



ARTÍCULOS

## El análisis estático y el análisis dinámico de las cuentas

Jean Rosenbaum

Revista de Economía y Estadística, Tercera Época, Vol. 12, No. 1-2 (1968): 1º y 2º Trimestre, pp. 121-149.

<http://revistas.unc.edu.ar/index.php/REyE/article/view/3641>



La Revista de Economía y Estadística, se edita desde el año 1939. Es una publicación semestral del Instituto de Economía y Finanzas (IEF), Facultad de Ciencias Económicas, Universidad Nacional de Córdoba, Av. Valparaíso s/n, Ciudad Universitaria. X5000HRV, Córdoba, Argentina.

Teléfono: 00 - 54 - 351 - 4437300 interno 253.

Contacto: [rev\\_eco\\_estad@eco.unc.edu.ar](mailto:rev_eco_estad@eco.unc.edu.ar)

Dirección web <http://revistas.unc.edu.ar/index.php/REyE/index>

### Cómo citar este documento:

Rosenbaum, J. (1968). El análisis estático y el análisis dinámico de las cuentas. *Revista de Economía y Estadística*, Tercera Época, Vol. 12, No. 1-2: 1º y 2º Trimestre, pp. 121-149.

Disponible en: <http://revistas.unc.edu.ar/index.php/REyE/article/view/3641>

El Portal de Revistas de la Universidad Nacional de Córdoba es un espacio destinado a la difusión de las investigaciones realizadas por los miembros de la Universidad y a los contenidos académicos y culturales desarrollados en las revistas electrónicas de la Universidad Nacional de Córdoba. Considerando que la Ciencia es un recurso público, es que la Universidad ofrece a toda la comunidad, el acceso libre de su producción científica, académica y cultural.

<http://revistas.unc.edu.ar/index.php/index>

## EL ANALISIS ESTATICO Y EL ANALISIS DINAMICO DE LAS CUENTAS \*

JEAN ROSENBAUM

Se me ha pedido que exponga aquí, concretamente, cómo se puede proceder a un análisis financiero. Mi propósito es hacerlo mediante un caso a partir del cual indicaré algunos métodos de análisis estático o dinámico.

Pero previamente quisiera señalar, en forma muy rápida, cuáles son los objetivos que el análisis puede perseguir.

Se pueden considerar dos tipos de análisis según sus objetivos:

1. el análisis de objetivo externo, es decir, el análisis financiero destinado a todos los terceros interesados en conocer la solidez financiera de la empresa;

2. el análisis de objetivo interno destinado a los responsables, directivos y asociados para permitirles conocer la rentabilidad de los capitales invertidos y apreciar, también, la calidad de la administración.

¿Cómo realizar este análisis de doble objetivo? Es posible basarse en las cuentas y, como mínimo, en las cuentas anuales puesto que en principio todas las empresas formulan cuentas por lo menos una vez al año.

Evidentemente, un solo análisis anual resulta insuficiente. Cuando la organización interna permite llevar cuentas en períodos más cortos, el análisis financiero puede establecerse a partir de estos documentos más frecuentes. Se hace más interesante, más ágil y, por lo tanto, más útil.

---

\* Este artículo ha sido publicado originalmente en idioma francés en "Revue Française de Comptabilité", número especial año 1967. Fue traducido por la Srta. Nelly Aldana, traductora de la Facultad de Ciencias Económicas de la Universidad Nacional de Córdoba.

Las cuentas a las que acabo de referirme son el balance y las cuentas de resultados. En dos palabras, recordaré la definición.

El balance, como es bien sabido, es la fotografía de la empresa en una fecha dada. Representa su inventario, es decir la recapitulación cifrada de su patrimonio (el activo) y de sus deudas (el pasivo).

Las cuentas de resultados indican, por el contrario, lo que ha ocurrido entre la deuda de la situación anterior y la de la situación considerada. Indican los ingresos, las cargas, los beneficios y las pérdidas para el período considerado y determinan el beneficio o la pérdida resultantes.

¿Cómo llevar a cabo el análisis de estos documentos?

Este análisis puede ser enfocado desde diversos ángulos. Propongo estudiar, en la primera parte de mi exposición, el análisis estático y, en la segunda, el análisis dinámico.

Me esforzaré en hacerlo lo más brevemente posible, ya que el horario que se me ha asignado se ha visto restringido en razón de la importancia de las intervenciones precedentes. Me propongo presentar el análisis estático mediante una exposición cuyo resumen figura en las notas entregadas al iniciarse esta reunión.

