

## ÍNDICE GENERAL

Prefacio.....	VII
Principales cambios en la obra a lo largo del tiempo.....	XIII
Abreviaturas y acrónimos utilizados.....	XV
Índice temático.....	XXIX

### PRIMERA PARTE

## CUESTIONES GENERALES

### CAPÍTULO 1

#### LAS INFORMACIONES FINANCIERAS

1.1. Introducción .....	3
1.2. La información financiera .....	3
1.3. Continentes de información financiera.....	4
a) Estados financieros (estados contables) .....	4
b) Información adicional a los estados financieros .....	6
c) Informes de uso interno .....	6
1.4. La información financiera en la toma de decisiones.....	7
1.5. Datos cuantitativos y unidad de medida .....	8
1.6. Datos cualitativos .....	9
1.7. Elementos de la información financiera y estados financieros básicos donde se los muestra .....	10
a) Panorama .....	10
b) Algunas cuestiones importantes.....	11
1) Activos.....	11
2) Pasivos.....	13
3) Participaciones no controladoras en entidades controladas .....	16

	Pág.
4) Patrimonio .....	18
5) Resultado (a secas) versus "resultado integral" .....	19
6) ¿Un estado de resultados o dos? .....	22
1,8. Atributos básicos para la medición contable .....	22
a) Consideraciones generales .....	22
b) Atributos de activos .....	23
1) Valor corriente .....	24
Valor razonable (valor justo) .....	24
Valor neto de realización .....	27
Costo corriente del activo .....	27
Costo corriente de la capacidad de servicio del activo ....	28
2) Costo histórico .....	28
3) Costos históricos modificados .....	29
Costo histórico menos depreciación .....	29
Importe resultante de aplicar el método de la tasa efectiva .....	29
4) Importe nominal por cobrar .....	30
5) Valor descontado del importe nominal que se espera percibir, considerando la incobrabilidad y la mora .....	30
6) Valor esperado .....	31
7) "Valor patrimonial" .....	32
8) Valor de uso .....	33
9) Importe recuperable .....	33
c) Atributos de pasivos .....	35
1) Valor razonable (valor justo) .....	35
2) Costo de cancelación .....	36
3) Importe original .....	36
4) Importe resultante de aplicar el método de la tasa efectiva .....	37
5) Importe nominal por pagar .....	37
6) Valor esperado .....	37
d) Atributos de otros objetos de reconocimiento contable .....	37
1,9. Normas contables .....	38
1,10. Políticas contables .....	40
1,11. Informes de exámenes de estados financieros .....	40
1,12. Soporte físico y XBRL .....	43

	Pág.
1,13. Estados financieros reales.....	44
1,14. Resumen.....	45
1,15. Preguntas y ejercicios .....	47
1,16. Soluciones propuestas a las preguntas y ejercicios .....	48

## CAPÍTULO 2

### EL ANÁLISIS DE ESTADOS FINANCIEROS

2,1. Introducción .....	51
2,2. Análisis e interpretación .....	51
2,3. Actividades en las que el análisis es esencial .....	53
a) Evaluación del riesgo de crédito .....	53
b) Evaluación de inversiones .....	54
c) Evaluación de la gestión .....	54
d) Calificación de riesgos .....	54
e) Evaluación del "riesgo de auditoría" .....	54
f) Actividades de supervisión.....	55
g) Otras actividades .....	55
2,4. Análisis externo e interno .....	56
2,5. Técnica .....	57
2,6. Informes .....	60
2,7. Perfil deseable de un analista .....	60
2,8. Problemas que condicionan las conclusiones del análisis .....	62
2,9. Normas para el cálculo de indicadores.....	63
2,10. Resumen.....	63
2,11. Preguntas y ejercicios .....	66
2,12. Soluciones propuestas a las preguntas y ejercicios .....	66

## CAPÍTULO 3

### PROBLEMAS COMUNES Y ADECUACIÓN DE LA INFORMACIÓN POR ANALIZAR

3,1. Introducción .....	69
3,2. Problemas vinculados con las políticas contables del emisor...	70
a) Información financiera no representativa .....	71
1) Políticas contables contrarias a las normas contables ...	71

