

**25° ENCUENTRO NACIONAL DE INVESTIGADORES UNIVERSITARIOS DEL ÁREA CONTABLE
15° SIMPOSIO REGIONAL DE INVESTIGACIÓN CONTABLE**

LA PLATA, 12 DE DICIEMBRE DE 2019

TEMA 4. Contabilidad económico-financiera

TÍTULO DEL TRABAJO: ANALISIS ECONOMICO FINANCIERO PROSPECTIVO Y SUSTENTABLE

Autores:

Graciela M. Scavone,

Giselle del Valle Mestre

Verónica R. Sanabria,

TEMA 4. Contabilidad económico-financiera

TÍTULO DEL TRABAJO: ANALISIS ECONOMICO FINANCIERO PROSPECTIVO Y SUSTENTABLE

Autores: Graciela M. Scavone, Verónica Raquel Sanabria, Giselle del Valle Mestre
E-mail: gscavone@gmail.com/veronicarsar@yahoo.com.ar/gisellemestre@yahoo.com.ar

Facultad de Ciencias Económicas - Universidad de Buenos Aires
Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales – Universidad del Salvador

RESUMEN

En este trabajo se presenta el análisis e interpretación de estados financieros de tres empresas de la industria del acero de tipo externo: Siderar – Ternium, Tenaris y CAP. Para el desarrollo del análisis se consideraron la información contenida en sus estados financieros publicados en la página web de la Comisión Nacional de Valores y las páginas web de cada una de las empresas correspondientes. El ejercicio que se considera para el análisis es 2018.

Para ello, en la primera parte, se presenta el análisis de aproximación de las empresas y la simplificación de los principales rubros que componen los ESP y ER. Esta simplificación permite considerar los principales rubros que contienen los estados financieros, generar la información de base para la aplicación de los ratios o índices, así como la homogeneización de los rubros en las tres empresas para su posterior comparación.

En la segunda parte, se presentan los principales ratios o índices para el desarrollo del análisis económico, el análisis financiero de corto plazo, y el análisis financiero de largo plazo.

En la tercera parte, se analiza la información prospectiva contenida en los estados financieros de cada una de las empresas. Una vez que se han obtenido los ratios o índices y se han comparado los resultados, la información prospectiva incluida en los estados financieros puede brindar elementos sobre los escenarios futuros para cada empresa.

En la cuarta parte, se analiza la información contable que mide el desempeño sustentable de cada una de las empresas. Las empresas que presentan sus estrategias sustentables integradas a sus actividades económicas con una visión de largo plazo brindan elementos de mejor desempeño para la generación de valor en el largo plazo.

Finalmente, se presentan las conclusiones del trabajo realizado.

Objetivos:

Los objetivos del presente trabajo son:

- Brindar un análisis económico financiero de las tres empresas incluyendo especialmente las estrategias de sustentabilidad

- Generar material sobre análisis e interpretación de estados financieros de empresas reales para el curso de la materia Análisis Económico Financiero
- Caracterizar a las empresas analizadas desde el punto de vista sustentable, y no solo a través de índices o ratios financieros

Importancia:

El desarrollo del presente trabajo de investigación es importante porque brinda un aporte al proyecto de investigación en el cual se encuentra enmarcado, especialmente intenta dar respuestas a las siguientes problemáticas: En cuanto a la comunicación de información económica o financiera pueden elaborarse nuevas alternativas de medición en función de materialidad y de transmitir una mejor información en relación a su desempeño sustentable. ¿La emisión de reportes de sustentabilidad para las empresas pueden comunicar mejor información económica y financiera para el cumplimiento de objetivos sustentables?

Metodología:

Para el desarrollo del presente trabajo se realizará un análisis de caso a tres empresas del mismo sector productivo, se le realizara el análisis económico financiero, se analizará la información prospectiva que pueda incluir en sus informes financieros y la información no financiera contenida en las memorias de sustentabilidad de las mismas.

Conclusiones alcanzadas:

Para realizar un análisis e interpretación de los estados financieros de cada una de las empresas resulta necesario conocer la actividad económica que realizan. En la medida en que las empresas desarrollen actividades dentro de la misma industria pueden realizarse comparaciones de los resultados obtenidos en el análisis. Si tuvieran industrias diferentes cada resultado debería ser interpretado en relación a la actividad que desarrolla cada una y luego concluir sobre las comparaciones.

Por otra parte, es importante identificar el objetivo de la comparación, si se quiere seleccionar una empresa para realizar una inversión de corto plazo o permanente, o bien si con la inversión responsable se quiere brindar financiamiento a aquellas empresas que posean mejores estrategias sustentables de negocios.

La comparación de la información prospectiva de las empresas permite brindar mayores elementos sobre los escenarios futuros que consideran las empresas y el cumplimiento del principio de empresa en marcha para el próximo ejercicio.

La información contenida en el reporte de sustentabilidad puede mejorar la toma decisiones si se observa que la estrategia de negocios integra los aspectos materiales de la sustentabilidad

PALABRAS CLAVE

CONTENIDO

TÍTULO DEL TRABAJO: ANALISIS ECONOMICO FINANCIERO PROSPECTIVO Y SUSTENTABLE	1
RESUMEN	2
PALABRAS CLAVE	3
INTRODUCCIÓN	5
ANÁLISIS DE APROXIMACIÓN DE LAS EMPRESAS Y LA SIMPLIFICACIÓN DE LOS PRINCIPALES RUBROS QUE COMPONEN LOS ESP Y ER	6
LOS RATIOS O ÍNDICES PARA EL ANÁLISIS ECONÓMICO, EL ANÁLISIS FINANCIERO DE CORTO PLAZO, Y EL ANÁLISIS FINANCIERO DE LARGO PLAZO	8
INFORMACIÓN PROSPECTIVA	16
INFORMACIÓN DE SUSTENTABILIDAD	17
CONCLUSIÓN	19
BIBLIOGRAFÍA	20
BIBLIOTECA DIGITAL	20

INTRODUCCIÓN

Consideramos que el análisis e interpretación de estados financieros se realiza para generar información contable que permita tomar decisiones sobre la base de las interpretaciones de los resultados obtenidos:

“El análisis de estados financieros es un sistema de diagnóstico y proyección de la situación integral de la empresa o proceso de información diseñado para suministrar datos y planificar y evaluar la gestión y poder tomar decisiones adecuadas. Con el enfoque amplio habrá que analizar la situación patrimonial, financiera, económica y operativa de la empresa, y del contexto al que pertenece, utilizando para ello no sólo conocimientos contables sino también provenientes de las finanzas, economía, operativo y de administración de las empresas y del entorno en el que se desenvuelve, principalmente” (Lamattina, O.E., 2014: p.32).