En cuanto al análisis dinámico, lo presentaré valiéndome de un caso concreto que también figura en el fascículo mencionado y que los presentes podrán seguir a medida que desarrolle mi exposición.

## I. EL ANÁLISIS ESTÁTICO

### 10. *Preparación del balance*

El análisis estático de las cuentas ha sido citado hace algunos instantes por M. Migeon, cuando hizo alusión al segundo balance, al "balance de gestión".

En efecto, el objeto del análisis estático de las cuentas es, precisamente, el de establecer el balance de gestión a partir de los documentos contables. Esto supone aportar un cierto número de correctivos, por ejemplo neutralizar las incidencias fiscales cuando las mismas dan una idea falsa de la situación real de la empresa en la fecha considerada.

No se trata de contabilizar algo nuevo. No se trata de computar plusvalías de las cuales nadie puede afirmar que se concretarán. No se trata de falsear las cifras contables sino que sólo se trata de determinar, a partir de la contabilidad, un balance de gestión, recojo con agrado esta expresión, que sea más completo, más preciso y más apropiado para la información de los directivos o de terceros interesados.

Para establecer este balance de gestión, en lo que hace al análisis estático de las cuentas, en un momento dado, en una fecha determinada, es necesario hacer una especie de verificación de identidad que permita apreciar el contenido de cada rubro.

El efecto de esta verificación es, precisamente, el determinar los correctivos a que me he referido anteriormente.

¿Cuáles son estos correctivos?

Hay muchos y pueden variar según la empresa de que se trate. Pero para dar una idea sobre los mismos, voy a citar algunos casos concretos:

*Inmovilizaciones.* En materia de inmovilizaciones, hace un momento se ha hablado extensamente de las amortizaciones y, sobre todo, de las amortizaciones fiscales que no están vinculadas a la realidad económica. Volveré sobre el tema sólo para decir que el análisis estático debería permitir la corrección de estas evaluaciones fiscales.

Insistiré por el contrario sobre las inmovilizaciones inmateriales. En una empresa dada existen inmovilizaciones inmateriales que figuran en el balance por un monto determinado, en función, por ejemplo de la adquisición anterior de un fondo de comercio o de industria, o bien como consecuencia de un aporte realizado con motivo de una fusión o bien por la adquisición de un derecho de alquiler de un local comercial. En otro balance, no se encuentra nada porque los locales de que es locataria la empresa han sido alquilados hace mucho tiempo o bien porque el fondo de comercio o de industria cuentan con un local propio.

Cuando se analiza el balance en el plano financiero, es cierto que en el primer caso hay algo, pero ese algo no es, probablemente,

exacto, puede estar sobreestimado o subestimado; sobreestimado, porque la ley fiscal no admite que pueda deducirse la amortización de los bienes inmateriales, en cuya consecuencia numerosas empresas no las determinan cuando sería necesario hacerlo; sobreestimado si acontecimientos particulares han hecho perder una parte de su valor a un bien inmaterial: ¿no se ha visto acaso, en estos últimos años, bajar el valor de ciertos derechos a los alquileres? A la inversa, los elementos inmateriales aparecen subestimados cuando han adquirido una plusvalía desde su ingreso en el activo. Esto para los elementos que figuran en el balance. ¿Qué decir entonces, de los elementos inmateriales que ni siquiera figuran en el mismo?

Se podría citar el caso de las empresas que han procedido a lanzar una campaña publicitaria de gran envergadura, o también las que han instalado una red comercial importante, la que ha resultado cara en un principio ya que había que pagar a los representantes cuando aún no se había alcanzado un rendimiento suficiente; estos gastos se han asentado en el rubro gastos generales y sin embargo ellos representan al cabo de cierto tiempo, un elemento patrimonial importante y esto desvirtuaría el análisis financiero tanto como si no se lo tuviera en cuenta.

### *Elementos del fondo de giro*

Citaré los problemas que se plantean a propósito de los valores realizables, de los valores disponibles y de las deudas.

