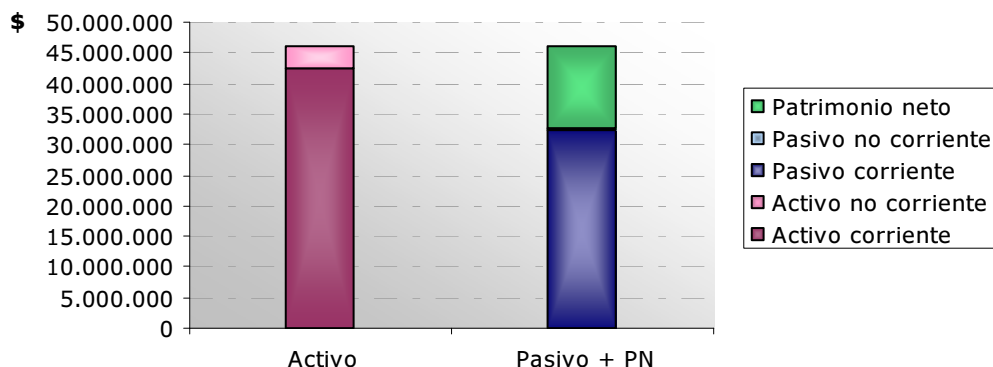
Analizado ya el Pasivo corriente se procede a analizar el *Pasivo No Corriente* que, como ya se vió anteriormente, tuvo una incidencia del 1% dentro del Pasivo total.

El mismo estaba compuesto por los siguientes rubros: Préstamos por \$286.951 y Deudas fiscales por \$48.921.

Análisis Año 2010

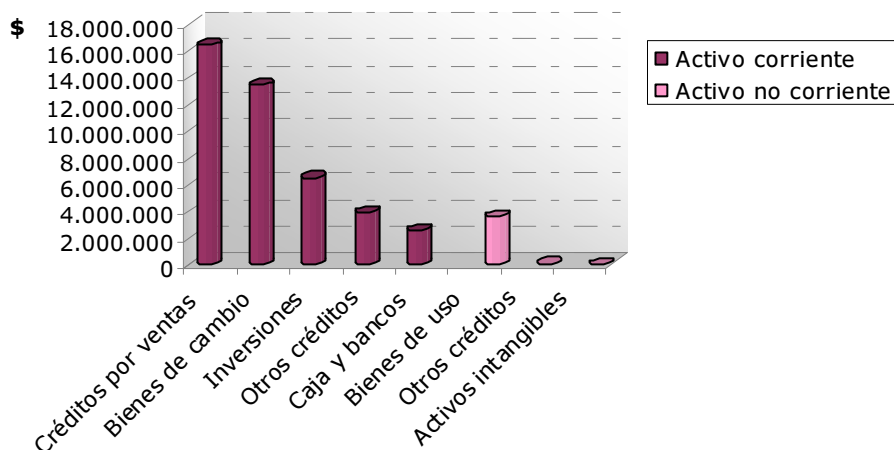
Finalizando el análisis, el gráfico que se expone a continuación representa la composición de la estructura patrimonial para el año 2010.

**Análisis Vertical del Estado de Situación Patrimonial
Año 2010**



Continuando con la tendencia, en este año se puede observar que el Activo se financió nuevamente en mayor parte con patrimonio de terceros. El Activo total a fines del año 2010 fue de \$46.196.065, respaldado con un 70% de Pasivo y un 30% con la participación de los propietarios.

**Composición del Activo
Año 2010**



El **Activo** finalizó el año 2010 con un saldo de \$46.196.065, que se puede dividir en Activo corriente y no corriente, representando el 92% y el 8% respectivamente. En términos monetarios serían \$42.577.457 corriente y \$3.618.608 no corriente.

Comparando el monto del Activo total con los años anteriores, se observa que en el año 2010 el monto total fue el mayor de los ejercicios analizados.

El rubro con mayor incidencia del *Activo corriente* es Créditos por ventas con un importe de \$16.384.286, representando el 35%.

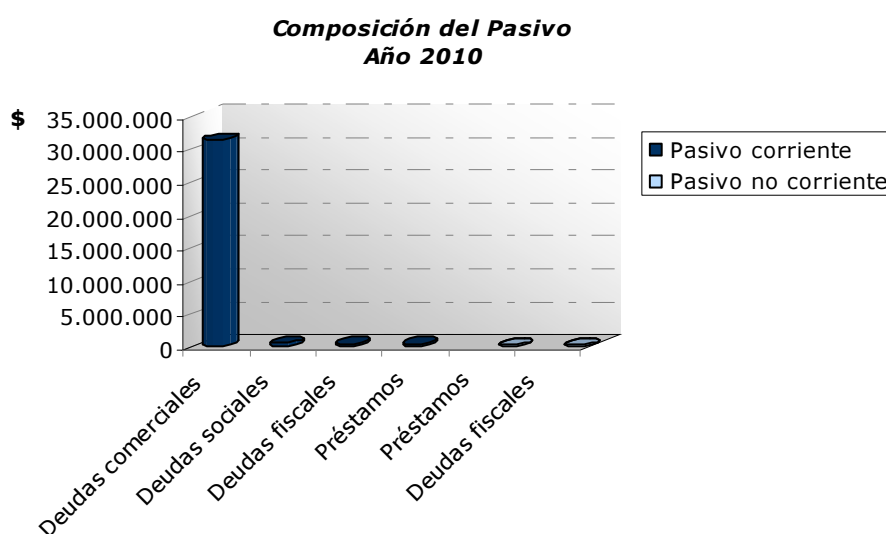
Luego le sigue Bienes de cambio con un importe de \$13.365.407, teniendo para este año una incidencia dentro del Activo del 29%.

Después le sigue Inversiones por \$6.450.118, representando el 14% del Activo total.

El rubro Otros créditos expone un total de \$3.865.688 (8%), y finalmente el rubro con menor incidencia en el Activo total, es Caja y bancos con \$2.511.958 (5%).

De esta manera se concluye el análisis del Activo corriente y se procede a analizar el *Activo no corriente*. El mismo está compuesto por el rubro Bienes de uso que finalizó el año con un saldo de \$3.602.503 (8%) y Otros créditos por \$16.105 (0,03%), siendo Bienes de uso el rubro con mayor incidencia. Los Activos intangibles al igual que en los ejercicios anteriores han sido intrascendentes.

Finalizado el análisis del Activo, se pasa ahora a analizar el **Pasivo**. El mismo está dividido en Pasivo corriente y en Pasivo no corriente, representando el 99% y el 1% del Pasivo total respectivamente. En términos monetarios del total de \$32.551.197; \$32.368.180 son corrientes y \$183.017 no corrientes.



En el año 2010 el *Pasivo corriente* estaba compuesto por: Deudas comerciales, ocupando la mayor parte del Pasivo corriente, con un total de \$31.328.587 representando el 68% del Pasivo total, Préstamos con \$ 323.512, Deudas sociales con \$376.650 y finalmente Deudas fiscales con \$339.431, cada uno representado el 1% del Pasivo total.

El *Pasivo no corriente* está compuesto por los rubros Préstamos con \$134.096 y Deudas fiscales con \$48.921, siendo insignificantes respecto al total.

3. Análisis de ratios

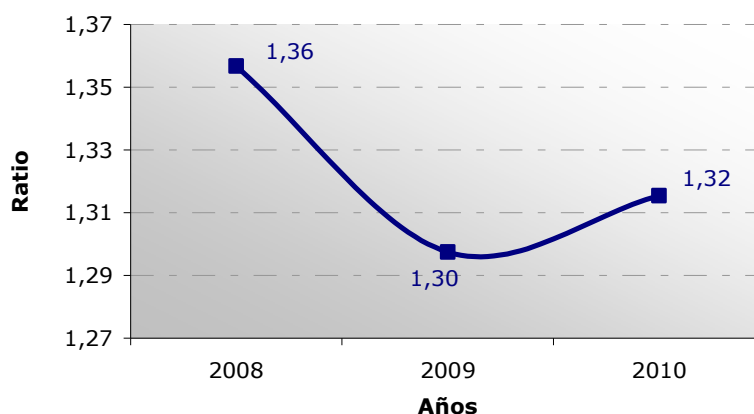
Para evaluar la situación financiera, patrimonial y económica de la empresa se realizará el análisis de ratios referente a los años 2008, 2009 y 2010.

3.1 Análisis de la situación financiera

a) Ratios del Estado de Situación Patrimonial

- **Ratio de liquidez**

	30/04/2010	30/04/2009	30/04/2008
$\frac{\text{Activo Corriente}}{\text{Pasivo Corriente}} =$	$\frac{42.577.457}{32.368.180} = 1,32$	$\frac{34.601.373}{26.668.143} = 1,30$	$\frac{21.660.749}{15.965.588} = 1,36$

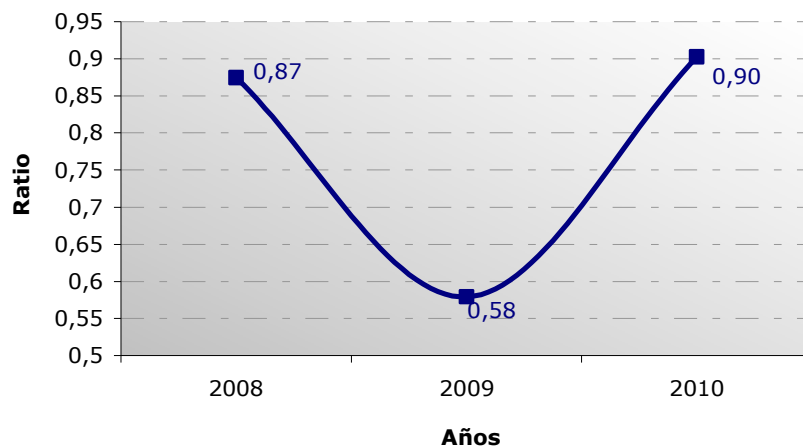


Tal como se puede apreciar en el gráfico anterior, la empresa en los años 2009 y 2010 ha disminuido el índice de liquidez respecto al 2008, principalmente ocasionado por los rubros Créditos por ventas e Inversiones respectivamente. Esto significa que la empresa necesita más de \$1 del Activo corriente para hacerle frente a \$1 de Pasivo corriente.

La empresa durante este período ha disminuido sus recursos líquidos para solventar el Pasivo. Pese a ello, la situación es favorable.

- **Ratio de liquidez ácida**

	30/04/2010	30/04/2009	30/04/2008
$\frac{\text{Activo Corriente} - \text{Bienes de Cambio}}{\text{Pasivo Corriente}} =$	$\frac{29.212.050}{32.368.180} = 0,90$	$\frac{15.452.027}{26.668.143} = 0,58$	$\frac{13.961.590}{15.965.588} = 0,87$



Al analizar la liquidez ácida se observa que la situación financiera de la empresa en el año 2009 no es tan favorable como surge del índice de liquidez. Para una evaluación adecuada se debe tener en cuenta el tipo de bienes de cambio y su mercado potencial, que en definitiva permitirá determinar su facilidad o no de convertirse rápidamente en dinero.

Distinta es la situación de los años 2008 y 2010 donde los valores obtenidos son muy cercanos a 1 lo que significa que la empresa puede pagar su pasivo corriente con el efectivo.

b) Ratios del Estado de Flujo de Efectivo

A continuación se presenta el Estado de Flujo de Efectivo de la empresa Etalcor S.A del período bajo análisis. Este estado muestra las variaciones de los fondos provenientes de las actividades operativas, de inversión y de financiación.