Este tipo de análisis genera información para mejorar la toma de decisiones tanto de interesados externos como internos. De acuerdo a Fowler Newton (2011, p. 53), el análisis es esencial para la evaluación del riesgo de crédito; en la evaluación de inversiones, tanto para la toma de decisiones de adquirir inversiones como de su venta; en la evaluación de la gestión; en la calificación de riesgos; en la evaluación del riesgo de auditoría; en actividades de supervisión, entre otras actividades.

En este trabajo se presenta el análisis e interpretación de estados financieros de tres empresas de la industria del acero de tipo externo: Siderar – Ternium, Tenaris y CAP. Para el desarrollo del análisis se consideraron la información contenida en sus estados financieros publicados en la página web de la Comisión Nacional de Valores y las páginas web de cada una de las empresas correspondientes. El ejercicio que se considera para el análisis son 2018.

Se obtuvieron como elementos disponibles para el desarrollo del análisis los siguientes: la Caratula, la Memoria, el Anexo Informe sobre el Código de Gobierno Societario, la Reseña Informativa, los Estados de Resultados Integrales Consolidados, los Estados de Situación Financiera Consolidados, los Estados de Cambios en el Patrimonio Consolidados, los Estados de Flujos de Efectivo Consolidados, las Notas a los Estados Financieros Consolidados, los Informes de los auditores, y los Informes del Consejo de Vigilancia

Para ello, en la primera parte, se presenta el análisis de aproximación de las empresas y la simplificación de los principales rubros que componen los ESP y ER. Esta simplificación permite considerar los principales rubros que contienen los estados financieros, generar la información de base para la aplicación de los ratios o índices, así como la homogeneización de los rubros en las tres empresas para su posterior comparación.

En la segunda parte, se presentan los principales ratios o índices para el desarrollo del análisis económico, el análisis financiero de corto plazo, y el análisis financiero de largo plazo. Para cada uno de ellos se incorpora explicación de los resultados obtenidos.

En la tercera parte, se analiza la información prospectiva contenida en los estados financieros de cada una de las empresas. Una vez que se han obtenido los ratios o índices y se han comparado los resultados, la información prospectiva incluida en los estados financieros puede brindar elementos sobre los escenarios futuros para cada empresa.

En la cuarta parte, se analiza la información contable que mide el desempeño sustentable de cada una de las empresas. Las empresas que presentan sus estrategias sustentables integradas a sus actividades económicas con una visión de largo plazo brindan elementos de mejor desempeño para la generación de valor en el largo plazo.

Finalmente, se presentan las conclusiones del trabajo realizado.

Objetivos:

Los objetivos del presente trabajo son:

- Brindar un análisis económico financiero de las tres empresas incluyendo especialmente las estrategias de sustentabilidad
- Generar material sobre análisis e interpretación de estados financieros de empresas reales para el curso de la materia Análisis Económico Financiero
- Caracterizar a las empresas analizadas desde el punto de vista sustentable, y no solo a través de índices o ratios financieros

Importancia:

El desarrollo del presente trabajo de investigación es importante porque brinda un aporte al proyecto de investigación en el cual se encuentra enmarcado, especialmente intenta dar respuestas a las siguientes problemáticas: En cuanto a la comunicación de información económica o financiera pueden elaborarse nuevas alternativas de medición en función de materialidad y de transmitir una mejor información en relación a su desempeño sustentable. ¿La emisión de reportes de sustentabilidad para las empresas pueden comunicar mejor información económica y financiera para el cumplimiento de objetivos sustentables?

Metodología:

Para el desarrollo del presente trabajo se realizará un análisis de caso a tres empresas del mismo sector productivo, se le realizara el análisis económico financiero, se analizará la información prospectiva que pueda incluir en sus informes financieros y la información no financiera contenida en las memorias de sustentabilidad de las mismas.

ANÁLISIS DE APROXIMACIÓN DE LAS EMPRESAS Y LA SIMPLIFICACIÓN DE LOS PRINCIPALES RUBROS QUE COMPONEN LOS ESP Y ER

Las empresas seleccionadas para realizar el análisis económico financiero son:

- SIDERAR – TERNIUM
- TENARIS
- CAP

Las tres empresas realizan actividades económicas relacionadas con la industria del acero, elaboran acero a partir de materias primas básicas, como el mineral de hierro, el carbón y la caliza. Abastecen a importantes sectores e industrias tan diversas como la automotriz, la construcción, la alimentaria, además de las fabricantes de maquinaria agrícola, electrodomésticos y línea blanca, entre otros.

Consideramos un periodo de análisis de 5 ejercicios, 2014-2018, pero a los fines de una mejor exposición de los resultados obtenidos solo expondremos el análisis realizado para el ejercicio 2018.

1. Primer análisis de aproximación de la empresa: identificación AC, ANC, PC, PNC y PN

En este análisis de aproximación de las empresas podemos comparar rápidamente sus tipos de estructura y su financiamiento:

Siderar- Ternium 2018				Tenaris 2018				C.A.P. 2018			
AC	33.588.002	PC	16.344.590	AC	5.464.192	PC	1.718.363	AC	44.104.763	PC	32.120.475
		PNC	6.524.255			PNC	657.444			PNC	41.451.152
ANC	86.458.126	PN	97.177.283	ANC	8.787.107	PN	11.875.492	ANC	152.461.885	PN	122.995.021

Podemos observar que en las tres compañías el Activo No Corriente (ANC) es considerablemente mayor que el Activo Corriente (AC); esto se debe a que su estructura es mayor por tratarse de empresas cuyos procesos productivos son prolongados. Las tres empresas son de gran tamaño y coinciden en poseer Créditos por Venta a largos plazos en el ANC. Además, como estas compañías tienen grandes plantas industriales, en el rubro "Propiedades Planta y Equipo" es muy considerable su valor respecto al resto de los rubros.