La aplicación del Plan contable no ha tenido por efecto el de presentar estas cuentas con una óptica válida desde el punto de vista financiero. Un ejemplo: se tropieza en el rubro "Clientes" con una suma importante adeudada por un cliente y asentada con fecha 31 de diciembre. Este ha pagado su deuda con un cheque fechado el 10 de enero siguiente. Se podría decir que este rubro está dentro de lo cuasi-realizable. En cambio, en el rubro "Documentos a cobrar", se han asentado documentos a 90 días. De todas maneras, tampoco esto entra dentro de lo "realizable" en el sentido inmediato del término. El análisis estático se asigna entonces como objetivo el de reclamar los elementos por orden de liquidez real. Se

podrían multiplicar los ejemplos y sucede lo mismo con el pasivo, cuando se ven figurar entre las deudas a mediano plazo los primeros documentos que vencen a corto plazo, o, a la inversa, cuando se dejan figurar dentro del corto plazo, porque así está previsto en el plan contable, documentos a más de 90 días, al lado de compromisos bancarios inmediatamente exigibles. Aquí el análisis estático comprende una nueva clasificación por plazos de exigibilidad real.

Son necesarios correctivos de este tipo si se quiere obtener un documento de base válida para un análisis financiero. Se concibe, a la inversa, que el análisis financiero a partir del balance contable y fiscal no corregido, no sería significativo; de ahí la importancia del análisis estático previo.

### 11. *Preparación de las cuentas de resultado*

En lo que concierne a las cuentas de resultado, se plantean problemas similares. Se trata, en esta circunstancia, de atrapar a los "elementos parásitos". Entiendo por "elementos parásitos" aquellos que figuran en las cuentas de un período determinado y que se relacionan, en realidad, con otro período. Se han citado algunos hace un momento y, sobre todo, el rubro esencial que constituyen las licencias con goce de sueldo.

Una empresa soporta, en verano, las licencias pagas correspondientes al período de referencia legal del 1º de junio de 1966 al 31 de mayo de 1967. Por hipótesis, clausura su ejercicio el 31 de diciembre. Al 31 de diciembre de 1966 debía, por lo tanto, 7/12 de las vacaciones y habría tenido que constituir la provisión correspondiente. En su defecto, hace pasar al ejercicio de 1967 más de la mitad de las licencias pagas que, en realidad, conciernen al año precedente.

Se acaba de aludir, igualmente, a las inmovilizaciones en el activo y es éste también un elemento sumamente importante.

Si la empresa es muy próspera, tendrá tendencia a disfrazar sus inmovilizaciones en el activo o a expresarlos por un monto lo más reducido posible, quedando el excedente entre los gastos generales. La empresa que, por el contrario, tiene una rentabilidad más limi-

tada, tendrá tendencia, quizás, a buscar de sobreestimar estas inmobilizaciones cuya verificación es, por otra parte, bastante delicada. Existen entonces en las cuentas de resultados, elementos "parásitos" que falsean los resultados del período considerado. El análisis estático debe tener por finalidad el descubrirlos y extraer el resultado real, aproximándose en lo posible a la realidad económica de la empresa.

## 12. Utilización de los documentos preparados

Una vez efectuadas las correcciones, estimo que es necesario reagrupar los rubros del balance y de la cuenta de resultado, por grandes sumas. En su defecto, se corre el riesgo de perderse en el detalle: el árbol esconde la selva.

Por la misma razón, conviene despreciar los centavos y los francos: según la dimensión de la empresa, se expresará en millones, en miles o en miles de millones de nuevos francos. En la página 3 del fascículo que ustedes tienen en su carpeta encontrarán, a título ilustrativo, un balance expresamente simplificado, presentado en miles de millones de francos y en cinco renglones para el activo y tres para el pasivo<sup>1</sup>.

En realidad, este balance habría abarcado quizás, 20, 30 ó 40 renglones de cada lado: las simplificaciones y reducciones permiten obtener una visión sintética; la importancia relativa de las grandes sumas salta a la vista y esto constituye el punto de partida del análisis.

A partir de este documento, se pueden hacer algunos cálculos de ratios. Recordemos que un ratio es la relación entre dos rubros de un balance, dos rubros de las cuentas de resultados, o bien entre un rubro del balance y un rubro de resultados.

Propongo un ejemplo en el presente trabajo: el ratio de autonomía financiera. Este ratio mide la importancia relativa de las deudas con relación a los capitales propios de la empresa o, si se prefiere, el coeficiente de la deuda. Dicho ratio resulta de: 0,18.

Al llegar a esta etapa del análisis, se tiene la impresión de estar

<sup>1</sup> Este balance se reproduce en el presente trabajo.

en un callejón sin salida: 0,18, ¿es bueno o malo? ¿Hay una mejora o un detrimento?

Tomados aisladamente, un ratio, un balance, o una cuenta de resultado no permiten hacer un análisis financiero a profundidad y sacar conclusiones interesantes. Se llega a los límites del análisis estático y se experimenta la necesidad de dinamizarlo.