Estado de Flujo de Efectivo

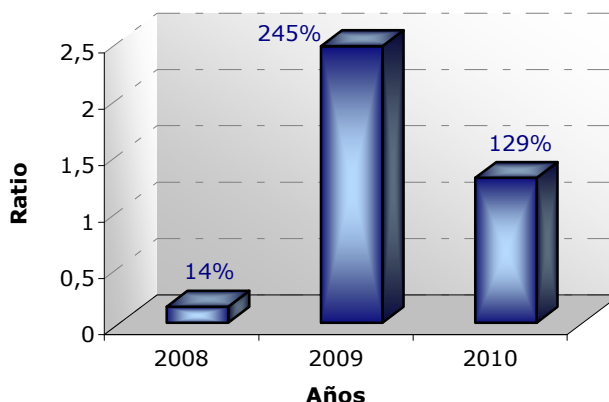
	30/04/2010	30/04/2009	30/04/2008
	\$	\$	\$
VARIACIONES DEL EFECTIVO			
Efectivo al inicio del ejercicio (Nota 3)	1.207.226	347.646	2.126.213
Efectivo al cierre del ejercicio (Nota 3)	8.962.076	1.207.226	347.646
Aumento neto del efectivo	7.754.850	859.580	-1.778.567
CAUSAS DE LAS VARIACIONES DEL EFECTIVO			
ACTIVIDADES OPERATIVAS			
Ganancia del ejercicio	3.881.592	2.711.871	3.203.423
Intereses perdidos devengados en el ejercicio	107.726	411.287	515.942
Intereses ganados devengados en el ejercicio	-471.080	-	-
Impuesto a las ganancias devengado en el ejercicio	1.696.332	1.858.684	1.770.567
<i>Ajustes para arribar al flujo neto de efectivo proveniente de las actividades operativas:</i>			
Depreciación de bienes de uso	319.373	260.277	275.914
Depreciación de activos intangibles	-	-	436
Previsión para deudores incobrables	-	759.723	-
Otros resultados financieros	-501.084	-1.248.331	-1.809.563
<i>Cambios en activos y pasivos operativos:</i>			
Aumento en créditos por ventas	-3.383.193	-3.173.352	-5.947.643
(Aumento) disminución en otros créditos	-2.621.980	1.810.665	-847.896
Disminución (aumento) en bienes de cambio	5.783.939	-11.450.187	-1.720.482
Aumento en deudas comerciales	7.218.702	13.141.001	5.996.416
Aumento (disminución) en deudas sociales	125.785	-6.578	146.019
(Disminución) aumento en deudas fiscales	-1.453.016	-1.893.558	-1.542.751
Pago de impuesto a las ganancias	-	-	-271.000
Flujo neto de efectivo generado por las actividades operativas	10.703.096	3.181.502	-230.618
ACTIVIDADES DE INVERSION			
Pago por compra de bienes de uso	-572.063	-436.631	-149.476
Flujo neto de efectivo utilizado en las actividades de inversión	-572.063	-436.631	-149.476
ACTIVIDADES DE FINANCIACION			
Pago de capital de préstamos	-1.235.430	-2.022.425	-352.461
Pago de intereses de préstamos	-107.726	-164.361	-161.357
Pago de dividendos	-1.200.000	-	-2.500.000
Aumento de préstamos	166.973	301.495	1.615.345
Flujo neto de efectivo utilizado en las actividades de	-2.376.183	-1.885.291	-1.398.473
(Disminucion)/Aumento neto del efectivo	7.754.850	859.580	-1.778.567

(Expresado en pesos – Nota 1)

Posteriormente se presentarán los ratios que surgen del estado anterior.

- **Ratio de generación propia de efectivo**

	30/04/2010	30/04/2009	30/04/2008
<i>Efectivo generado por las operaciones ordinarias</i>	10.703.096,00	3.181.502,00	-230.618,00
<i>Efectivo generado por las operaciones ordinarias y por las actividades de financiación</i>	8.326.913,00	1.296.211,00	-1.629.091,00
	= 129%	= 245%	= 14%



Como podemos observar la empresa generó efectivo por actividades operativas en los años 2009 y 2010. En el año 2008 utilizó el efectivo inicial y el efectivo generado por la toma de préstamos en actividades operativas, compra de bienes de uso, pago de préstamos con sus intereses y principalmente pago de dividendos.

Si se analizan los años 2009 y 2010 el efectivo que se generó por operaciones ordinarias fue aplicado principalmente al pago de préstamos financieros y al pago de dividendos. De esta manera el efectivo generado por actividades operativas superó al efectivo utilizado en las actividades de financiación y de inversión; lo que repercutió en un aumento de efectivo al cierre del ejercicio.

- **Ratio de generación de efectivo con financiación**

En los tres ejercicios la generación de efectivo de la empresa no fue por actividades de financiación; por el contrario se utilizó el efectivo en las actividades de financiación reflejado en el pago de préstamos y dividendos.

Se puede observar en el estado de flujo de efectivo para el año 2008 en las actividades de financiación, que la empresa se endeudó para que los socios pudieran retirar dinero. Finalmente en los años 2009 y 2010, la empresa fue cancelando sus obligaciones.

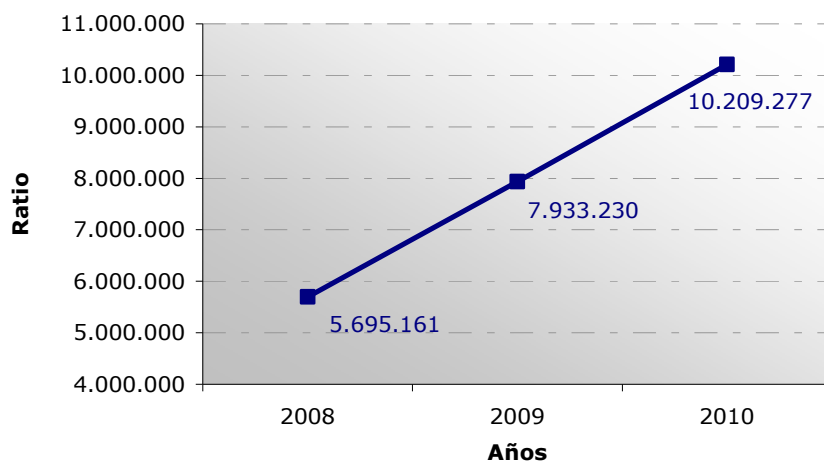
- **Ratio del efectivo generado por las operaciones**

Durante los años 2009 y 2010 la empresa ha generado efectivo suficiente en operaciones ordinarias para cubrir sus necesidades de inversión y pago de deudas a largo plazo, mientras que no consiguió

lo mismo en el año 2008 ya que el efectivo generado por dichas operaciones resultó negativo, indicando ello una utilización del efectivo.

3.4 Análisis del capital corriente

	30/04/2010	30/04/2009	30/04/2008
Activo corriente - Pasivo corriente =	10.209.277	7.933.230	5.695.161



El gráfico anterior muestra la capacidad que tiene la empresa para hacerle frente a sus obligaciones a corto plazo en función a los activos líquidos.

Se observa una tendencia creciente a lo largo de los años, lo cual indica que la empresa en ese período se encontraba sobre la línea de eficiencia.

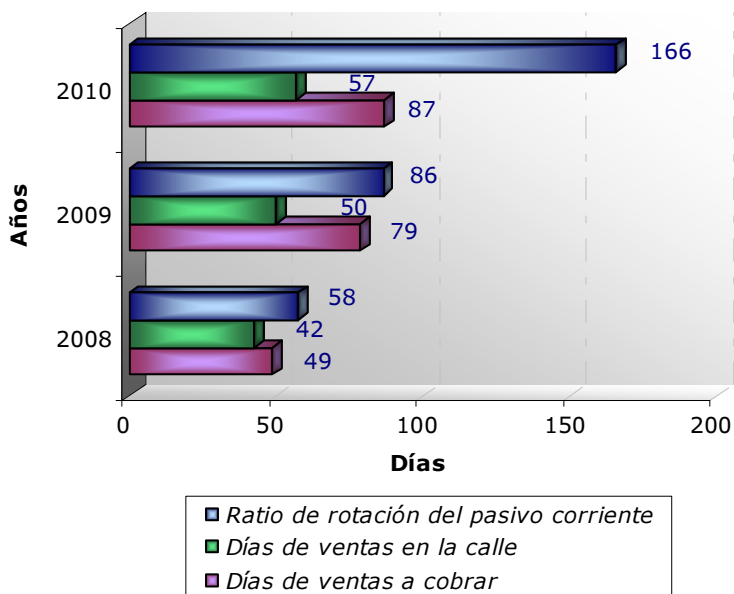
En el año 2008 se observa un crecimiento tanto de créditos por ventas como de deudas comerciales, llegando a la conclusión que esas partidas prácticamente se han compensado. Pero a su vez existió un aumento en bienes de cambio superior a la adquisición de préstamos, obteniendo de esa manera un resultado favorable para la empresa.

Luego en el 2009, los rubros que más incidencia presentaron en el activo continuaron siendo los créditos por ventas y los bienes de cambio, que en este caso juntos superaron ampliamente a las deudas que la empresa contrajo con sus proveedores logrando una diferencia positiva mayor a la del año anterior.

Finalmente, en el año 2010 las grandes inversiones más la reducción de préstamos generaron una mejora en la situación financiera de la empresa.

Análisis de plazo de cobranza, de pago y de venta

		30/04/2010	30/04/2009	30/04/2008
Días de ventas a cobrar	$= 365 \times \frac{\text{Promedio de existencia de bienes de cambio}}{\text{Costo de lo vendido}}$	$= \frac{365 \times 16.257.376,50}{68.551.502,00} = 86,56$	$= \frac{365 \times 13.424.252,50}{62.325.408,00} = 78,62$	$= \frac{365 \times 6.838.918}{51.312.599,00} = 48,65$
Días de ventas en la calle	$= 365 \times \frac{\text{Saldo promedio de créditos por ventas}}{\text{Ventas (período)}}$	$= \frac{365 \times 14.692.688,50}{94.042.017,00} = 57,02$	$= \frac{365 \times 11.794.277,50}{85.698.154,00} = 50,23$	$= \frac{365 \times 7.613.642,50}{65.555.458,00} = 42,39$
Ratio de rotación del Pasivo Corriente (en días)	$= 365 \times \frac{\text{Saldo promedio de deudas comerciales}}{\text{Compras}}$	$= \frac{365 \times 27.719.236}{61.049.660,00} = 165,73$	$= \frac{365 \times 17.539.384,20}{74.067.642,00} = 86,43$	$= \frac{365 \times 7.970.676}{50.521.917,00} = 57,58$

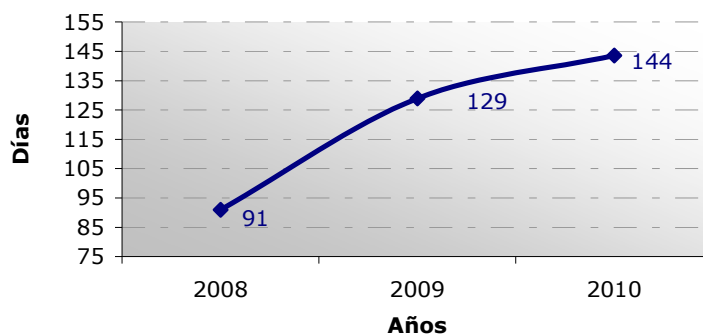


En primer lugar se realizará un análisis sobre los días de ventas a cobrar. Esta relación permite evaluar cuantos días la empresa podría operar sin reponer inventarios, manteniendo el mismo nivel de ventas. Teniendo en cuenta el gráfico anterior se observa que los plazos cada año son mayores pero no debemos dejar de considerar que en el año 2009 y 2010 la empresa se focalizó en incrementar las ventas y para lograrlo reforzó sus actividades aumentando el stock de mercaderías para hacer frente a dicho objetivo. Lo cual resulta una buena política.

Los otros ratios deben analizarse conjuntamente. El gráfico muestra que en todos los años el plazo para recuperar el dinero por ventas a crédito es inferior al plazo para efectuar pagos a los proveedores. Se verifica de esa manera que la política implantada por la empresa es favorable y va mejorando a través de los años, ya que, los proveedores le otorgan un plazo mayor debido a la buena situación por la que atraviesa la empresa.

Ciclo operativo normal

	30/04/2010	30/04/2009	30/04/2008
Días de ventas en la calle + Días de ventas a cobrar	$= 86,56 + 57,02 = 144$	$= 78,62 + 50,23 = 129$	$= 48,65 + 42,39 = 91$



El ciclo operativo mide la cantidad de tiempo que transcurre entre las compras de las materias primas y las cobranzas de efectivo como pago de esos bienes después que han sido vendidos.

A continuación realizamos un cuadro comparativo entre el ciclo operativo y el plazo medio de pago a proveedores.