En cuanto a su financiación podemos ver que también por lo mencionado precedentemente estas empresas poseen más respaldo patrimonial que deudas de terceros, quiere decir que el Patrimonio Neto es mayor que el Pasivo.

Relacionando el Activo Corriente con el Pasivo Corriente, podemos observar que el Activo Corriente es mayor que el Pasivo Corriente, esto es positivo para las tres empresas que al corto plazo pueden afrontar sus deudas.

Asimismo, podemos destacar que las Ventas superan al Activo Corriente y al Pasivo Corriente; fundamentalmente demostrando así, que con la actividad principal de la empresa se podrá hacer frente a las deudas contraídas.

2. Simplificación de los principales rubros que componen los ESP y ER

A continuación, se presentan los Estados de Situación Patrimonial simplificados de las tres empresas, con los rubros del A considerados en la simplificación: Disponible (D), Realizable (R), Existencia (E) e inmovilizable (I). Los rubros del P considerados en la simplificación son Exigible a corto plazo (E CP) y Exigible a largo plazo (E LP).

Siderar- Ternium 2018				Tenaris 2018				C.A.P. 2018			
D	2.105.171	E CP	16.344.590	D	428.361	E CP	1.718.363	D	8.849.296	E CP	32.120.475
R	5.951.082			R	2.689.919			R	22.717.339		
E	25.781.424	E LP	103.701.538	E	2.645.673	E LP	12.532.936	E	14.826.058	E LP	164.446.173
I	86.208.451			I	8.487.346			I	150.173.955		

Para la simplificación de los rubros del ER se consideran los siguientes: Ventas (V), CMV, Gastos de Estructura (GE), Gastos de Financieros (GF), Gastos Operativos (GO), Impuesto a las Gcias (IG), y Ganancia del Ejercicio (GNE).

Siderar- Ternium 2018				Tenaris 2018				C.A.P. 2018			
V	73.858.496	CMV	-56.189.658	V	7.658.588	CMV	-5.279.300	V	70.550.531	CMV	-54.114.621
		GE	-7.902.721			GE	-1.494.917			GE	-5.134.778
		GF	-4.990.074			GF	-2.556			GF	-2.435.829
		GO	-173.299			GO	-12.558			GO	-408.333
		IG	-163.604			IG	-229.207			IG	-2.890.272
		GNE	13.272.909			GNE	873.900			GNE	6.420.349

LOS RATIOS O ÍNDICES PARA EL ANÁLISIS ECONÓMICO, EL ANÁLISIS FINANCIERO DE CORTO PLAZO, Y EL ANÁLISIS FINANCIERO DE LARGO PLAZO

1. Análisis económico: Rentabilidad

El análisis económico estudia la capacidad de generación de resultados de una empresa, es decir la rentabilidad que producen los recursos destinados a tal fin.

La rentabilidad es la compensación del riesgo asumido a mayor riesgo mayor rentabilidad las empresas persiguen una rentabilidad mínima que incluye la rentabilidad sin riesgo más la rentabilidad del riesgo a asumir. El riesgo depende de factores exógenos contexto en el que se desenvuelve las empresas difíciles de controlar denominado riesgo sistemático y de factores endógenos que pueden ser manejados en gran medida conocido como riesgo no sistemático específico o únicos.

Índice de Rentabilidad Económica Global	Siderar 2018	Tenaris 2018	C.A.P. 2018
RAIT/A	11,19%	7,74%	4,74%

La rentabilidad económica total es una medida de eficiencia operativa de la empresa. Denominada también rentabilidad de la inversión total del activo, ROI o ROA relacionada el resultado antes de impuestos e intereses con el activo. Mide la capacidad de los activos para generar valor con independencia de cómo se han financiado, lo que permite comparaciones entre empresas con estructuras de financiamiento diferentes, al excluir los intereses de financiación ajena. La rentabilidad económica es un concepto básico para evaluar la gestión empresarial. El RAIT se conoce también como BAII y en inglés como EBIT. Tal como podemos observar, SIDERAR es quien presenta un mayor índice en comparación con Ternium y CAP.

Índice de Margen sobre Ventas I	Siderar 2018	Tenaris 2018	C.A.P. 2018
R/V	17,97%	11,41%	-4,10%

El índice de Margen sobre ventas, denominado también rentabilidad de las ventas, rentabilidad comercial, ROS. Mide el resultado obtenido por cada unidad monetaria vendida. Se trata de un porcentaje vertical que mientras mayor sea es mejor. Como podemos observar, SIDERAR es quien presenta un mayor índice en comparación con Ternium y CAP quien presenta para el 2018 un índice negativo.

Índice de Rotación de la Inversión	Siderar 2018	Tenaris 2018	C.A.P. 2018
V/A	61,53%	53,74%	35,89%

El Índice de Rotación de la Inversión, denominado también rotación del activo, mide el número de veces que se recupera el activo a través de las ventas, es decir el retorno de la inversión efectuada que está fuertemente influenciada por la naturaleza de la actividad.

Podemos observar que el resultado obtenido es positivo. Esta medida de eficiencia en la utilización de los activos para generar ingresos puede también interpretarse como el nivel de inversión necesaria para un determinado nivel de ingresos, es decir que permite conocer el grado de aprovechamiento de los activos y si existe sobredimensionamiento o capacidad ociosa en la inversión. La empresa SIDERAR es quien presenta un mayor índice en comparación con Ternium y CAP.

Índice de Rentabilidad Económica	Siderar 2018	Tenaris 2018	C.A.P. 2018
R/A	11,06%	6,13%	-1,47%

La descomposición del margen sobre las ventas y rotación del activo puede hacerse para cualquier fórmula de rentabilidad económica, pero es en la rentabilidad económica de explotación donde adquiere mayor relevancia al existir una relación causal entre numerador y denominador. El margen sobre ventas es la mejor aproximación al concepto de margen, ya que prescinde de los resultados de actividades secundarias y extraordinarias. En cuanto al activo sólo considera los que tienen relación directa con las ventas, prescindiendo de aquellos que son independiente a ellas. Como podemos observar, SIDERAR es quien presenta un mayor índice en comparación con Ternium y CAP quien presenta para el 2018 un índice negativo.