Esto me lleva a abordar la segunda parte de mi exposición.

## II. EL ANÁLISIS DINÁMICO

El análisis dinámico sólo es posible en la medida en que las reglas de fidelidad, a las que aludió mi colega Mazars, hace algunos instantes, han sido respetadas. Porque, precisamente, el análisis dinámico tiene por objeto seguir la evolución de la empresa durante cierto número de períodos y si los principios de fidelidad no se han observado en las cuentas y en el análisis estático, los resultados del análisis dinámico serán, evidentemente, falsos.

### 20. *Análisis dinámico del balance*

Como dije al comienzo, haré la exposición de esta segunda parte a partir del caso concreto que se describe en las notas que se han entregado a los presentes, a las cuales les sugiero remitirse.

En la página 10, figura el balance de una sociedad (los Establecimientos Dupont) al 31 de diciembre de 1964, al 31 de diciembre de 1963 y al 31 de diciembre de 1962. El balance al 31 de diciembre de 1965 es el que habíamos visto para el análisis estático.

Observémoslos tal como están. Se advierte enseguida que el total del activo es igual al total del pasivo, según el esquema tradicional. Este total va en aumento: ha pasado de 5.700 a 7.000 y a 11.900. Igualmente se puede seguir la evolución en cada rubro, pero esta presentación en tres cuadros yuxtapuestos, uno debajo de otro, no facilita las comparaciones. Es por eso que propongo disponerlos de otra manera en un cuadro que contenga una columna por fecha.

En esta presentación es más fácil seguir visualmente la evolución de cada rubro. Este cuadro es muy conocido. Los banqueros lo utilizan habitualmente, al igual que la Administración Fiscal.

No considero que el análisis financiero sea la finalidad perseguida por esta última, pero este cuadro tiene el mérito de la claridad y permite seguir la evolución de los rubros y llamar la atención sobre tal o cual variación. Veamos por ejemplo los valores de explotación que han aumentado a más del doble, los valores realizables que se han triplicado y las inmovilizaciones que se han cuadruplicado.

Razonamos en valor absoluto, pero es interesante razonar también en valores relativos. Es por eso que, al pie de la página 24, propongo, dado un cuadro, para cada rubro, el por ciento con relación al total del activo, en la fecha considerada.

Ustedes tienen inmediatamente un documento que se hace más preciso ya que se comprueba, por ejemplo, que los valores inmovilizados, que representaban el 15,92 % del activo total a fines de 1962, representan el 21,90 a fines de 1965, mientras que en valor absoluto se han cuadruplicado. Se advierte una cierta estabilidad de los valores realizables que son, por otra parte, bastante importantes: 55% en 1962, 56% en 1965, mientras que en valor absoluto se han triplicado.

Los stocks tienen tendencia a disminuir en 1965: 19% en lugar del 27% precedente, mientras que en valor absoluto han aumentado a más del doble.

Es necesario, por lo tanto, hacer la síntesis de estos dos informes para comprobar que el crecimiento de la empresa se reparte por igual entre los rubros que constituyen el activo y el pasivo: reducción de los stocks y de las deudas, incremento de las inmovilizaciones y de lo realizable. Los documentos de la página 24 parecen mucho más elocuentes que los de la página 19.

En la página siguiente, tratamos de poner en evidencia las variaciones que se han producido. El cuadro de las evoluciones indica, para cada rubro, los incrementos o las disminuciones durante el período considerado, en dos columnas (+ y -). Como para el cuadro precedente, sería posible calcular los porcentos.

Se llega enseguida a un cuarto cuadro sobre el cual no me detendré, porque este problema se examinará más detalladamente en la exposición de M. Michel Chauvin: la determinación y comparación del fondo de giro. Este cuadro se limita simplemente a poner

PRESENTACION FORMAL DEL CASO DE LOS ESTABLECIMIENTOS DUPONT

Balance al 31 de diciembre de 1965  
(en miles de millones de francos)

Gastos de instalación .....	161	Capitales propios .....	2647
Valores inmovilizados netos .....	3776	Deudas a largo y mediano plazo .....	5386
" de explotación .....	3397	Deudas a corto plazo .....	9212
" realizables .....	9665		
" disponibles .....	245		
	<u>17245</u>		<u>17245</u>

Este documento permite algunos cálculos limitándose a simples comprobaciones. Ejemplo: medida de la deuda mediante el ratio de autonomía financiera.

$$\frac{\text{Capitales propios}}{\text{Deudas totales}} = \frac{2647}{14598} = 0,18$$

Esta comprobación es insuficiente; es necesario proceder al análisis dinámico, es decir comparar los mismos elementos en fechas anteriores.