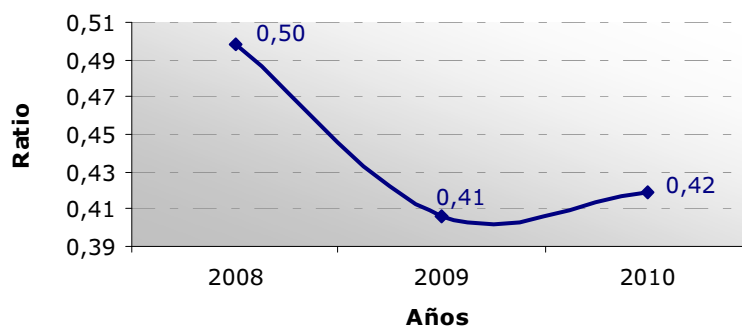
Año	Ciclo Operativo	Plazo de pago a proveedores
2008	91 días	58 días
2009	129 días	86 días
2010	144 días	166 días

Se observa que en los años 2008 y 2009 el ciclo operativo fue superior al plazo de pago de proveedores. En el 2010 mejoró la situación para la empresa porque cobra sus créditos antes de pagar a sus proveedores.

3.3 Análisis de la situación patrimonial

- **Ratio de solvencia**

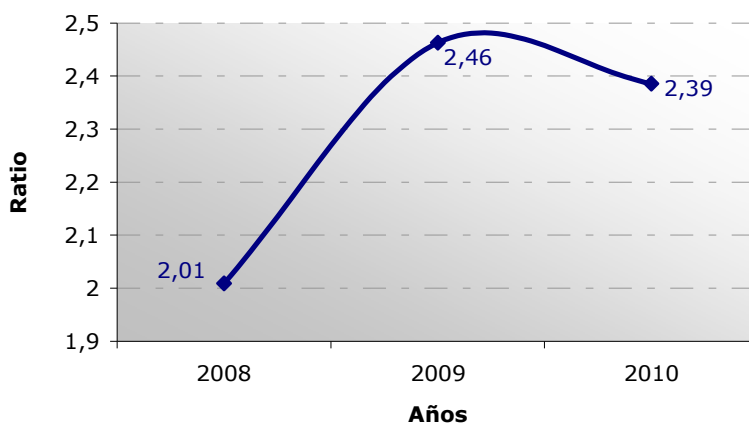
	30/04/2010	30/04/2009	30/04/2008
$\frac{\text{Patrimonio}}{\text{Pasivo}} =$	$\frac{13.644.868}{32.551.197} = 0,42$	$\frac{10.963.276}{27.004.015} = 0,41$	$\frac{8.267.264}{16.610.943} = 0,50$



Analizando la capacidad que tiene la empresa para hacer frente a sus deudas se observa que este ratio se deterioró con el paso de los años. Se explica por el incremento en las deudas comerciales lo cual repercute en el denominador de la fórmula. Debemos resaltar lo mencionado anteriormente que tanto para el año 2009 como para el 2010 la empresa reforzó su actividad con el objetivo de acrecentar las ventas siendo éste uno de los motivos que la llevaron a incrementar sus compras a crédito.

- **Ratio de endeudamiento**

	30/04/2010	30/04/2009	30/04/2008
$\frac{\text{Pasivo}}{\text{Patrimonio}}$	$\frac{32.551.197}{13.644.868} = 2,39$	$\frac{27.004.015}{10.963.276} = 2,46$	$\frac{16.610.943}{8.267.264} = 2,01$

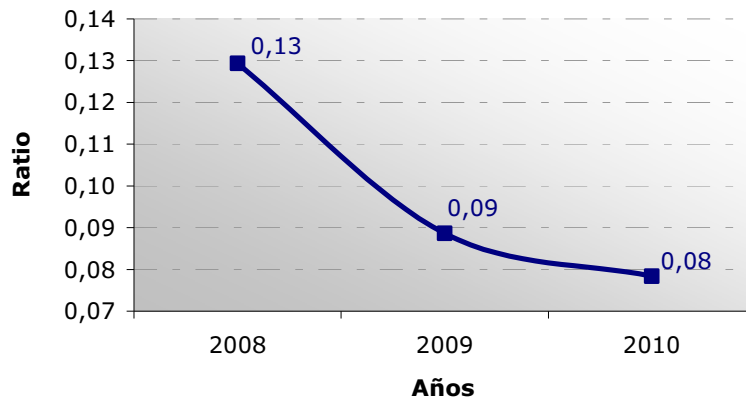


Como se puede apreciar el ratio es superior a 1 (uno) en los tres ejercicios. En cuanto al año 2008 la razón de 2,01 implica que el Activo de la empresa fue financiado en mayor parte por patrimonio de terceros. En el año 2009 existió un aumento del ratio, que se explica por el incremento de sus deudas para afrontar el objetivo que se había propuesto; de esta manera alcanzó la peor razón de endeudamiento para el período de análisis.

Luego, en el 2010, el ratio disminuyó debido al incremento en el patrimonio de la empresa pese a la distribución de dividendos que realizó ese año. Se concluye que en este año la empresa se encontraba en mejores condiciones para afrontar sus deudas a razón de las ganancias obtenidas.

- **Ratio de inmovilización**

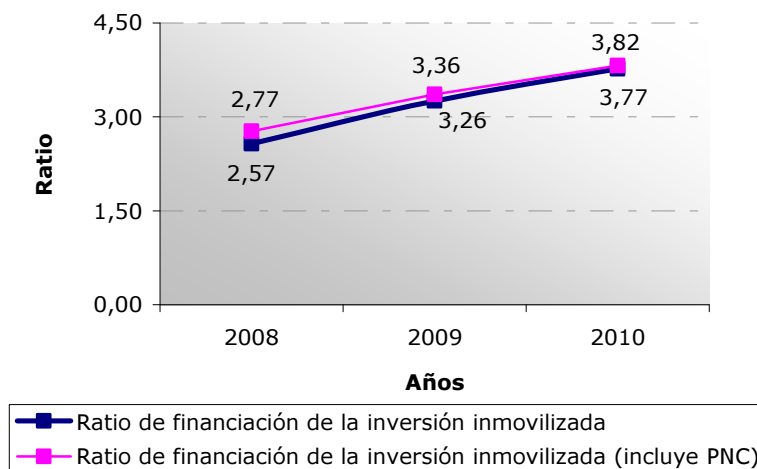
	30/04/2010	30/04/2009	30/04/2008
$\frac{\text{Activo no corriente}}{\text{Activo}}$	$\frac{3.618.608}{46.196.065} = 0,08$	$\frac{3.365.918}{37.967.291} = 0,09$	$\frac{3.217.458}{24.878.207} = 0,13$



No existe una variación significativa de un año a otro respecto a este ratio. Podemos destacar que en el año 2008 la empresa ha pagado alquileres por adelantado lo cual repercutió en el rubro otros créditos haciendo aumentar el numerador de la fórmula. Además en el año 2010 se observa un incremento importante respecto a los años anteriores ocasionado por las inversiones que ha efectuado la empresa, por lo cual también genera un decrecimiento del ratio. Consideramos que su valor es insignificante respecto al Activo total; por lo tanto menor es la asignación del Activo que se encuentra indisponible para cancelar sus deudas.

▪ **Ratio de financiación de la inversión inmovilizada**

	30/04/2010	30/04/2009	30/04/2008
Ratio de financiación de la inversión inmovilizada	$\frac{\text{Patrimonio}}{\text{Activo no corriente}} = \frac{13.644.868}{3.618.608} = 3,77$	$\frac{10.963.276}{3.365.918} = 3,26$	$\frac{8.267.264}{3.217.458} = 2,57$
Ratio de financiación de la inversión inmovilizada (incluye PNC)	$\frac{\text{Patrimonio} + \text{Pasivo no corriente}}{\text{Activo no corriente}} = \frac{13.827.885}{3.618.608} = 3,82$	$\frac{11.299.148}{3.365.918} = 3,36$	$\frac{8.912.619}{3.217.458} = 2,77$



Se puede observar que todas las razones de financiación de la inversión inmovilizada son superiores a 1 (uno), lo que nos lleva a concluir que en todos los casos la financiación obtenida por los propietarios

y/o pasivos a largo plazo es superior al activo no corriente, no produciéndose entonces, desde el punto de vista financiero, ningún inconveniente.

La tendencia creciente indica que las inmovilizaciones se están transformando en activos más líquidos siendo una situación favorable para la empresa.

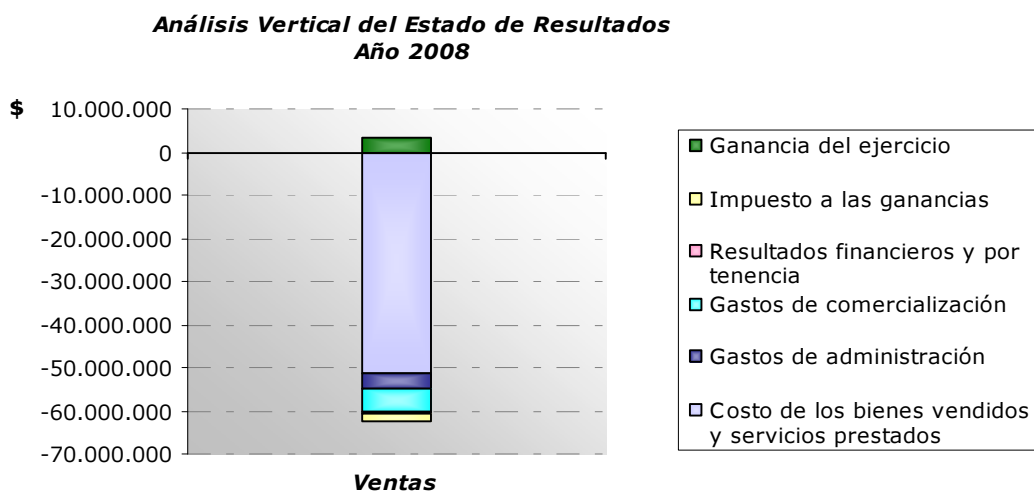
Para el caso de que la empresa tenga participaciones de terceros en sociedades controladas, estas se deberían agregar al patrimonio del ente por cuanto constituyen una fuente de financiamiento para la empresa y en caso de que tenga actividades secundarias como pueden ser las inversiones en otras sociedades, se restarán del activo no corriente; siendo no aplicable a la empresa bajo análisis.

3.4 Análisis de la situación económica

- **Análisis vertical del Estado de Resultados**

Análisis Año 2008

El siguiente gráfico representa la participación de cada uno de los componentes del Estado de Resultados respecto al total de ventas del año 2008.

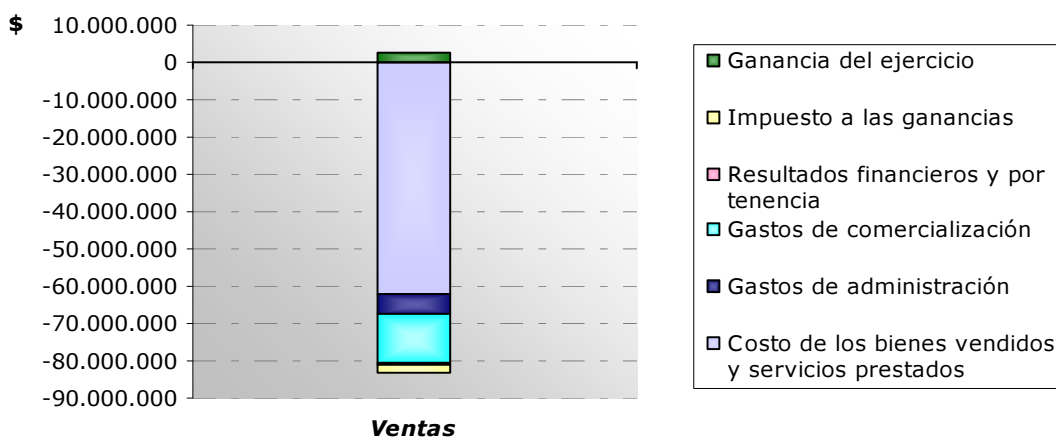


Se observa una gran incidencia (75%) del Costo de la mercadería vendida (CMV) sobre el total de ventas, luego los Gastos de comercialización y administración inciden en un 8% y 5% respectivamente. El Impuesto a las ganancias representa un 3% del total y una proporción menor (0,4%) se observa para los Resultados financieros y por tenencia. Algo a destacar es que solo un 5% es resultado positivo y corresponde a la Ganancia del ejercicio.