Índice de Rentabilidad Financiera	Siderar 2018	Tenaris 2018	C.A.P. 2018
R/PN	13,66%	7,36%	-2,35%

La rentabilidad financiera es el rendimiento obtenido por los capitales propios en un determinado periodo de tiempo. Se denomina también rentabilidad del capital invertido, rentabilidad del capital propio o de los recursos propios. El resultado a considerar es el resultado del ejercicio, aunque también puede aceptarse el resultado ordinario o bien el resultado antes de impuestos. Para hacer este análisis nosotros tomamos el resultado del ejercicio 2018, en cuanto al denominador consideramos el patrimonio neto real integrado. Los índices obtenidos en SIDERAR y TENARIS son favorable y SIDERAR es quien presenta un mayor índice en comparación con Ternium y CAP quien presenta para el 2018 un índice negativo.

Índice de Apalancamiento Financiero	Siderar 2018	Tenaris 2018	C.A.P. 2018
(R/PN)/(RAIT/A)	122,03%	95,07%	-49,61%

El apalancamiento Financiero o leverage consiste en el efecto que produce en la rentabilidad financiera la utilización de financiación ajena. La rentabilidad financiera depende de la rentabilidad económica, del apalancamiento financiero entendido como producto de un indicador de endeudamiento, y de un indicador del costo del endeudamiento y del efecto impositivo. Cómo podemos ver el apalancamiento financiero de Siderar es superior a 100% quiere decir que estamos en presencia de un apalancamiento positivo, cuando mayor sea el nivel de endeudamiento menor el costo porcentual del mismo. SIDERAR es

quien presenta un mayor índice en comparación con Ternium y CAP quien presenta para el 2018 un índice negativo.

Índice de Margen Bruto	Siderar 2018	Tenaris 2018	C.A.P. 2018
$(V - CV) / V$	176,08%	168,93%	176,70%

El índice de Margen Bruto indica el porcentaje que queda de las ventas después de haber reducido el costo de los bienes o servicios prestados el resultado bruto mientras mayor sea mejor pues con ello se deberá absorber los gastos operativos y la utilidad. Como podemos observar en todos los casos el resultado es positivo es decir que pueden absorber los gastos operativos y obtener las utilidades pretendidas.

2. Análisis Financiero de Largo Plazo: Endeudamiento y Solvencia

El análisis financiero de largo plazo consiste en el estudio de las actividades de inversión y financiación que desarrolla la empresa. Con relación a las primeras debe haber una política de inversiones que tiendan a la maximización de la rentabilidad que incluya una mezcla adecuada de los activos (circulantes e inmovilizaciones), un volumen apropiado y la asignación óptima de dichos recursos (activos fungibles). Con relación a las actividades de financiación también debe haber una política definida cuyo objetivo sea la minimización del costo de los capitales tales como la mezcla óptima (estructura de capitales: propia y ajena, de corto y largo plazo) con el menor riesgo posible.

Pero las decisiones de inversión y financiación deben ser compatibles entre sí, por regla general, a través de la vinculación de las diferentes masas patrimoniales (inversiones corrientes con financiación de corto plazo, inmovilizaciones con capitales permanente).

Índice de Endeudamiento	Siderar 2018	Tenaris 2018	C.A.P. 2018
P/PN	24%	20%	60%

La primera manera de analizar la problemática del endeudamiento es ver el riesgo de pago en el largo plazo. Para ello se utiliza el índice de endeudamiento y sus equivalentes de autonomía y dependencia financiera. Este indicador muestra la mezcla de financiaciones que utiliza la empresa, relacionando el capital ajeno con el capital propio. Es un indicador del riesgo de los acreedores y también un indicador de la estructura de capitales.

Como podemos observar en los índices obtenidos de los estados financieros de las empresas, podemos ver que el patrimonio neto es mayor que el pasivo es decir que hay un mayor esfuerzo de los accionistas en relación al capital ajeno. Teniendo en cuenta este índice hay que poner atención porque hay un esfuerzo mayor de los accionistas y esto quiere decir que puede haber una posible infrautilización es conveniente que la financiación ajena sea menor que la propia.

Índice de Autonomía Financiera	Siderar 2018	Tenaris 2018	C.A.P. 2018
$PN/(P+PN)$	81%	83%	63%

Se entiende por autonomía financiera o autofinanciación a la medida en que la empresa ha recurrido a financiarse mayoritariamente con recursos propios con relación al total de la financiación. Es decir, cuando se consigue un equilibrio entre los fondos propios y el total de la financiación, situación que le

permite optar permanentemente por la forma de financiación que represente el menor costo o la mayor rentabilidad de la inversión.

Aquí la relación es de una financiación con relación a la financiación total. Es otra forma de estudiar la problemática del endeudamiento, más ilustrativa y sencilla. Sencilla porque en definitiva es un porcentaje vertical que muestra la estructura de financiación.

Cómo podemos ver en la empresa Siderar en el año 2018 el índice de autonomía financiera es del 81% esto quiere decir que la empresa ha estado financiando un 81% con recursos propios y por ende un 19% con capitales de tercero. Por sobrepasar 50% podemos decir que hay que prestar atención, porque es posible que haya un esfuerzo para los accionistas mayor y una posible infrutilización del capital propio.

Índice de Autonomía Financiera III	Siderar 2018	Tenaris 2018	C.A.P. 2018
PN/A	80,95%	83.33%	62.57%

Otra forma de ver la autonomía financiera es con relación a la inversión ya que ésta es igual a la financiación ajena más la financiación propia. Esto indica en qué medida los recursos propios financian a las inversiones, es decir que es un indicador de propiedad; es la proporción que los dueños o accionistas han aportado para la compra de los activos.