	Pág.
2) Políticas contables mal aplicadas .....	73
3) Normas contables insatisfactorias .....	73
4) Reglas alternativas insatisfactorias.....	75
b) Información representativa que el analista prefiere adecuar .....	75
3,3. Problemas de comparabilidad .....	75
a) Comparabilidad entre emisores.....	75
b) Comparabilidad entre períodos .....	76
3,4. Algunas cuestiones especiales.....	77
a) Efectos de la inflación no reconocidos .....	78
b) Estados expresados en monedas de poder adquisitivo distinto .....	80
c) Activos y pasivos no reconocidos.....	81
d) Clasificación de las participaciones no controladoras.....	81
e) Hechos posteriores.....	83
3,5. Resumen.....	84
3,6. Preguntas y ejercicios .....	86
3,7. Soluciones propuestas a las preguntas y ejercicios .....	87

## CAPÍTULO 4

### PROCEDIMIENTOS DE ANÁLISIS

4,1. Introducción .....	89
4,2. Lectura de la información financiera.....	90
4,3. Lectura de informes de contadores públicos .....	94
a) Consideraciones generales .....	94
b) Informes de auditoría .....	94
c) Informes de revisión .....	96
d) Informes de compilación.....	97
e) Certificaciones .....	97
4,4. Lectura de otros elementos.....	97
4,5. Adecuación, redondeo y resumen de datos .....	98
4,6. Cálculo de variaciones entre importes absolutos .....	100
a) Comparaciones entre datos históricos.....	101
b) Comparaciones con datos presupuestados .....	102
4,7. Cálculo de razones.....	104

	Pág.
a) Cuestiones generales .....	104
b) Análisis vertical.....	107
c) Razones que relacionan flujos y saldos .....	107
1) Consideraciones generales.....	107
2) Flujos por considerar.....	110
3) Saldos por considerar .....	111
4) Cálculos directos a partir de los mayores .....	114
5) Días corridos versus días hábiles.....	115
6) Limitaciones.....	116
d) Análisis de tendencias.....	117
4.8. Análisis de regresión y correlación.....	119
a) Concepto y utilidad.....	119
b) Fórmulas de regresión .....	120
c) Fórmula de correlación.....	121
d) Ejemplo .....	121
4.9. Comparaciones con estándares y con datos de otros emisores de estados financieros.....	125
4.10. Evaluación global.....	129
4.11. Resumen.....	129
4.12. Preguntas y ejercicios .....	132
4.13. Soluciones propuestas a las preguntas y ejercicios .....	134

## SEGUNDA PARTE

### CUESTIONES PARTICULARES

#### CAPÍTULO 5

##### ANÁLISIS DE LA SITUACIÓN PATRIMONIAL

5.1. Introducción .....	141
5.2. Solvencia .....	142
a) Consideraciones generales.....	142
b) Indicadores de uso habitual .....	142
1) Consideraciones generales.....	142
2) Impacto de las políticas contables aplicadas .....	144

	Pág.
3) Adecuaciones previas de los datos por analizar .....	145
Activos sin valor de cambio individual .....	145
Créditos que no se convertirán en efectivo .....	146
Pasivos subordinados .....	146
Refinanciaciones posteriores a la fecha de los estados financieros .....	147
Aportes de capital no integrados .....	147
Participaciones no controladoras en patrimonios de controladas .....	147
Dividendos decididos o posibles .....	147
4) Análisis vertical del activo .....	148
5) Razones que no consideran los momentos en que vencen los pasivos .....	148
Razón de solvencia .....	149
Razón de endeudamiento .....	149
Razón del patrimonio al activo .....	150
Razón del activo al pasivo .....	151
6) Razones que consideran los momentos en que vencen los pasivos .....	152
Razón de liquidez (corriente) tradicional .....	153
Razón de liquidez (corriente) modificada .....	155
Prueba "del ácido" .....	155
Razón del efectivo al pasivo corriente .....	157
Desagregación de la razón de liquidez (corriente) .....	157
Razón del capital corriente al activo .....	158
c) Análisis del capital corriente .....	158
d) El "puntaje Z" de Altman .....	158
e) El modelo de riesgo crediticio "ZETA" .....	162
f) Consideración de presupuestos financieros .....	162
5.3. Inversión en activos no corrientes .....	163
a) Razón de inmovilización .....	163
b) Financiación de la inversión inmovilizada .....	164
c) Antigüedad y vida útil restante de los elementos de propiedad, planta y equipo .....	166
5.4. Análisis de tendencias .....	168
5.5. Consideración de riesgos .....	168