Análisis Año 2009

A continuación se representa gráficamente la incidencia de cada rubro sobre el total de ventas para el año 2009.

**Análisis Vertical del Estado de Resultados
Año 2009**

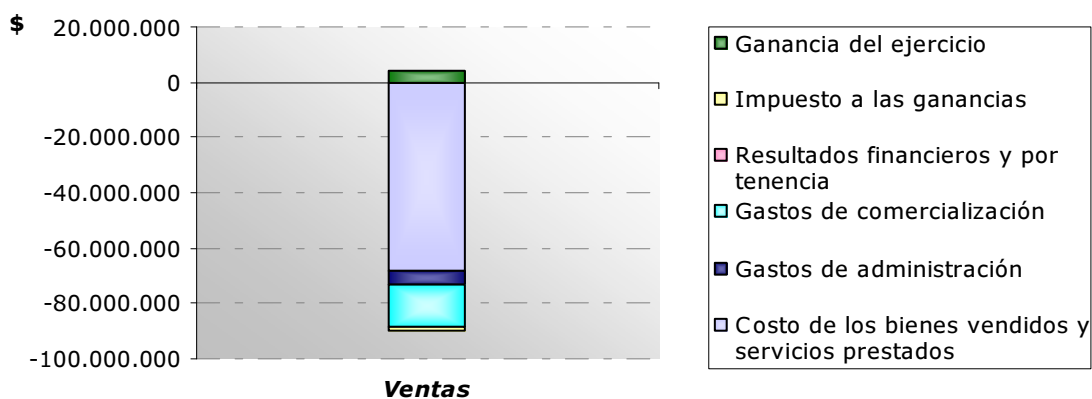


En este año el CMV continúa teniendo la mayor participación sobre el total de ventas representando el 73%. La incidencia de los Gastos de comercialización es del 16% y la de los gastos de administración del 6%. El Impuesto a las ganancias representa el 2% y los Resultados financieros y por tenencia el 0,5%. La Ganancia del ejercicio es el único componente que impacta positivamente con solo un 3% del total de las ventas del año de análisis.

Análisis Año 2010

Finalmente observamos la incidencia del año 2010, la cual se refleja de la siguiente manera:

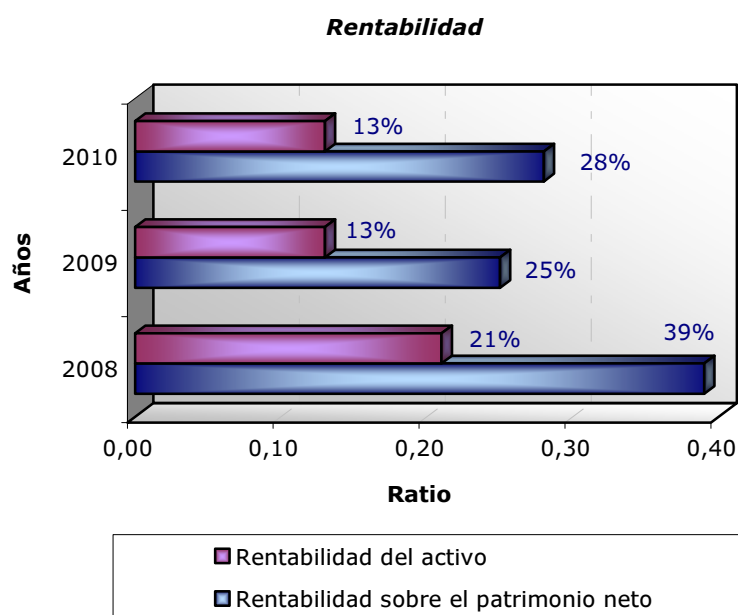
**Análisis Vertical del Estado de Resultados
Año 2010**



Respecto al CMV no presenta variaciones en relación al año anterior, continúa participando en un 73% sobre el total de ventas. Representan un 5% y 16% los gastos de comercialización y administración respectivamente, mientras que el 2% corresponde a Impuestos a las Ganancias y solo un 0,2% a Resultados financieros y por tenencia. La Ganancia del ejercicio continúa con baja incidencia, impactando solo en un 4%.

▪ **Rentabilidad del patrimonio neto y del activo**

		30/04/2010	30/04/2009	30/04/2008
Rentabilidad sobre el Patrimonio Neto	Resultado después de intereses e impuestos	3.681.592 = 28%	2.711.871 = 25%	3.203.423 = 39%
	Patrimonio	13.644.868	10.963.276	8.267.264
Rentabilidad del activo	Resultado antes de intereses y después de impuestos	5.793.760 = 13%	4.981.842 = 13%	5.224.875 = 21%
	Activo	46.196.065	37.967.291	24.878.207



Respecto a *la rentabilidad del patrimonio neto* podemos observar que el rendimiento del capital propio en el año 2008 fue del 39% y a su vez se corresponde con el mayor rendimiento de los 3 (tres) años bajo análisis. Luego en el año 2009 este ratio tuvo una disminución del 18% producto del incremento del Patrimonio neto debido a que en este año no se distribuyeron dividendos y a la caída (en menor proporción) en la utilidad ocasionada principalmente por el incremento de los gastos de comercialización.

En el año 2010, el índice no reflejó grandes variaciones respecto al año anterior pero el mismo se presenta en alza, siendo importante para los propietarios ya que por cada peso de capital invertido ganan un 28%.

Se demuestra que en el año 2008 *la rentabilidad de los activos*, independientemente de la manera en que fueron financiados, provocaron un rendimiento de la empresa del 21%. En el año 2009 el mismo tuvo una disminución del 2% debido a que el Activo aumentó en mayor medida que la disminución del Resultado provocado principalmente por el incremento de las ventas a crédito y la adquisición de bienes de cambio.

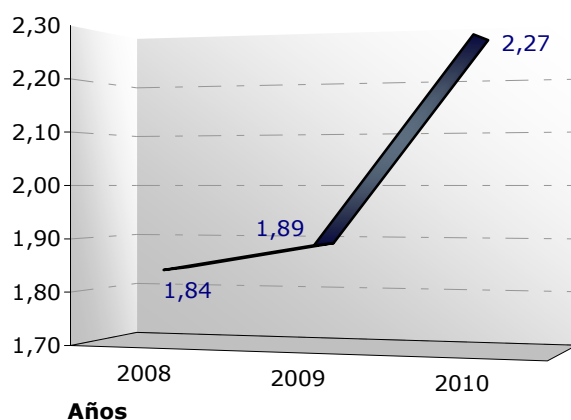
Finalmente en el año 2010 se visualiza una mayor utilidad bruta que compensada con el aumento en el activo mantiene constante esta relación.

Pese a la disminución de los valores obtenidos, concluimos que esta empresa es capaz de generar valor independientemente de como se financió.

▪ **Efecto palanca**

	30/04/2010	30/04/2009	30/04/2008
$\frac{\text{Resultado neto}}{\text{Patrimonio}}$	0,28	0,25	0,39
$\frac{\text{Resultado neto} +/\text{- Efecto financiero neto}}{\text{Patrimonio} + \text{Pasivo}}$	0,13	0,13	0,21
	= 2,27	= 1,89	= 1,84

Efecto palanca



Tal como se observa en el gráfico, los valores obtenidos son superiores a 1 (uno) en todos los períodos, lo cual indica que a la empresa le convino endeudarse. Por ejemplo, en el año 2010 el rendimiento real (endeudada y soportando los costos de ese endeudamiento) fue de un 28%; si el capital de terceros lo hubieran aportado los socios y no hubiera tenido el costo por el uso del capital ajeno, apenas hubiera obtenido un rendimiento del 13%, por esa razón decimos que le convino trabajar con capital ajeno, obtuvo un mayor rendimiento a través de sus resultados que el "costo" del capital ajeno.

▪ **Punto de equilibrio económico**

A fin de poder determinar el punto de equilibrio se utilizó el siguiente artificio:

- Precio de venta = \$1

	Resultados					
	30/04/2010		30/04/2009		30/04/2008	
	CF	CV	CF	CV	CF	CV
CMV	47.986.051	20.565.451	43.627.786	18.697.622	35.918.819	15.393.780
Gastos de Administración	3.530.400	1.513.029	3.397.709	1.456.161	2.443.606	1.047.260
Gastos de Comercialización	10.257.328	4.395.998	9.475.924	4.061.110	3.868.983	1.658.135
Resultados financieros y por tenencia	151.085	64.751	287.901	123.386	175.620	75.266
TOTAL	61.924.865	26.539.228	56.789.319	24.338.280	42.407.028	18.174.440
<i>Cálculos</i>						
	$P.E = \frac{CFT}{Pv - Cv} = \frac{61.924.865}{1-0,30} = 88.464.093 \text{ u}$		$\frac{56.789.319}{1-0,30} = 81.127.599 \text{ u}$		$\frac{42.407.028}{1-0,30} = 60.581.468 \text{ u}$	
<i>Comprobación</i>						
Ventas	\$ 88.464.093		\$ 81.127.599		\$ 60.581.468	
Costos y Gastos						
Fijos	-\$ 61.924.865		-\$ 56.789.319		-\$ 42.407.028	
Variables	-\$ 26.539.228		-\$ 24.338.280		-\$ 18.174.440	
Resultado económico	0		0		0	

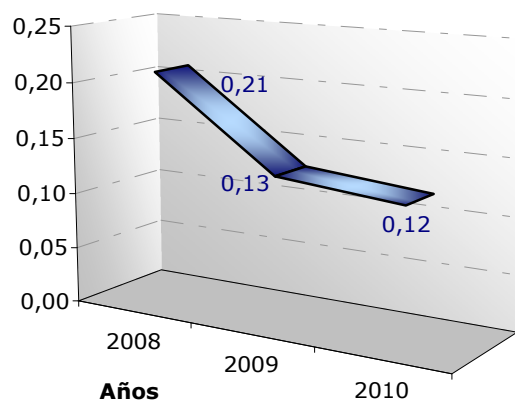
De esta forma se determina el monto de ventas que le permite a la empresa cubrir la totalidad de sus costos. El problema principal que existe para aplicar estos cálculos está representado por las dificultades para separar adecuadamente algunos costos y gastos fijos de los costos y gastos variables, sobre todo cuando la empresa opera con un número grande de producción. Es por ello que se estimaron en un 30% los costos variables.

Se puede observar que con el volumen de venta obtenido en cada período, la empresa alcanza a cubrir sus costos tanto fijos como variables.

▪ Esquema "Du Pont"

	30/04/2010	30/04/2009	30/04/2008
$\frac{\text{Resultado antes de intereses y después de impuestos}}{\text{Ventas}} \times \frac{\text{Ventas}}{\text{Activo}} =$	$0,06 \times 2,03 = 0,12$	$0,06 \times 2,26 = 0,13$	$0,08 \times 2,63 = 0,21$

Esquema "Du Pont"



En base al análisis efectuado se concluye que la eficiencia (rotación del activo) es la que genera los rendimientos o excedentes económicos de la empresa, ya que su margen neto de actividad es bajo. Por lo tanto se puede deducir que una de las estrategias de ventas es que al bajo margen trata de compensarlo con la alta rotación para lograr de esta manera una adecuada rentabilidad.

Conclusión del análisis

La firma cuenta con una importante trayectoria en el mercado. La situación financiera muestra una liquidez sin grandes fluctuaciones, alcanzando suficiente fluidez para operar día a día. Se observa que los bienes de cambio tienen una incidencia elevada dentro del activo, lo cual repercute negativamente en este índice si los excluimos. Pese a ello consideramos que los productos que comercializa pertenecen a un mercado dinámico, lo cual genera un resultado favorable permitiendo que la empresa pueda cumplir con sus obligaciones de corto plazo, considerando que el excedente económico lo logra en mayor parte con la alta rotación del activo.

Del análisis resulta que una de las políticas de Etlcor S.A es operar principalmente a través del crédito; observando que recupera el dinero por las ventas financiadas antes de desembolsar efectivo para cancelar sus deudas. Considerando de esta manera altamente efectiva la política aplicada.