Manteniendo la misma línea de observación con los índices anteriormente analizados podemos ver que las empresas Siderar y Tenaris poseen la capacidad de endeudamiento sostenida en el capital propio, es decir que financia sus activos con su propio patrimonio.

Índice de Dependencia Financiera I	Siderar 2018	Tenaris 2018	C.A.P. 2018
P/(P+PN)	19.05%	16.67%	37.43%

Se entiende por dependencia financiera la medida en que la empresa ha decidido financiarse con capitales de tercero con relación a la financiación total. Muestra la posición general de deudas de la empresa.

Se considera razonable que el índice de dependencia sea menor a 50%. Sin embargo, podemos poner atención en el índice en la medida de que el capital propio se está infrutilizado pudiendo adquirir capitales de terceros para realizar las inversiones.

Índice de calidad de deuda	Siderar 2018	Tenaris 2018	C.A.P. 2018
Pnc/P	28.53%	27.67%	56.34%

La calidad de la deuda está dada por la proporción de deuda de largo plazo con relación al total de la misma. En la medida que este ratio sea mayor mejor es la calidad de endeudamiento, ya que implica una mayor holgura financiera, en este caso CAP posee mejor ratio.

En la financiación de largo plazo la tasa de interés es conocida de antemano, en cambio en la financiación de corto plazo no se tiene certeza sobre ella al momento de la refinanciación. La incertidumbre del costo de la refinanciación representa otro riesgo que la empresa debe asumir.

La calidad del endeudamiento de Siderar y Tenaris no es buena debido a que la mayor deuda corresponde al pasivo corriente, es decir al corto plazo.

Índice de Inmovilización de recursos	Siderar 2018	Tenaris 2018	C.A.P. 2018
Anc/A	72.02%	27.67%	77.56%

La inmovilización es el grado de inflexibilidad de los recursos de la empresa, entendiendo por inflexibilidad la menor posibilidad de realizar los bienes, sirve para estudiar su influencia sobre la liquidez y la rentabilidad (ello hace al volumen de inmovilización: mientras menor sea es mejor). Desde otro punto de vista muestra la infraestructura con la que desarrolla sus actividades el ente, es decir su capacidad productiva que depende de la mezcla de activos que tenga.

La inmovilización de la inversión está representada por los activos no corrientes y en particular por los bienes de uso. Por tanto, el índice de inmovilización relación a estos con el total de la inversión.

El aumento tendencial de este ratio refleja un aumento del riesgo financiero de poder pagar, al disminuir la incidencia de los activos corrientes y por otro lado implica una menor rotación con efecto negativo en la rentabilidad. Podemos observar que el 72,02% de la inversión se encuentra inmovilizada. Ello en sí no es bueno ni malo, se debe ver la trayectoria del índice en periodos anteriores, comparando con el índice normal y examinar la composición del activo inmovilizado.

En Tenaris, dentro del activo no corriente, se encuentran las propiedades, plantas y equipos (Bienes de Uso); y en segundo lugar las inversiones en compañías asociadas. El capital inmovilizado se incrementó en el avance de los ejercicios financieros.

Capital de Trabajo	Siderar 2018	Tenaris 2018	C.A.P. 2018
(Pnc+PN) - Anc	17.243.412	3.745.829	11.987.858

Generalmente los activos no corrientes representan valores importantes dentro de la estructura patrimonial, en particular los bienes de uso e inversiones. De allí la preocupación de ver cómo se financian.

Se considera razonable que las inmovilizaciones se financian con recursos propios y subsidiariamente con capitales ajenos de largo plazo que permita ha dicho inmovilizado producir, mediante las amortizaciones y el beneficio, las disponibilidades necesarias para reembolsarlo. Caso contrario, financiarlas con pasivo de corto plazo puede generar problemas financieros como consecuencia de la lentitud del retorno de fondos generados por las inmovilizaciones. A esto suele llamársele financiación básica o reglas del equilibrio Financiero.

En este caso las tres empresas poseen CT positivo, y la empresa Siderar presenta el mayor valor.

Índice de financiamiento de la Inmovilización I	Siderar 2018	Tenaris 2018	C.A.P. 2018
(Pnc+PN)/Anc	119.94%	142.63%	107.86%

Índice de financiamiento de la Inmovilización II	Siderar 2018	Tenaris 2018	C.A.P. 2018
PN/Anc	112.4%	135.15%	80.67%

Los índices de financiamiento indican en qué medida las inmobilizaciones están financiadas con recursos propios, mide la política de financiación de los activos no corrientes con recursos propios como el resultado da superior a uno significa que los recursos propios financian todos los activos no corrientes y parte de los corrientes.

Índice de Solvencia	Siderar 2018	Tenaris 2018	C.A.P. 2018
A real/P	26.02%	113.22%	30.88%

La solvencia es la relación entre los recursos totales y las deudas totales muestra la responsabilidad patrimonial es decir el grado de garantía o respaldo que la empresa ofrece a sus acreedores una empresa que tiene una gran cantidad de financiamiento por medio de una deuda ofrece menos protección a sus acreedores.

Para obtener el índice de solvencia es necesario calcular los recursos realizables sobre la financiación ajena. Observamos que nuestro índice representa valores inferiores al 100% es decir que es desfavorable. Sin embargo, a través de la observación de los ratios anteriormente expuestos podemos observar que la empresa respalda sus deudas con capitales propios, es decir que no corre peligro de quiebra técnica debido a que tiene un respaldo de activos no corrientes y activos corrientes que pueden sostener la estructura.

3. Análisis Financiero de Corto Plazo: Liquidez

El análisis financiero de corto plazo se refiere al estudio de las decisiones financieras que afectan generalmente a activos y pasivos corrientes y son, por ende, fácilmente modificables. Las decisiones financieras de corto plazo no miran demasiado al futuro.

Pero si bien las decisiones a corto plazo son más fáciles que las de largo plazo, no son menos importantes. Los proyectos de largo plazo son posibles si en el corto plazo no se presentan problemas financieros.

Básicamente consiste en determinar cuál es la capacidad de pago de un ente en el corto plazo, entendiendo por corto plazo al período de un año que, si bien es convencional, está basado en las normas contables vigentes al clasificar los activos y pasivos en corrientes y no corrientes.