	Pág.
a) Aspectos generales .....	168
b) El caso de los activos y pasivos monetarios .....	169
1) Atributos .....	169
2) El riesgo de modificación de los tipos de cambio .....	171
5,6. Resumen.....	172
5,7. Preguntas y ejercicios .....	174
5,8. Soluciones propuestas a las preguntas y ejercicios .....	175

## CAPÍTULO 6

### ANÁLISIS DEL CAPITAL CORRIENTE

6,1. Introducción .....	179
6,2. Adecuaciones previas de los datos por analizar.....	180
6,3. El importe y el signo del capital corriente .....	180
6,4. Análisis del pasivo corriente .....	181
a) Análisis vertical.....	181
b) Plazo de cancelación total o período de acumulación.....	181
6,5. Análisis del activo corriente.....	185
a) Análisis vertical.....	185
b) Efectivo y colocaciones corrientes.....	186
c) Créditos por ventas .....	187
d) Créditos diversos .....	190
e) Existencias de bienes de cambio.....	191
1) Cuestiones generales .....	191
2) Cálculos separados por componente.....	193
Mercaderías disponibles para la venta.....	193
Productos en proceso .....	196
Materias primas .....	198
3) Cálculo basado en la medida contable total del rubro ....	200
4) Propuestas con las que discordamos .....	202
f) Otras existencias.....	203
6,6. Comparación entre los plazos medios de realización del activo corriente y de cancelación del pasivo corriente .....	203
6,7. Análisis de tendencias .....	207
6,8. Resumen.....	208
6,9. Preguntas y ejercicios .....	209

	Pág.
6,10. Soluciones propuestas a las preguntas y ejercicios .....	212

## CAPÍTULO 7

### ANÁLISIS DE LOS ESTADOS DE RESULTADOS Y DEL RESULTADO INTEGRAL

7,1. Introducción .....	219
7,2. Adecuaciones previas de los datos por analizar.....	220
a) Resultados diferidos.....	221
b) Participaciones no controladoras en resultados de controladas.....	221
c) Ajustes de resultados de ejercicios anteriores .....	222
d) Reclasificaciones de partidas .....	222
e) Aportes no integrados .....	223
7,3. Cuestiones que merecen consideraciones especiales.....	224
a) Hechos cuya repetición futura no se espera .....	225
b) Actividades discontinuadas, en discontinuación y nuevas ..	226
c) Revaluaciones de elementos de propiedad, planta y equipo (bienes de uso).....	226
d) Costo de financiación del pasivo .....	228
e) Resultados de la actividad principal y de actividades secundarias .....	229
f) Cálculos de promedios del patrimonio, del activo y del pasivo .....	230
g) Participaciones no controladoras .....	232
h) Impuesto sobre las ganancias .....	232
i) Análisis por segmentos .....	233
j) Análisis de estados intermedios.....	233
7,4. Indicadores que nos parecen útiles .....	235
a) Rentabilidad del patrimonio .....	236
b) Orígenes del resultado .....	240
c) Costo de financiamiento .....	241
d) Rentabilidad del activo .....	244
e) Rentabilidad de componentes del activo.....	248
f) Diferencial por apalancamiento .....	251
g) Cobertura de cargos financieros .....	252
h) Porcentajes sobre ventas .....	253



	Pág.
i) Puntos de equilibrio.....	257
j) Márgenes de seguridad.....	262
7,5. Indicadores que nos parecen inútiles o engañosos.....	263
a) La EBIT.....	263
b) La EBITDA.....	264
c) Rentabilidad de la “inversión permanente”.....	267
d) Razones de apalancamiento.....	268
e) Porcentajes sobre ventas.....	268
f) Razones de rotación.....	269
g) La fórmula de Du Pont.....	270
7,6. Análisis de variaciones.....	271
7,7. Análisis de tendencias.....	273
7,8. Resumen.....	273
7,9. Preguntas y ejercicios.....	276
7,10. Soluciones propuestas a las preguntas y ejercicios.....	279