Presenta una situación patrimonial aceptable, ha evolucionado en los ejercicios analizados mostrando un crecimiento en el patrimonio neto aunque en menor proporción, fruto del importante retiro de los socios.

Se encuentra dentro de los parámetros normales en relación al nivel de endeudamiento y mantiene su tendencia a lo largo de los años, permitiéndole de esta manera seguir operando obteniendo beneficios con la financiación.

La situación económica es favorable, registrando atractivos niveles de ventas y generación de fondos; continuando con la tendencia creciente. Si bien el resultado neto creció en valores absolutos \$1.170 MM (de \$2.712 a \$3.881), el margen de rentabilidad es acotado (4,13%).

La rentabilidad que obtienen los propietarios fue atractiva y supera a la tasa de interés pasiva de mercado (costo de oportunidad).

El capital de trabajo se encuentra respaldado principalmente por bienes de cambio (cuyo stock registra una alta rotación) y créditos comerciales.

Haciendo referencia al contexto económico-financiero actual, en donde el tipo de cambio continúa en alza, observamos que el mismo tiene incidencia en los resultados de la empresa, ya que dentro de las actividades que desarrolla se encuentra la importación de parte de sus productos de reventa, lo cual influye negativamente en el resultado, dado que el aumento de la moneda extranjera con relación a la local provoca un mayor desembolso de dinero para la obtención de las mismas. En esta línea, se considera conveniente seguir de cerca la evolución del tipo de cambio oficial y las restricciones existentes para hacerse de divisas impuestas por la gestión del actual gobierno nacional. Entre las amenazas que se desprenden de la política en cuestión se pueden mencionar: 1) futuras dificultades para comprar los dólares necesarios para hacer frente a los pagos de los productos importados y 2) el riesgo de descalce cambiario (endeudarse en dólares al momento de importar y vender los productos en el ámbito local recibiendo pesos a cambio). Este último punto es fundamental a tener en cuenta ya que si bien la empresa goza de una significativa salud financiera en sus balances (medidos a través de los indicadores analizados en el presente informe), una fuerte devaluación del tipo de cambio oficial podría generar importantes complicaciones financieras.

La historia argentina aporta suficiente evidencia respecto de políticas de control cambiario seguidas de fuertes devaluaciones cuando la brecha entre el tipo de cambio oficial y el paralelo toma dimensiones insostenibles.

Una tercera amenaza del entorno económico, más vinculada a cuestiones operativas que financieras surge de las Licencias No Automáticas aplicables a una amplia gama de productos importados. Aquí el problema potencial se relaciona a posibles restricciones de tipo operativas que podrían aparecer a raíz de trabas en la entrada de productos o insumos necesarios de Etalcor S.A ; sumado a esto que actualmente la empresa no está exportando lo suficiente como para compensar las importaciones necesarias. Una posible solución podría ser la de abastecerse de productos nacionales, apareciendo aquí una nueva amenaza financiera en caso de que el costo de adquirir dichos productos sea mayor al de adquirirlos por la vía de las importaciones (por cuestiones de competitividad).

Realizando una proyección de la empresa y dado que dichas importaciones representan un 45% del total de compras en el último período analizado, se estima que la empresa podría registrar una caída en los ingresos debido a la política actual implementada por el Gobierno Nacional de limitación a las importaciones (Anexo III).

Bibliografía

- Biondi, Mario. 1997. Presentación, interpretación y análisis de estados contables. Buenos Aires: Ediciones Macchi.
- Fowler Newton, Enrique. 1984. Análisis de estados contables. Buenos Aires: Ediciones contabilidad moderna. Buenos Aires – República Argentina.
- Sasso, Hugo Luis. 1997. Como analizar los estados contables para el otorgamiento de créditos. Buenos Aires: Ediciones Macchi.
- Ripetta, Osvaldo. 2003. Sistemas de información contable II. Córdoba – Argentina.
- Guías de estudio: Sistemas contables II, Sistemas contables III y Administración financiera.
- es.wikipedia.org
- www.nosis.com.ar

Anexo I

ETALCOR SOCIEDAD ANÓNIMA

Estados Contables al 30 de abril de 2008 presentados en forma comparativa con el ejercicio anterior conjuntamente con el Informe del Auditor

Ciudad de Córdoba.

EJERCICIO ECONÓMICO N° 30 INICIADO EL 1° DE MAYO DE 2007

ESTADOS CONTABLES AL 30 DE ABRIL DE 2008 PRESENTADOS EN FORMA COMPARATIVA CON EL EJERCICIO ANTERIOR

Actividad principal: Comercialización de artículos de audio, computación, electrodomésticos y librería.

COMPOSICIÓN DEL CAPITAL
(Expresado en pesos)

Suscripto, emitido,
inscripto e integrado
(Nota 4)

200 acciones ordinarias, nominativas, no endosables, clase "A", de valor nominal 500 cada una, con derecho a cinco votos por acción

100.000

**ESTADO DE SITUACIÓN PATRIMONIAL
AL 30 DE ABRIL DE 2008 Y 2007**

(Expresado en pesos – Nota 1)

	<u>30/04/08</u>	<u>30/04/07</u>
ACTIVO		
ACTIVO CORRIENTE		
Caja y bancos (Nota 2.a)	347.374	1.197.092
Inversiones (Nota 2.e)	272	929.121
Créditos por ventas (Nota 2.b)	10.587.464	4.639.821
Otros créditos (Nota 2.c)	3.026.480	2.183.021
Bienes de cambio (Nota 2.d)	7.699.159	5.978.677
Total del activo corriente	<u>21.660.749</u>	<u>14.927.732</u>
ACTIVO NO CORRIENTE		
Otros créditos (Nota 2.c)	44.000	39.563
Bienes de uso (Anexo I)	3.173.458	3.299.896
Activos intangibles (Anexo II)	-	436
Total del activo no corriente	<u>3.217.458</u>	<u>3.339.895</u>
Total del activo	<u>24.878.207</u>	<u>18.267.627</u>
PASIVO		
PASIVO CORRIENTE		
Deudas comerciales (Nota 2.f)	10.968.884	4.972.468
Préstamos (Nota 2.g)	4.657.333	4.563.353
Deudas sociales (Nota 2.h)	257.443	111.424
Deudas fiscales (Nota 2.i)	81.928	72.215
Total del pasivo corriente	<u>15.965.588</u>	<u>9.719.460</u>
PASIVO NO CORRIENTE		
Préstamos (Nota 2.g)	563.229	849.303
Deudas fiscales (Nota 2.i)	82.126	135.023
Total del pasivo no corriente	<u>645.355</u>	<u>984.326</u>
Total del pasivo	16.610.943	10.703.786
PATRIMONIO NETO (según estado respectivo)	<u>8.267.264</u>	<u>7.563.841</u>
Total del pasivo y patrimonio neto	<u>24.878.207</u>	<u>18.267.627</u>

Las notas 1 a 12 y los anexos I a VI
que se acompañan son parte integrante de estos estados contables.

**ESTADO DE EVOLUCIÓN DEL PATRIMONIO NETO
POR LOS EJERCICIOS FINALIZADOS AL 30 DE ABRIL DE 2008 Y 2007**

(Expresado en pesos – Nota 1)

	<u>Aporte de los propietarios</u>			<u>Resultados acumulados</u>		Total del patrimonio neto 30/04/08	Total del patrimonio neto 30/04/07	
	<u>Capital suscrito</u>	<u>Ajuste de capital</u>	<u>Aportes de irrevocables</u>	<u>Total</u>	<u>Reserva legal</u>			<u>Resultados no asignados</u>
Saldos al inicio del ejercicio	100.000	135.483	1.145.500	1.380.983	47.097	6.135.761	7.563.841	5.523.620
Distribución de dividendos según acta 30 de fecha 07 de septiembre de 2007	-	-	-	-	-	(2.500.000)	(2.500.000)	-
Ganancia del ejercicio	-	-	-	-	-	3.203.423	3.203.423	1.040.221
Saldos al cierre del ejercicio	<u>100.000</u>	<u>135.483</u>	<u>1.145.500</u>	<u>1.380.983</u>	<u>47.097</u>	<u>6.839.184</u>	<u>8.267.264</u>	<u>7.563.841</u>

Las notas 1 a 12 y los anexos I a VI que se acompañan son parte integrante de estos estados contables.

**ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO
POR LOS EJERCICIOS FINALIZADOS AL 30 DE ABRIL DE 2008 Y 2007**

(Expresado en pesos – Nota 1)

	30/04/08	30/04/07
VARIACIONES DEL EFECTIVO		
Efectivo al inicio del ejercicio (Nota 3)	2.126.213	68.784
Efectivo al cierre del ejercicio (Nota 3)	347.646	2.126.213
(Disminución) aumento neto del efectivo	(1.778.567)	2.057.429
CAUSAS DE LAS VARIACIONES DEL EFECTIVO		
ACTIVIDADES OPERATIVAS		
Ganancia del ejercicio	3.203.423	1.040.221
Intereses perdidos devengados en el ejercicio	515.942	1.080.123
Impuesto a las ganancias devengado en el ejercicio	1.770.567	271.000
Ajustes para arribar al flujo neto de efectivo proveniente de las actividades operativas:		
Depreciación de bienes de uso	275.914	430.195
Depreciación de activos intangibles	436	436
Otros resultados financieros	(1.809.563)	2.959.253
Cambios en activos y pasivos operativos:		
Aumento en créditos por ventas	(5.947.643)	(1.298.489)
Aumento en otros créditos	(847.896)	(1.105.871)
Aumento en bienes de cambio	(1.720.482)	(1.902.137)
Aumento en deudas comerciales	5.996.416	1.887.714
Aumento en deudas sociales	146.019	43.506
(Disminución) aumento en deudas fiscales	(1.542.751)	2.482.450
Disminución en anticipos de clientes	-	(714.899)
Disminución en otros pasivos	-	-
Pago de intereses por cesión de valores	-	-
Pago de intereses por deudas fiscales	-	-
Pago de impuesto a las ganancias	(271.000)	(2.759.931)
Flujo neto de efectivo generado por (utilizado en) las actividades operativas	(230.618)	(2.413.571)
ACTIVIDADES DE INVERSION		
Pago por compra de bienes de uso	(149.476)	(1.372.314)
Flujo neto de efectivo utilizado en las actividades de inversión	(149.476)	(1.372.314)
ACTIVIDADES DE FINANCIACION		
Pago de capital de préstamos	(352.461)	(133.223)
Pago de intereses de préstamos	(161.357)	(82.717)
Disminución de préstamos por aportes de los accionistas	-	-
Aumento de préstamos	1.615.345	1.232.112
Dividendos pagados	(2.500.000)	-
Flujo neto de efectivo (utilizado en) generado por las actividades de financiación	(1.398.473)	1.016.172
(Disminución) aumento neto del efectivo	(1.778.567)	2.057.429

Las notas 1 a 12 y los anexos I a VI que se acompañan son parte integrante de estos estados contables.

NOTAS A LOS ESTADOS CONTABLES
POR LOS EJERCICIOS FINALIZADOS AL 30 DE ABRIL DE 2008 Y 2007

(Cifras expresadas en pesos)

BASES DE PREPARACIÓN Y PRESENTACIÓN DE LOS ESTADOS CONTABLES

I. Normas contables profesionales aplicadas

Los presentes estados contables de Etalcor Sociedad Anónima ("la Sociedad") han sido preparados de conformidad con las normas contables profesionales vigentes en la Provincia de Córdoba, República Argentina.

La preparación de estados contables de acuerdo con las normas contables vigentes requiere la consideración, por parte de la Dirección de la Sociedad, de estimaciones y supuestos que inciden sobre los saldos informados de ciertos activos y pasivos y su exposición, como así también sobre los montos de ingresos y gastos de cada uno de los ejercicios. El valor de los activos y pasivos y los resultados finales podrían diferir respecto de los montos estimados.