Se dice que una empresa con capacidad de pago está líquida o tiene liquidez de ahí que el análisis financiero del corto plazo consista simplemente en el estudio de la liquidez.

Índice de Liquidez común I	Siderar 2018	Tenaris 2018	C.A.P. 2018
$(CyB+Ic+CxV+BC)/Pc$	201.41%	301.32%	130.42%

El índice de liquidez común mide la capacidad de pago global del ente en el corto plazo y consiste en relacionar los recursos para pagar, es decir activos corrientes con las obligaciones a pagar, es decir los pasivos corrientes, todo esto en el corto plazo.

Pero se debe tener presente la existencia de diferentes niveles de liquidez. Una falta de liquidez puede significar que la empresa sea incapaz de aprovechar descuentos favorables y otras oportunidades rentables. También puede suponer un freno notable a la capacidad de expansión. Es decir, la falta de

liquidez a este nivel implica una menor libertad de elección y por lo tanto, un freno a la capacidad de maniobra.

El resultado es bastante superior a uno es decir que para no tener problemas financieros en el corto plazo los recursos superan holgadamente a las deudas. El nivel de seguridad de este ratio está en función de la velocidad de conversión de los activos corrientes y de vencimiento de los pasivos corrientes.

Índice de Liquidez común III	Siderar 2018	Tenaris 2018	C.A.P. 2018
$(CxV+BC)/(Pc-(CyB+Ic))$	224.65%	531.21%	170.16%

Dado que la liquidez de las empresas se mide a través de la comparación de sus medios reales y potenciales para pagar con los compromisos que deben cubrir en el corto plazo, puede considerarse que los rubros reales "disponibilidades e inversiones corrientes" se pueden aplicar a la cancelación inmediata de una cantidad equivalente de pasivo corriente y posteriormente al planteo teórico de este pago calcular la liquidez con los elementos restantes.

Índice de Liquidez de Tesorería	Siderar 2018	Tenaris 2018	C.A.P. 2018
$(Ac-BC)/Pc$	47.76%	171.08%	91.16%

La liquidez de tesorería, también denominada liquidez seca o prueba ácida es una forma de exigir más el índice de liquidez que consiste en detraer de los recursos para pagar el concepto menos líquido que es "bienes de cambio" por ser un activo que todavía no se ha vendido y su posibilidad de conversión en dinero está condicionada a esta circunstancia.

Aquí teniendo en cuenta los resultados podemos presumir en principio que hay un peligro de suspensión de pagos o falta de liquidez ya que el índice obtenido es menor a 1 o 100%. Pero por otro lado es necesario saber que el bien de cambio, "el acero" no requiere de muchos esfuerzos de comercialización, es decir de que se convierta en líquido, por lo tanto, este ratio no presenta gran significación para la toma de una decisión a corto plazo.

Índice de Liquidez de las Disponibilidades	Siderar 2018	Tenaris 2018	C.A.P. 2018
$(CyB + Ic)/Pc$	18.65%	53.31%	56.64%

El índice de liquidez de disponibilidades también denominado de liquidez instantánea e incorrectamente liquidez extra - seca, consiste en de traer de los recursos para pagar los dos elementos líquidos por un lado bienes de cambio y por el otro, créditos por venta. Es decir que utiliza las disponibilidades y las inversiones transitorias por considerarse que éstas son cuasi-dinero en el sentido de que tienen una rápida y fácil conversión en dinero y se originan por exceso de las disponibilidades.

Este resultado nos indica la capacidad de pago instantáneo del ente, es decir considerar como recursos las disponibilidades más las inversiones a cortísimo plazo. Obviamente que el resultado de este índice es menor que los anteriores. Si bien es difícil fijar un valor para este índice observamos que algunos autores consideran razonable un resultado del 0,3 y cómo podemos ver en la empresa a analizar nuestros resultados son óptimos, es decir que alcanza 18,75% en el año 2018. A través de caja y bancos más las inversiones corrientes se pueden afrontar los pasivos corrientes.

Índice de capital de trabajo	Siderar 2018	Tenaris 2018	C.A.P. 2018
------------------------------	--------------	--------------	-------------

sobre ventas			
CT/V	23.35%	48.91%	16.99%

En el análisis a largo plazo ya analizamos el ratio capital del trabajo ahora analizaremos este en función del nivel de actividad es decir sobre las ventas.

Podemos ver que el resultado obtenido es óptimo Es decir que a través de las ventas se puede solventar el capital de trabajo.

Índice de capital de trabajo sobre los Activos	Siderar 2018	Tenaris 2018	C.A.P. 2018
CT/(A - Pc)	16.63%	29.89%	7.29%

Este ratio mide aproximadamente la reserva potencial de tesorería al expresar el fondo de maniobra como un porcentaje vertical del activo neteado.

Se basa en detraer del activo corriente el pasivo corriente es decir colocando el neto del corto plazo.

Índice de Margen de Seguridad	Siderar 2018	Tenaris 2018	C.A.P. 2018
(Ac - Pc) / Pc	105.50%	217.99%	37.31%

Además de relacionar el capital de trabajo con las ventas, es útil vincularlo con las deudas del corto plazo, pues a ellas está destinado.

Podemos ver cómo el índice es superior al 100% es decir que es muy favorable el radio que brindará una seguridad para afrontar las deudas en el corto plazo.

Índice de Rotación de la Inversión	Siderar 2018	Tenaris 2018	C.A.P. 2018
Vtas/A	61.53%	53.74%	35.89%

La rotación de la inversión consiste en medir la eficiencia con la que una empresa utiliza sus activos totales para generar sus ventas. Es una medición influenciada por el ratio de rotación de créditos y existencias y además por la incidencia de las inmovilizaciones.

En la medida que el ratio aumente la situación de la empresa es mejor ya que con ciertos recursos genera más ventas o bien para cierto nivel de ventas utiliza menos recursos. En comparación con el año 2016 podemos ver que el ratio disminuyó por lo que podemos presumir una deficiencia en la planificación de inversión de activos.