## CAPÍTULO 8

### ANÁLISIS DEL ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO

8,1. Introducción.....	283
8,2. Factores que limitan la utilidad del estado.....	286
a) Valor predictivo insuficiente.....	286
b) Presentación de cobros y pagos por su importe neto.....	287
c) Clasificación de los pagos por la adquisición de activos no corrientes empleados en las actividades de operación.....	288
8,3. Adecuaciones previas de los datos por analizar.....	288
a) Pagos por la adquisición de activos no corrientes empleados en las actividades de operación.....	289
b) Partidas inusuales.....	289
c) Descubiertos bancarios.....	289
d) Otras reclasificaciones.....	290
8,4. Algunos indicadores de posible utilización.....	290
a) Comparación entre ventas cobradas y devengadas.....	290
b) Porcentajes sobre ventas cobradas.....	291
c) Razones de generación de efectivo.....	292
d) Ratios de suficiencia o cobertura.....	293

	Pág.
e) Comparaciones con deudas .....	296
f) Otras propuestas .....	297
8,5. Análisis de variaciones .....	298
8,6. Análisis de tendencias .....	299
8,7. Consideraciones finales .....	299
8,8. Resumen.....	299
8,9. Preguntas y ejercicios .....	301
8,10. Soluciones propuestas a las preguntas y ejercicios .....	302

## CAPÍTULO 9

### INFORMES

9,1. Consideraciones generales .....	305
9,2. Elementos básicos .....	306
a) Individualización de la información financiera analizada ...	306
b) Identificación de los adecuaciones de datos efectuadas .....	306
c) Moneda .....	307
d) Explicación del propósito del trabajo .....	309
e) Información sobre limitaciones a la ejecución del trabajo...	309
f) Conclusiones .....	310
g) Fecha .....	311
h) Identificación del analista .....	311
9,3. Redacción .....	311
9,4. Inserción de gráficos .....	312
a) Análisis .....	312
b) Ejemplos.....	312
9,5. Estructura .....	318
9,6. Resumen.....	319
9,7. Preguntas y ejercicios .....	321
9,8. Soluciones propuestas a las preguntas y ejercicios .....	322

## CAPÍTULO 10

### MISCELÁNEA

10,1. Introducción .....	325
10,2. Análisis de estados financieros de entidades especializadas.....	325

	Pág.
10,3. Publicación de indicadores por los emisores de estados financieros.....	326
a) Consideraciones generales.....	326
b) Resultados por acción ordinaria.....	327
c) La EBIT y la EBITDA.....	331
d) El “documento de práctica” emitido por el IASB en 2010.....	332
e) Normas argentinas.....	333
1) Reseñas informativas de las entidades con cotización....	333
2) Memorias de sociedades por acciones fiscalizadas por la IGJ.....	334
10,4. Utilización de ratios calculados por terceros.....	335
10,5. Análisis para decidir sobre la suscripción, la compra, la retención o la venta de acciones.....	337
a) Evaluación de la solvencia y la rentabilidad.....	337
b) Ratios publicadas por el emisor de los estados financieros.....	337
c) “Valor patrimonial” por acción.....	338
1) Esquema general de cálculo.....	338
2) Consideración de emisiones futuras ineludibles.....	340
3) Consideración de opciones existentes.....	342
d) Comparaciones entre importes por acción ordinaria.....	343
1) Valor patrimonial versus precio.....	343
2) Ganancia versus precio.....	345
3) Ganancia versus valor patrimonial.....	347
e) Indicadores relacionados con los dividendos.....	348
1) Resultados distribuibles por acción.....	348
2) Resultados distribuibles sobre precio.....	349
3) Razón de dividendos sobre ganancias.....	349
f) La “capitalización bursátil”.....	351
10,6. Algunas publicaciones argentinas que contienen indicadores.....	351
a) Bolsa de Comercio de Buenos Aires.....	351
1) “Ratios de mercado”.....	352
2) “Ratios patrimoniales”.....	354
3) “Ratios de liquidez”.....	356
4) “Ratios de ciclo operativo”.....	357
5) “Ratios de rentabilidad”.....	358
6) Consideraciones finales.....	361

	Pág.
b) Banco Central de la República Argentina.....	361
c) Superintendencia de Seguros de la Nación .....	364
10,7. El proyecto "Central de balances" del BCRA .....	364
10,8. Comparaciones y análisis de tendencias.....	366
10,9. Resumen.....	366
10,10. Preguntas y ejercicios.....	369
10,11. Soluciones propuestas a las preguntas y ejercicios .....	372