Con motivo del convenio de acuerdo de voluntades firmado en julio de 2004, entre la Federación Argentina de Consejos Profesionales en Ciencias Económicas ("FACPCE") y el Consejo Profesional de Ciencias Económicas de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires, a los efectos de unificar las normas contables profesionales, en abril de 2005 la FACPCE aprobó una serie de cambios a sus resoluciones técnicas e interpretaciones a través de la Resolución 312/05. La misma recomienda a los Consejos Profesionales adheridos a la Federación que adopten las nuevas normas unificadas con vigencia para los estados contables anuales o períodos intermedios correspondientes a los ejercicios que se inicien a partir del 1° de julio de 2005.

Mediante la Resolución 323/05, la FACPCE estableció normas de transición para la aplicación de la Resolución 312/05, aclarando que los cambios introducidos por esta última resolución deben motivar la corrección de los saldos al comienzo del primer ejercicio de aplicación y el consiguiente cómputo de ajustes a la información contable de ejercicios anteriores, salvo en los casos en que expresamente se mencionan, recomendándose su aplicación desde la fecha de vigencia de la Resolución 312/05.

Posteriormente, mediante la Resolución 324/05, la FACPCE modificó las fechas límites para la utilización de las dispensas establecidas en su Resolución 282/03, recomendándose su aplicación conjunta con la Resolución 312/05.

Las resoluciones 312, 323 y 324 fueron aprobadas por el Consejo Profesional de Ciencias Económicas de la Provincia de Córdoba ("CPCECBA") mediante las resoluciones 31 de fecha 25 de agosto de 2005 y 54 y 55 de fecha 21 de diciembre de 2005, respectivamente, disponiéndose la aplicación de las dos primeras para los ejercicios completos o períodos intermedios correspondientes a los ejercicios que se inicien a partir del 1° de julio de 2005 y en el caso de la resolución 324 a partir del 1° de enero de 2006.

La Dirección de la Sociedad estima que el efecto más significativo sobre los estados contables de la Sociedad de los mencionados cambios en las normas contables será la registración del impuesto a las ganancias por el método de lo diferido a partir del ejercicio próximo.

II. Expresión en moneda homogénea

Las normas contables profesionales establecen que los estados contables deben expresarse en moneda homogénea. En un contexto de estabilidad monetaria, la moneda nominal es utilizada como moneda homogénea y, en un contexto de inflación o deflación, los estados contables deben expresarse en moneda de poder adquisitivo de la fecha a la cual corresponden dando reconocimiento contable a las variaciones en el índice de Precios Internos al por Mayor (IPIM) publicado por el Instituto Nacional de Estadística y Censos, de acuerdo con el método de reexpresión establecido en la Resolución Técnica (RT) 6 de la FACPCE.

Con fecha 5 de diciembre de 2003, la FACPCE emitió la resolución 287/03 en la cual declara que existe un contexto de estabilidad en la República Argentina y, por lo tanto, que a partir del 1° de octubre de 2003 debe discontinuarse el proceso de reexpresión previsto en la RT 6. La misma fue aprobada por la resolución 01/04 del CPCECBA, a la cual adhirió tácitamente la D.I.P.J..

En consecuencia las cifras que dan origen a los presentes estados contables se han reexpresado hasta el 30 de septiembre de 2003.

Criterios de medición

Caja y bancos

Se expresan a su valor nominal.

Créditos y deudas

Excepto por lo mencionado en el párrafo siguiente, a su medición contable obtenida mediante el cálculo del valor descontado de los flujos de fondos que originarán los activos y pasivos. Esta medición no difiere significativamente de su valor nominal.

Los valores al cobro al cierre de cada ejercicio que con posterioridad la Sociedad negoció, cedió o transfirió a instituciones bancarias antes de su vencimiento se presentan a su valor neto de realización.

Los créditos y deudas en moneda extranjera fueron convertidos a pesos a los tipos de cambio vigentes a las fechas de cierre. Las diferencias de cambio son cargadas a resultados. El detalle respectivo se expone en el Anexo III.

c) Créditos y deudas que corresponden a operaciones con partes relacionadas

Los saldos a cobrar o a pagar entre partes relacionadas se exponen de acuerdo a las condiciones pactadas, aplicándose en caso de saldos en moneda extranjera el tipo de cambio vigente al cierre de cada ejercicio. Las diferencias de cambio son cargadas a resultados. El detalle respectivo se expone en el Anexo III.

Inversiones

Las cuotas partes del fondo común de inversión se exponen a su valor de cotización al cierre de cada ejercicio.

Bienes de cambio

Las mercaderías de reventa y en tránsito se exponen al costo de reposición al cierre de cada ejercicio, considerando para las de origen importado el tipo de cambio vigente a esas fechas.

El valor de los bienes de cambio, neto de la previsión para desvalorización constituida, no supera su valor neto de realización.

Bienes de uso

Se exponen a su costo de adquisición o a su valor corriente a la fecha de incorporación al patrimonio en el caso de aportes efectuados por los accionistas (Nota 8), expresado en moneda homogénea de conformidad con lo expuesto en el apartado II de la presente nota, menos la correspondiente depreciación acumulada.

Las depreciaciones se calculan siguiendo el método de la línea recta aplicando tasas mensuales suficientes para extinguir sus valores al final de la vida útil estimada.

El valor de los bienes de uso no supera a su valor recuperable.

Activos intangibles

Representaban los costos incurridos en la inscripción de marcas, expresados en moneda homogénea de conformidad con lo expuesto en el apartado II de la presente nota, menos la correspondiente depreciación acumulada.

Las depreciaciones se calculan siguiendo el método de la línea recta aplicando tasas mensuales suficientes para extinguir sus valores al final de la vida útil estimada.

La valuación de los activos intangibles no excede su valor recuperable.

h) Previsiones

Para desvalorización de bienes de cambio: se constituyó en base a la estimación realizada por la Dirección para afrontar la pérdida originada por ciertos items deteriorados, obsoletos o de lenta rotación.

i) Patrimonio neto

Las cuentas componentes del Patrimonio neto se encuentran expresadas de acuerdo con lo indicado en el apartado II de la presente nota, excepto la cuenta "Capital social", la cual se expone a su valor de origen. El ajuste derivado de su reexpresión se expone en la cuenta "Ajuste de capital".

j) Cuentas de resultados

Se han aplicado los siguientes criterios:

Las cuentas que acumulan operaciones monetarias se exponen de acuerdo con lo indicado en el apartado II de la presente nota.

Los cargos por consumos de activos no monetarios se determinaron en función de los valores contables de los referidos activos.

Bajo la denominación "Resultados financieros y por tenencia" se exponen los intereses y las diferencias de cambio generadas por los activos y pasivos en moneda extranjera.

k) Costo de ventas

El costo de ventas se determinó por diferencia entre el inventario inicial medido a costos de reposición del inicio, las compras medidas a su costo al momento de la medición inicial y el inventario final medido a costos de reposición al cierre. La Dirección de la Sociedad ha estimado que como consecuencia del procedimiento antes mencionado, el costo de ventas podría incluir resultados por tenencia, cuyo efecto por los ejercicios finalizados el 30 de abril de 2008 y el 30 de abril de 2007, no es significativo.

l) Componentes financieros implícitos

Los componentes financieros implícitos no han sido segregados de los correspondientes saldos de las cuentas de resultados en razón que la Dirección y la Gerencia de la Sociedad estiman que los mismos no son significativos.

ll) Riesgo crediticio

Las ventas de la Sociedad son en el mercado local a una variedad de clientes, existiendo una concentración significativa en el mercado de retail, compuesto por grandes cadenas de comercialización minorista, estimando la Dirección que las relaciones comerciales con las mismas continuarán sin inconvenientes en el próximo ejercicio. Todos los clientes son sometidos a evaluaciones crediticias de su capacidad financiera. Periódicamente se analizan las cuentas que puedan resultar de dudoso cobro.

m) Instrumentos financieros

La Sociedad no utiliza instrumentos financieros derivados.

La Sociedad estima que el valor corriente de los instrumentos financieros a los que se hace referencia en los apartados anteriores de la presente nota, se encuentra cercano a la valuación asignada en libros a la fecha de cierre de cada ejercicio.

INFORME DEL AUDITOR

A los señores Accionistas, Presidente y Directores de
Etalcor S.A.
Córdoba - Argentina

He efectuado un examen de auditoria del estado de situación patrimonial de Etalcor S.A. al 30 de abril de 2008, y de los correspondientes estados de resultados, de evolución del patrimonio neto y de flujo de efectivo por el ejercicio terminado en esa fecha y de las notas 1 a 12 y anexos I a VI que los complementan. La preparación y emisión de los mencionados estados contables es responsabilidad de

la Sociedad. Mi responsabilidad consiste en emitir una opinión sobre los estados contables, en base a la auditoría que efectué.

Mi exámen fue practicado de acuerdo con las normas de auditoría vigentes en la República Argentina. Tales normas requieren que planifique y realice mi trabajo con el objeto de obtener un grado razonable de seguridad que los estados contables estén exentos de errores significativos y formarme una opinión acerca de la razonabilidad de la información relevante que contienen los estados contables. Una auditoría comprende el examen, en base a pruebas selectivas, de evidencias que respaldan los importes y las informaciones expuestas en los estados contables. Considero que la auditoría efectuada constituye una base razonable para fundamentar mi opinión.

En mi opinión:

Los estados contables de Etalcor S.A. reflejan razonablemente, en todos sus aspectos significativos, la situación patrimonial al 30 de abril de 2008 y al 30 de abril de 2007, y los resultados de sus operaciones, las variaciones en su patrimonio neto y el flujo de efectivo por los ejercicios terminados en esas fechas, de acuerdo con normas contables profesionales vigentes en la Provincia de Córdoba.

En cumplimiento de disposiciones vigentes informamos que:

Se detalla a continuación el total del Activo, Pasivo, Patrimonio neto y Resultado del ejercicio de la Sociedad al 30 de abril de 2008 comparativamente con el año 2007

	<u>2008</u>	<u>2007</u>
Activo	26.398.777	18.267.627
Pasivo	16.610.944	10.703.786
Patrimonio neto	9.787.833	7.563.841
Resultado del ejercicio – Ganancia	3.203.423	1.040.221

Al 30 de abril de 2008, conforme los registros contables de la Sociedad, la deuda devengada a favor del Sistema Integrado de Jubilaciones y Pensiones que surge de los registros contables de la Sociedad asciende a \$ 43.692, no siendo exigibles a dicha fecha.-

Ciudad de Córdoba, 15 de agosto de 2008

ETALCOR SOCIEDAD ANÓNIMA

Estados Contables al 30 de abril de 2010 presentados en forma comparativa con el ejercicio anterior conjuntamente con el Informe del Auditor

Ciudad de Córdoba

EJERCICIO ECONÓMICO N° 32 INICIADO EL 1° DE MAYO DE 2009

ESTADOS CONTABLES AL 30 DE ABRIL DE 2010 PRESENTADOS EN FORMA COMPARATIVA CON EL EJERCICIO ANTERIOR

COMPOSICIÓN DEL CAPITAL
(Expresado en pesos)

	Suscripto, emitido, inscripto e integrado (Nota 4)
200 acciones ordinarias, nominativas, no endosables, clase "A", de valor nominal 500 cada una, con derecho a cinco votos por acción	<u>100.000</u>

**ESTADO DE SITUACIÓN PATRIMONIAL
AL 30 DE ABRIL DE 2010 Y 2009**

(Expresado en pesos – Nota 1)

	<u>30/04/2010</u>	<u>30/04/2009</u>
ACTIVO		
ACTIVO CORRIENTE		
Caja y bancos (Nota 2.a)	2.511.958	1.206.954
Inversiones (Nota 2.e)	6.450.118	272
Créditos por ventas (Nota 2.b)	16.384.286	13.001.091
Otros créditos (Nota 2.c)	3.865.688	1.243.710
Bienes de cambio (Nota 2.d)	<u>13.365.407</u>	<u>19.149.346</u>
Total del activo corriente	<u>42.577.457</u>	<u>34.601.373</u>
ACTIVO NO CORRIENTE		
Otros créditos (Nota 2.c)	16.105	16.105
Bienes de uso (Anexo I)	<u>3.602.503</u>	<u>3.349.813</u>
Total del activo no corriente	<u>3.618.608</u>	<u>3.365.918</u>
Total del activo	<u><u>46.196.065</u></u>	<u><u>37.967.291</u></u>
PASIVO		
PASIVO CORRIENTE		
Deudas comerciales (Nota 2.f)	31.328.587	24.109.885
Préstamos (Nota 2.g)	323.512	2.211.277
Deudas sociales (Nota 2.h)	376.650	250.865
Deudas fiscales (Nota 2.i)	<u>339.431</u>	<u>96.116</u>
Total del pasivo corriente	<u>32.368.180</u>	<u>26.668.143</u>
PASIVO NO CORRIENTE		
Préstamos (Nota 2.g)	134.096	286.951
Deudas fiscales (Nota 2.i)	<u>48.921</u>	<u>48.921</u>
Total del pasivo no corriente	<u>183.017</u>	<u>335.872</u>
Total del pasivo	<u>32.551.197</u>	<u>27.004.015</u>
PATRIMONIO NETO (según estado respectivo)	<u>13.644.868</u>	<u>10.963.276</u>
Total del pasivo y patrimonio neto	<u><u>46.196.065</u></u>	<u><u>37.967.291</u></u>

Las notas 1 a 11 y los anexos I a V
que se acompañan son parte integrante de estos estados contables.