Índice de Liquidez Alternativa	Siderar 2018	Tenaris 2018	C.A.P. 2018
CASH FLOW ECONOMICO/VTAS	0.92%	1.43%	0.96%

Se basa en el criterio de que lo genera una empresa por cada peso vendido, recordando que el cash-flow económico consiste en el resultado del ejercicio más las amortizaciones de los bienes de uso y más todo

otro concepto que, deducido del estado de resultados, no presenten egresos reales de fondos, es decir autogeneración de fondos.

INFORMACIÓN PROSPECTIVA

La comparación de la información prospectiva de las empresas permite brindar mayores elementos sobre los escenarios futuros que consideran las empresas y el cumplimiento del principio de empresa en marcha para el próximo ejercicio.

En el mejor de los casos el analista económico financiero puede obtener elementos que permitan la elaboración de los estados financieros proyectados. Se tienen en cuenta los niveles de actividad futura, los factores endógenos como los factores exógenos.

En este análisis de caso, las tres empresas brindan poca información prospectiva sobre la actividad del negocio, en general incluyeron en la memoria de los estados financieros algunos aspectos exógenos que pueden afectar al nivel de actividad como la tasa de crecimiento global, el nivel de producción en el país en el que operan, el nivel de ventas que esperan tener, entre otros.

A continuación, se describe brevemente la información prospectiva presentada por cada una de las empresas analizadas:

SIDERAR - Perspectivas:

El consumo mundial de acero en el año 2018 se expandió un 3,9% año contra año, según estimaciones de worldsteel. Dicha entidad proyecta asimismo una nueva expansión para el año 2019, a una tasa del 1,4% año contra año. Esta coyuntura positiva a nivel internacional ayuda a mitigar en parte una situación potencialmente compleja a raíz de la persistente sobrecapacidad en la producción de acero, principalmente en China. No obstante, los gobiernos de los principales países productores de acero continúan tomando medidas con el fin de limitar importaciones de acero en condiciones de comercio desleal, que conlleva el riesgo de incentivar el desvío de los excesos de producción de acero hacia otros mercados consumidores, incluyendo el mercado argentino.

Durante el año 2019 se espera una mejora paulatina en el nivel de actividad económica en la Argentina con respecto a los bajos niveles registrados a fines del año 2018. Dicha mejora se apoya en una recuperación del volumen de producción agropecuaria, a partir de la mejora de los rindes y un área sembrada record para la campaña en curso, así como en la esperada consolidación del crecimiento económico en Brasil, el principal socio comercial de Argentina.

En ese contexto, Ternium Argentina espera una gradual recuperación de sus despachos de acero a partir del segundo trimestre del año 2019, con base en el agotamiento del actual proceso de reducción de inventarios, así como de una mejora del nivel de producción industrial y de la actividad de la construcción.

En relación a las operaciones, durante el año 2019 Ternium Argentina espera mantener la utilización de sus instalaciones primarias en niveles similares a los del año 2018, y adaptará la utilización de sus instalaciones aguas abajo en función a la evolución de la demanda de aceros planos en el mercado doméstico. El plan de inversiones de Ternium Argentina durante el año 2019 continuará focalizado

fundamentalmente en el desarrollo de proyectos orientados a la mejora de la eficiencia, confiabilidad y tecnología de los procesos, la ampliación de la gama de productos y la mejora de las condiciones ambientales y de seguridad. La sociedad mostró una sólida posición financiera a lo largo del año 2018, situación que espera sostener también durante 2019.

TENARIS – Perspectivas:

En los comienzos de este año 2018, la actividad de perforación de shale en los Estados Unidos y Canadá, que había disminuido levemente en el cuarto trimestre de 2017, ha vuelto a crecer. En el resto del mundo, más proyectos están avanzando y las condiciones en mercados como Medio Oriente y el Mar del Norte han mejorado, pero cualquier recuperación que se produzca en 2018 será gradual. En América Latina, la actividad de perforación en Colombia y en la formación de shale Vaca Muerta en Argentina ha repuntado. Sin embargo, en México, a pesar de los nuevos resultados positivos del programa de reforma energética, es improbable que se registre una recuperación significativa en la actividad. Luego del aumento de 40% en 2017, el crecimiento de la demanda global de productos OCTG será más modesto en 2018 y se concentrará en los principales mercados de EE.UU., China, Rusia y Medio Oriente.

Prevedemos que nuestras ventas en 2018 aumentarán en la mayoría de las regiones y líneas de productos en comparación con 2017, con un fuerte crecimiento interanual en cada trimestre. Los costos de la materia prima aumentaron en forma significativa en los últimos meses y prevemos que habrá un incremento compensatorio en los precios a medida que la demanda aumente gradualmente.

La decisión reciente del gobierno de los Estados Unidos de implementar los aranceles conforme a la Sección 232 a la tasa de 25% sobre las importaciones de acero podría generar un cambio estructural en nuestro mercado más dinámico. Sin embargo, en la medida que la misma esté destinada a reducir las importaciones, debería tener un efecto positivo para nosotros dada nuestra amplia capacidad local. Sin embargo, existe una incertidumbre considerable en torno al alcance e impacto futuro de estos aranceles.

CAP perspectivas:

La nueva Estrategia de Sostenibilidad del Grupo CAP surge en el marco del proceso de co-construcción de los proyectos con los que la compañía busca impulsar su nuevo Plan de Negocios 2019- 2023.

El trabajo para su actualización se inició con un diagnóstico que contempló entrevistas y focus group a públicos internos, así como una amplia revisión de documentos. En esta fase participaron activamente directores, gerentes corporativos y gerentes generales de cada empresa, así como ejecutivos de la Gerencia de Personas y Sustentabilidad, de las áreas de Innovación, Operaciones y Marketing-Comercial, y representantes de CAP Acero, CAP Minería y Cintac.

A partir de la información obtenida en el marco de este proceso, CAP elaboró una propuesta de Estrategia de Sostenibilidad, alineada con el Plan de Negocios corporativo, que durante 2019 deberá ser complementada con acciones, programas e indicadores de cumplimiento. Esta estrategia está basada en cinco grandes pilares, cada uno de los cuales involucra una visión de sostenibilidad y ejes de trabajo específicos.