**ESTADO DE RESULTADOS
POR LOS EJERCICIOS FINALIZADOS AL 30 DE ABRIL DE 2010 Y 2009**

(Expresado en pesos – Nota 1)

	<u>30/04/2010</u>	<u>30/04/2009</u>
Ventas de bienes y servicios (Nota 2.j)	94.042.017	85.698.154
Costo de los bienes vendidos y servicios prestados (Anexo IV)	<u>(68.551.502)</u>	<u>(62.325.408)</u>
Resultado bruto	25.490.515	23.372.746
Gastos de administración (Anexo V)	(5.043.429)	(4.853.870)
Gastos de comercialización (Anexo V)	(14.653.326)	(13.537.034)
Resultados financieros y por tenencia (Nota 2.k)	<u>(215.836)</u>	<u>(411.287)</u>
Resultado antes del impuesto a las ganancias	5.577.924	4.570.555
Impuesto a las ganancias (Nota 5)	<u>(1.696.332)</u>	<u>(1.858.684)</u>
Ganancia del ejercicio	<u>3.881.592</u>	<u>2.711.871</u>

Las notas 1 a 11 y los anexos I a V que se acompañan son parte integrante de estos estados contables.

**ESTADO DE EVOLUCIÓN DEL PATRIMONIO NETO
POR LOS EJERCICIOS FINALIZADOS AL 30 DE ABRIL DE 2010 Y 2009**

(Expresado en pesos – Nota 1)

	Aporte de los propietarios			Total	Reserva legal	Resultados acumulados no asignados	Total del patrimonio neto 30/04/10	Total del patrimonio neto 30/04/09
	Capital suscrito	Ajuste de capital	Aportes irrevocables					
Saldos al inicio del ejercicio	100.000	135.483	1.145.500	1.380.983	47.097	9.535.196	10.963.276	8.251.405
Distribución de dividendos según acta 32 de fecha 10 de agosto de 2009	-	-	-	-	-	(1.200.000)	(1.200.000)	-
Ganancia del ejercicio	-	-	-	-	-	3.881.592	3.881.592	2.711.871
Saldos al cierre del ejercicio	100.000	135.483	1.145.500	1.380.983	47.097	12.216.788	13.644.868	10.963.276

Las notas 1 a 11 y los anexos I a V que se acompañan son parte integrante de estos estados contables.

**ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO
POR LOS EJERCICIOS FINALIZADOS AL 30 DE ABRIL DE 2010 Y 2009**

(Expresado en pesos – Nota 1)

	<u>30/04/10</u>	<u>30/04/09</u>
VARIACIONES DEL EFECTIVO		
Efectivo al inicio del ejercicio (Nota 3)	1.207.226	347.646
Efectivo al cierre del ejercicio (Nota 3)	<u>8.962.076</u>	<u>1.207.226</u>
Aumento neto del efectivo	<u>7.754.850</u>	<u>859.580</u>
CAUSAS DE LAS VARIACIONES DEL EFECTIVO		
ACTIVIDADES OPERATIVAS		
Ganancia del ejercicio	3.881.592	2.711.871
Intereses perdidos devengados en el ejercicio	107.726	411.287
Intereses ganados devengados en el ejercicio	(471.080)	-
Impuesto a las ganancias devengado en el ejercicio	1.696.332	1.858.684
Ajustes para arribar al flujo neto de efectivo proveniente de las actividades operativas:		
Depreciación de bienes de uso	319.373	260.277
Previsión para deudores incobrables	-	759.723
Otros resultados financieros	(501.084)	(1.248.331)
Cambios en activos y pasivos operativos:		
Aumento en créditos por ventas	(3.383.193)	(3.173.352)
(Aumento) disminución en otros créditos	(2.621.980)	1.810.665
Disminución (aumento) en bienes de cambio	5.783.939	(11.450.187)
Aumento en deudas comerciales	7.218.702	13.141.001
Aumento (disminución) en deudas sociales	125.785	(6.578)
Disminución en deudas fiscales	(1.453.016)	(1.893.558)
Pago de impuesto a las ganancias	-	-
Flujo neto de efectivo generado por las actividades operativas	<u>10.703.096</u>	<u>3.181.502</u>
ACTIVIDADES DE INVERSION		
Pago por compra de bienes de uso	(572.063)	(436.631)
Flujo neto de efectivo utilizado en las actividades de inversión	<u>(572.063)</u>	<u>(436.631)</u>
ACTIVIDADES DE FINANCIACION		
Pago de capital de préstamos	(1.235.430)	(2.022.425)
Pago de intereses de préstamos	(107.726)	(164.361)
Pago de dividendos	(1.200.000)	-
Aumento de préstamos	<u>166.973</u>	<u>301.495</u>
Flujo neto de efectivo utilizado en las actividades de financiación	<u>(2.376.183)</u>	<u>(1.885.291)</u>
Aumento neto del efectivo	<u>7.754.850</u>	<u>859.580</u>

Las notas 1 a 11 y los anexos I a V que se acompañan son parte integrante de estos estados contables.

NOTAS A LOS ESTADOS CONTABLES
POR LOS EJERCICIOS FINALIZADOS AL 30 DE ABRIL DE 2010 Y 2009

(Cifras expresadas en pesos)

BASES DE PREPARACIÓN Y PRESENTACIÓN DE LOS ESTADOS CONTABLES

A continuación se detallan las normas contables más relevantes utilizadas por la Sociedad para la preparación de los presentes estados contables, las cuales han sido aplicadas uniformemente respecto del ejercicio anterior.

1.1. Preparación y presentación de los Estados Contables

Los presentes estados contables están expresados en pesos argentinos sin centavos y fueron confeccionados conforme a las normas contables de exposición y valuación contenidas en las Resoluciones Técnicas emitidas por la Federación Argentina de Consejos Profesionales de Ciencias Económicas ("F.A.C.P.C.E."), aprobadas por el Consejo Profesional de Ciencias Económicas de la Provincia Córdoba ("C.P.C.E.CBA.").

1.2. Estimaciones Contables

La preparación de estados contables a una fecha determinada requiere que la gerencia de la Sociedad realice estimaciones y evaluaciones que afectan el monto de los activos y pasivos registrados y los activos y pasivos contingentes revelados a dicha fecha, como así también los ingresos y egresos registrados en el ejercicio. Los resultados finales pueden diferir de las estimaciones y evaluaciones realizadas a la fecha de preparación de los presentes estados contables.

1.3. Consideración de los efectos de la inflación

Los estados contables han sido preparados en moneda constante, reconociendo en forma integral los efectos de la inflación hasta el 31 de agosto de 1995. A partir de esa fecha y de acuerdo con normas contables profesionales y hasta el 31 de diciembre de 2001 se ha discontinuado el reconocimiento de los efectos de la inflación debido a la existencia de un período de estabilidad monetaria. Desde el 1 de enero de 2002 y hasta el 30 de septiembre de 2003 se han reconocido los efectos de la inflación debido a la existencia de un período inflacionario. A partir de esa fecha se ha discontinuado la reexpresión de los estados contables.

1. BASES DE PREPARACIÓN Y PRESENTACIÓN DE ESTADOS CONTABLES -
Continuación

1.4. Criterios de valuación y exposición

Los principales criterios de valuación y exposición utilizados para la preparación de los presentes estados contables son los siguientes:

Caja y bancos

Se expresan a su valor nominal.

Créditos y deudas

Excepto por lo mencionado en el párrafo siguiente, a su medición contable obtenida mediante el cálculo del valor descontado de los flujos de fondos que originarán los activos y pasivos. Esta medición no difiere significativamente de su valor nominal.

Los valores al cobro al cierre de cada ejercicio que con posterioridad la Sociedad negoció, cedió o transfirió a instituciones bancarias antes de su vencimiento se presentan a su valor neto de realización.

Los créditos y deudas en moneda extranjera fueron convertidos a pesos a los tipos de cambio vigentes a las fechas de cierre. Las diferencias de cambio son cargadas a resultados. El detalle respectivo se expone en el Anexo III.

c) Créditos y deudas que corresponden a operaciones con partes relacionadas

Los saldos a cobrar o a pagar entre partes relacionadas se exponen de acuerdo a las condiciones pactadas, aplicándose en caso de saldos en moneda extranjera el tipo de cambio vigente al cierre de cada ejercicio. Las diferencias de cambio son cargadas a resultados. El detalle respectivo se expone en el Anexo III.

Inversiones

Las cuotas partes del fondo común de inversión se exponen a su valor de cotización al cierre de cada ejercicio.

Bienes de cambio

Las mercaderías de reventa y en tránsito se exponen al costo de reposición al cierre de cada ejercicio, considerando para las de origen importado el tipo de cambio vigente a esas fechas.

El valor de los bienes de cambio, neto de la provisión para desvalorización constituida, no supera su valor neto de realización.

Bienes de uso

Se exponen a su costo de adquisición o a su valor corriente a la fecha de incorporación al patrimonio en el caso de aportes efectuados por los accionistas (Nota 8), expresado en moneda homogénea de conformidad con lo expuesto en el apartado II de la presente nota, menos la correspondiente depreciación acumulada.

Las depreciaciones se calculan siguiendo el método de la línea recta aplicando tasas mensuales suficientes para extinguir sus valores al final de la vida útil estimada.

El valor de los bienes de uso no supera a su valor recuperable.

Previsiones

Para deudores incobrables: incluye los saldos de deudores en gestión, deudores en cuenta corriente y otros créditos de dudoso cobro, de acuerdo con estimaciones de incobrabilidad realizadas por la Sociedad en cada cierre, considerando el informe de los asesores legales externos.

Para desvalorización de bienes de cambio: se constituyó en base a la estimación realizada por la Dirección para afrontar la pérdida originada por ciertos items deteriorados, obsoletos o de lenta rotación.

Patrimonio neto

Las cuentas componentes del Patrimonio neto se encuentran expresadas de acuerdo con lo indicado en el apartado II de la presente nota, excepto la cuenta "Capital social", la cual se expone a su valor de origen. El ajuste derivado de su reexpresión se expone en la cuenta "Ajuste de capital".

Cuentas de resultados

Se han aplicado los siguientes criterios:

Las cuentas que acumulan operaciones monetarias se exponen de acuerdo con lo indicado en el apartado II de la presente nota.

Los cargos por consumos de activos no monetarios se determinaron en función de los valores contables de los referidos activos.

Bajo la denominación "Resultados financieros y por tenencia" se exponen los intereses y las diferencias de cambio generadas por los activos y pasivos en moneda extranjera.

Costo de ventas

El costo de ventas se determinó por diferencia entre el inventario inicial medido a costos de reposición del inicio, las compras medidas a su costo al momento de la medición inicial y el inventario final medido a costos de reposición al cierre. La Dirección de la Sociedad ha estimado que como consecuencia del procedimiento antes mencionado, el costo de ventas podría incluir resultados por tenencia, cuyo efecto por los ejercicios finalizados el 30 de abril de 2010 y el 30 de abril de 2009, no es significativo.

Componentes financieros implícitos

Los componentes financieros implícitos no han sido segregados de los correspondientes saldos de las cuentas de resultados en razón que la Dirección y la Gerencia de la Sociedad estiman que los mismos no son significativos.