Para fortalecer las decisiones de selección de una empresa se recomienda, además del análisis prospectivo, el análisis comparativo de la información contable no tradicional sobre el desempeño de sustentabilidad de cada una de las empresas.

La información contenida en el reporte de sustentabilidad puede mejorar la toma de decisiones si se observa que la estrategia de negocios integra los aspectos materiales de la sustentabilidad, entre otros aspectos de análisis se han comparado los siguientes:

Aspectos de Análisis	Empresas		
	Siderar/Ternium	Tenaris	CAP
Lineamiento internacional para la elaboración del reporte	No utiliza estándar GRI	Estándar GRI	Estándar GRI
Presentación de reporte 2018	si	si	si
Estrategia de sustentabilidad	si	si	si
ODS	no	si	si
Global compact	no	si	si
OCDE	no	si	no
Cambio climático	si	si	si
Valor económico generado y distribuido	si	si	si
Inversiones en salud, seguridad	si	si	si
Inversiones ambientales	Si pero no explica	si	si
Aplicación de BAT's	si	si	no
IDS cuantitativos	si	si	si
Declaración de producto ambiental	no	si	no
IDS Cadena de suministro	si	si	si
IDS ciclo de vida	no	si	si
Uso eficiente de materiales	si	si	si
reciclado y reutilización	si	si	si
Código de ética	si	si	si
Código de conducta	si	si	no
Comité de riesgos	si	si	si
Programas de cumplimiento	si	si	si
Manual de buenas prácticas de gobierno corporativo	si	no	si
Verificación externa	no	no	si

Fuente: Elaboración propia

En relación a los aspectos de la sustentabilidad contenidos en los reportes que se han comparado, las tres empresas poseen reporte y estrategias de sustentabilidad integradas en sus negocios. Al ser empresas grandes, las tres cumplen con distintas exigencias de organismos internacionales y miden su desempeño sustentable con indicadores cuantitativos.

CONCLUSIÓN

Para realizar un análisis e interpretación de los estados financieros de cada una de las empresas resulta necesario conocer la actividad económica que realizan. En la medida en que las empresas desarrollen actividades dentro de la misma industria pueden realizarse comparaciones de los resultados obtenidos en el análisis. Si tuvieran industrias diferentes cada resultado debería ser interpretado en relación a la actividad que desarrolla cada una y luego concluir sobre las comparaciones.

Por otra parte, es importante identificar el objetivo de la comparación, si se quiere seleccionar una empresa para realizar una inversión de corto plazo o permanente, o bien si con la inversión responsable se quiere brindar financiamiento a aquellas empresas que posean mejores estrategias sustentables de negocios.

La empresa Siderar posee una mejor posición económica: presenta un índice de rentabilidad económica global considerablemente mayor que el resto de ellas y el índice de margen sobre ventas I también es más favorable para esta empresa.

En relación a los niveles de endeudamiento de largo plazo, la empresa CAP es la que presenta una mejor situación, esta empresa posee el mayor índice de calidad de deuda, es decir que la calidad de endeudamiento es mayor ya que implica una mayor holgura financiera.

En cuanto al índice de inmovilización de recursos las tres empresas presentan índices similares esto quiere decir que presentan un respaldo de activos no corrientes que es favorable para la gestión.

El índice de capital de trabajo es muy favorable para la empresa SIDERAR mientras que TENARIS es la que presenta un menor resultado. Mientras mayor sea el resultado, mayor será la estructura financiera de las empresas que dependen de las proporciones de inversiones corrientes y no corrientes que necesitan para desarrollar su actividad.

En líneas generales los índices de corto plazo presentan un resultado más favorable en la empresa TENARIS.

La comparación de la información prospectiva de las empresas permite brindar mayores elementos sobre los escenarios futuros que consideran las empresas y el cumplimiento del principio de empresa en marcha para el próximo ejercicio. En relación con la información prospectiva presentada por las empresas, en ningún caso es suficiente para mejorar la toma de decisiones, la descripción de Tenaris de sus perspectivas futuras de su actividad se describe como más favorables.

En relación a los aspectos de la sustentabilidad contenidos en los reportes que se han comparado, las tres empresas poseen reporte y estrategias de sustentabilidad integradas en sus negocios. Al ser empresas grandes, las tres cumplen con distintas exigencias de organismos internacionales y miden su desempeño sustentable con indicadores cuantitativos. La empresa Tenaris es la que posee una mejor estrategia sustentable, ya que considera las iniciativas internacionales de RSE en su estrategia de largo plazo, y además considera las Buenas Prácticas Disponibles para la industria.

BIBLIOGRAFÍA

Lamattina, O.E. (2014). Análisis de Estados Financieros. Un Enfoque Integral. Análisis financiero, de rentabilidad. De casos especiales, operativo y de contexto. Predicción de la quiebra. Adaptado a las NIIF. 2ª Ed., Editorial Osmar Buyatti, Buenos Aires, Argentina.

Newton, E.F. (2011). Análisis de los Estados Contables. 4ª Ed. La Ley, Buenos Aires, Argentina.

Senderovich, I.A. y Telias, A.J. (2012). Análisis e interpretación de estados contables. Índices Económicos y Financieros. Estudio de casos. 1ª Ed. Errepar, Buenos Aires, Argentina.

Viegas, J.C. y Pérez, J.O. (2012). Modelo para la confección de información financiera prospectiva. Fundamentos de las conclusiones de la NIIF 13. Información financiera en escenarios prospectivos. 1ª Ed., Editorial Osmar Buyatti, Buenos Aires, Argentina.

Viegas, J.C. y Pérez, J.O. (2011). Confección de Estados Financieros Prospectivos y Control de Auditoría. Información financiera en escenarios prospectivos. 1ª Ed., Editorial Osmar Buyatti, Buenos Aires, Argentina.

BIBLIOTECA DIGITAL

Página web Comisión Nacional de Valores <https://www.cnv.gov.ar/sitioweb/>

Página web CAP ACERO <http://www.capacero.cl/>

Página web TERNIUM – SIDERAR <http://ar.ternium.com/>

Página web TENARIS : <http://www.tenaris.com/es-ES/TenarisWorldwide/SouthAmerica/Argentina.aspx>