Riesgo crediticio

Las ventas de la Sociedad son en el mercado local a una variedad de clientes, existiendo una concentración significativa en el mercado de retail, compuesto por grandes cadenas de comercialización minorista, estimando la Dirección que las relaciones comerciales con las mismas continuarán sin inconvenientes en el próximo ejercicio. Todos los clientes son sometidos a evaluaciones crediticias de su capacidad financiera.

Periódicamente se analizan las cuentas que puedan resultar de dudoso cobro. El máximo riesgo crediticio involucrado no difiere significativamente de los importes de los créditos que se incluyen en el estado de situación patrimonial.

Instrumentos financieros

La Sociedad no utiliza instrumentos financieros derivados.

La Sociedad estima que el valor corriente de los instrumentos financieros a los que se hace referencia en los apartados anteriores de la presente nota, se encuentra cercano a la valuación asignada en libros a la fecha de cierre de cada ejercicio.

INFORME DEL AUDITOR

A los señores Accionistas, Presidente y Directores de Etalcor S.A.

Córdoba - Argentina

He efectuado un examen de auditoría del estado de situación patrimonial de Etalcor S.A. al 30 de abril de 2010, y de los correspondientes estados de resultados, de evolución del patrimonio neto y de flujo de efectivo por el ejercicio terminado en esa fecha y de las notas 1 a 11 y anexos I a V que los complementan. La preparación y emisión de los mencionados estados contables es responsabilidad de la Sociedad. Mi responsabilidad consiste en emitir una opinión sobre los estados contables, en base a la auditoría que efectué.

Mi examen fue practicado de acuerdo con las normas de auditoría vigentes en la República Argentina. Tales normas requieren que planifique y realice mi trabajo con el objeto de obtener un grado razonable de seguridad que los estados contables estén exentos de errores significativos y formarme una opinión acerca de la razonabilidad de la información relevante que contienen los estados contables. Una auditoría comprende el examen, en base a pruebas selectivas, de evidencias que respaldan los importes y las informaciones expuestas en los estados contables. Considero que la auditoría efectuada constituye una base razonable para fundamentar mi opinión.

En mi opinión:

Los estados contables de Etalcor S.A. reflejan razonablemente, en todos sus aspectos significativos, la situación patrimonial al 30 de abril de 2010 y al 30 de abril de 2009, y los resultados de sus operaciones, las variaciones en su patrimonio neto y el flujo de efectivo por los ejercicios terminados en esas fechas, de acuerdo con normas contables profesionales vigentes en la Provincia de Córdoba.

En cumplimiento de disposiciones vigentes informamos que:

Se detalla a continuación el total del Activo, Pasivo, Patrimonio neto y Resultado del ejercicio de la Sociedad al 30 de abril de 2010 comparativamente con el año 2009

	<u>2010</u>	<u>2009</u>
Activo	46.196.065	37.967.291
Pasivo	32.551.197	27.004.015
Patrimonio neto	13.644.868	10.963.276
Resultado del ejercicio – Ganancia	3.881.592	2.711.871

Al 30 de abril de 2010, conforme los registros contables de la Sociedad, la deuda devengada a favor del Sistema Integrado de Jubilaciones y Pensiones que surge de los registros contables de la Sociedad asciende a \$ 43.730, no siendo exigibles a dicha fecha.

Ciudad de Córdoba, 22 de julio de 2010

Anexo II

ETALCOR S.A.

Variaciones del Estado de Situación Patrimonial

	ESTADO DE SITUACIÓN PATRIMONIAL						Variación Período 2009-2010		Variación Período 2008-2009	
	30/04/2010		30/04/2009		30/04/2008		\$	%	\$	%
	\$	%	\$	%	\$	%				
ACTIVO										
ACTIVO CORRIENTE										
Caja y bancos (Nota 2.a)	2.511.958	5%	1.206.954	3%	347.374	1%	1.305.004	108%	859.580	247%
Inversiones (Nota 2.e)	6.450.118	14%	272	0,00%	272	0,00%	6.449.846	>1.000%	0	0,00%
Créditos por ventas (Nota 2.b)	16.384.286	35%	13.001.091	34%	10.587.464	43%	3.383.195	26%	2.413.627	23%
Otros créditos (Nota 2.c)	3.865.688	8%	1.243.710	3%	3.026.480	12%	2.621.978	211%	-1.782.770	-59%
Bienes de cambio (Nota 2.d)	13.365.407	29%	19.149.346	50%	7.699.159	31%	-5.783.939	-30%	11.450.187	149%
Total del activo corriente	42.577.457	92%	34.601.373	91%	21.660.749	87%	7.976.084	23%	12.940.624	60%
ACTIVO NO CORRIENTE										
Otros créditos (Nota 2.c)	16.105	0,03%	16.105	0,04%	44.000	0,18%	0	0,00%	-27.895	-63%
Bienes de uso (Anexo I)	3.602.503	8%	3.349.813	9%	3.173.458	13%	252.690	8%	176.355	6%
Activos intangibles (Anexo II)	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
Total del activo no corriente	3.618.608	8%	3.365.918	9%	3.217.458	13%	252.690	8%	148.460	5%
Total del activo	46.196.065	100%	37.967.291	100%	24.878.207	100%	8.228.774	22%	13.089.084	53%
PASIVO										
PASIVO CORRIENTE										
Deudas comerciales (Nota 2.f)	31.328.587	68%	24.109.885	64%	10.968.884	44%	7.218.702	30%	13.141.001	120%
Préstamos (Nota 2.g)	323.512	1%	2.211.277	6%	4.657.333	19%	-1.887.765	-85%	-2.446.056	-53%
Deudas sociales (Nota 2.h)	376.650	1%	250.865	1%	257.443	1%	125.785	50%	-6.578	-3%
Deudas fiscales (Nota 2.i)	339.431	1%	96.116	0,25%	81.928	0,33%	243.315	253%	14.188	17%
Total del pasivo corriente	32.368.180	70%	26.668.143	70%	15.965.588	64%	5.700.037	21%	10.702.555	67%
PASIVO NO CORRIENTE										
Préstamos (Nota 2.g)	134.096	0,29%	286.951	1%	563.229	2%	-152.855	-53%	-276.278	-49%
Deudas fiscales (Nota 2.i)	48.921	0,11%	48.921	0,13%	82.126	0,33%	0,00%	0,00%	-33.205	-40%
Total del pasivo no corriente	183.017	0,40%	335.872	1%	645.355	3%	-152.855	-46%	-309.483	-48%
Total del pasivo	32.551.197	70,5%	27.004.015	71%	16.610.943	67%	5.547.182	21%	10.393.072	63%
PATRIMONIO NETO (según estado respectivo)	13.644.868	29,5%	10.963.276	29%	8.267.264	33%	2.681.592	24%	2.696.012	33%
Total del pasivo y patrimonio neto	46.196.065	100%	37.967.291	100%	24.878.207	100%				
Control (Act.-Pas.-PN=0)	0		0		0					

(Expresado en \$ - Nota 1)

ETALCOR S.A
Variaciones del Estado de Resultados

	ESTADO DE RESULTADOS						Variación		Variación	
	30/04/2010		30/04/2009		30/04/2008		Período 2009-2010		Período 2008-2009	
	\$	%	\$	%	\$	%	\$	%	\$	%
Ventas netas de bienes y servicios (Nota 2.j)	94.042.017	100%	85.698.154	100%	65.555.458	100%	8.343.863	10%	20.142.696	31%
Costo de los bienes vendidos y servicios prestados (Anexo V)	-68.551.502	-73%	-62.325.408	-73%	-51.312.599	-78%	-6.226.094	10%	-11.012.809	21%
Resultado bruto	25.490.515	27%	23.372.746	27%	14.242.859	22%	2.117.769	9%	9.129.887	64%
Gastos de administración (Anexo VI)	-5.043.429	-5%	-4.853.870	-6%	-3.490.866	-5%	-189.559	4%	-1.363.004	39%
Gastos de comercialización (Anexo VI)	-14.653.326	-16%	-13.537.034	-16%	-5.527.118	-8%	-1.116.292	8%	-8.009.916	145%
Resultados financieros y por tenencia (Nota 2.k)	-215.836	-0,23%	-411.287	-0,48%	-250.885	-0,38%	195.451	-48%	-160.402	64%
Resultado antes del impuesto a las ganancias	5.577.924	6%	4.570.555	5%	4.973.990	8%	1.007.369	22%	-403.435	-8%
Impuesto a las ganancias (Nota 5)	-1.696.332	-2%	-1.858.684	-2%	-1.770.567	-3%	162.352	-9%	-88.117	5%
Ganancia del ejercicio	3.881.592	4%	2.711.871	3%	3.203.423	5%	1.169.721	43%	-8.661.870	-270%
Margen Neto	4,13%		3,16%		4,89%					
Margen Bruto	27%		27%		22%					

(Expresado en pesos - Nota 1)

Anexo III

Artículo periodístico - www.lanacion.com.ar - 15/02/2011

El Gobierno impone más trabas a las importaciones

Además, controles anti lavado en operaciones inmobiliarias y de comercio exterior; crean un gigante bursátil; el PBI europeo trepó 1,7 % en 2010; Alemania confirmó su repunte y España quedó por debajo de la media del bloque.

Más trabas a importaciones. El Ministerio de Industria extendió hoy la aplicación del sistema de Licencias No Automáticas (LNA) a nuevos productos, como artículos metalúrgicos, electrónicos de consumo, hilados y tejidos, autos de alta gama, moldes y matrices, vidrio, bicicletas y partes de bicicletas. Así lo dispuso la cartera a cargo de Débora Giorgi en su resolución 45, publicada hoy en el Boletín Oficial. Giorgi explicó que la medida busca "preservar en el mercado interno los productos nacionales" y "el proceso de reindustrialización" del modelo. Según la ministra, las nuevas LNA se aplican en sectores donde el país tiene una producción nacional capaz de satisfacer la demanda y donde se registraron inversiones y es estratégico preservar su desarrollo. Giorgi aseguró que el Gobierno cumple con las normas impuestas por la Organización Mundial del Comercio y ha tomado medidas naturales de defensa del mercado interno. "Esto no indica que en nuestro país no se pueda importar", aclaró.

Artículo periodístico - noticias.latino.msn.com - 16/02/2011

Gobierno argentino aumenta trabas a importaciones

BUENOS AIRES (AP) — Saborear un té en una taza de porcelana china o vestir un fino hilado peruano le será cada vez más difícil a los argentinos debido a las nuevas trabas que el gobierno ha aplicado a las importaciones.

Con el objetivo de proteger a la industria nacional y cuidar el superávit comercial, el gobierno aumentó en un 50% la cantidad de productos sujetos a licencias no automáticas de importación.

La medida, que empezará a regir dentro de tres semanas, aumenta de 400 a 600 la cantidad de productos bajo observación, lo que significa que deberán pasar por autorización oficial para poder ingresar al país.

Entre otros, se aplicará a los automóviles de alta gama, motos, bicicletas, hilados, tejidos, artículos electrónicos como celulares y computadoras, electrodomésticos, vajillas de vidrio y porcelana, hilados y tejidos.

"Estamos defendiendo nuestro mercado interno de la competencia desleal", dijo la ministra de Industria, Débora Giorgi, en un comunicado difundido por su ministerio. "Argentina no va a regalar el mercado interno a la competencia desleal porque ningún país lo hace", agregó.

Giorgi destacó que la estrategia del comercio administrado para resguardar los puestos de trabajo ha dado resultados satisfactorios a la industria nacional argentina, que logró en el último año sustituir importaciones por 9.200 millones de dólares.

En 2010, el superávit comercial fue de 12.057 millones de dólares.

La medida fue celebrada por cámaras de fabricantes argentinos y cuestionados por las que representan a los importadores o empresas tecnológicas multinacionales.

"Las licencias de importación han formado parte del dispositivo que ha permitido que en los últimos años aumenten la cantidad de empleo, la inversión y que se redujeran los precios", dijo el presidente de la Asociación de Fábricas Argentinas Terminales de Electrónica, Alejandro Mayoral.

Para el titular de la Cámara de Importadores, Diego Pérez Santiestéban, "nos preocupa mucho y nos parece totalmente distorsionante esta escalada sobre las importaciones".