Balance al 31 de diciembre de 1964  
(en miles de millones de francos)

Valores inmovilizados netos .....	2620	Capitales propios y reservas .....	2648
" de explotación .....	3315	Deudas a largo y mediano plazo .....	1075
" realizables .....	5870	Deudas a corto plazo .....	8190
" disponibles .....	108		
	<u>11913</u>		<u>11913</u>

Balance al 31 de diciembre de 1963  
(en miles de millones de francos)

Valores inmovilizados netos .....	1155	Capitales propios y reservas .....	1076
" de explotación .....	2075	Deudas a largo y mediano plazo .....	928
" realizables .....	3790	Deudas a corto plazo .....	5052
" disponibles .....	36		
	<u>7056</u>		<u>7056</u>

Balance al 31 de diciembre de 1963  
(en miles de millones de francos)

Valores inmovilizados netos .....	910	Capitales propios y reservas .....	560
" de explotación .....	1570	Deudas a largo y mediano plazo .....	
" realizables .....	3190	Deudas a corto plazo .....	5157
" disponibles .....	47		
	<u>5717</u>		<u>5717</u>

Estos cuadros, al estar yuxtapuestos, no evidencian fácilmente las evoluciones entre una y otra fecha. He aquí algunos ejemplos que permiten obviar este inconveniente.

perse-  
ridad  
sobre  
ación  
e se  
tam-  
24,  
rela-  
más  
ovi-  
962,  
luto  
alo-  
; en  
ado.  
ugar  
ado  
mes  
qual  
de  
e lo  
nás  
va-  
ca,  
el  
ua-  
de-  
en  
ra-  
ter

en evidencia el fondo de giro según una de las dos definiciones posibles. Como es sabido, el fondo de giro puede definirse desde el punto de vista financiero: es la parte de los capitales permanentes lo invertido en inmovilizaciones. Puede definírsele también desde el punto de vista del activo circulante propiamente dicho: es el conjunto de lo que "rota", de lo que gira en la empresa: el stock, los valores realizables, los valores disponibles, menos las deudas a corto plazo. Esta segunda presentación es la que se ha adoptado en el cuadro al pie de la página 25. Cuadro que, además, indica en esta última línea la evolución que se opera de año en año. En conjunto, estamos en presencia de una empresa cuya situación financiera evoluciona favorablemente.

Ahora se puede plantear el problema de saber el origen de esta evolución y es ése el objeto del cuadro de la página 26 al que hemos denominado el cuadro de gastos y recursos. La comparación de los balances entre dos fechas permite poner en evidencia los recursos de que ha dispuesto la empresa, así como los gastos que ha realizado.

En lo que concierne a los recursos, encontramos:

- a) los beneficios realizados,
- b) las plusvalías que se han realizado sobre las inmovilizaciones,
- c) las amortizaciones del ejercicio que constituyen, desde el punto de vista financiero, uno de los elementos del autofinanciamiento,
- d) las cesiones de inmovilizaciones comprobadas en el ejercicio,
- e) y si hay lugar, los aumentos de capital.

Hay que agregar los aumentos de préstamos a más de un año que se han clasificado dentro de los "Capitales permanentes".

Todo este capítulo se denomina, por lo tanto, "Recursos". Reagrupa los elementos que han incrementado los capitales permanentes.

Este incremento de los capitales permanentes ha sido afectado de dos maneras. Ha sido consumido, por otra parte, en inversiones, deducciones y reembolsos. El excedente ha sido invertido en el fondo de giro.

La determinación de estos empleos es objeto de la segunda parte del cuadro de la página 26. En la primera parte se ven las inversiones, es decir las adquisiciones de inmobilizaciones, luego las deducciones que comprenden:

- a) las distribuciones de dividendos que son la remuneración del capital invertido,
- b) impuesto sobre los beneficios.

En efecto, por hipótesis, hemos tomado desde el principio el beneficio antes que el impuesto. Por lo tanto es necesario considerar que el pago del impuesto es un empleo del beneficio. Hubiera sido de otro modo si, desde el comienzo, hubiéramos partido del beneficio neto.

Y sobre la segunda parte del cuadro, la diferencia que representa la parte de los recursos que han sido invertidos en el fondo de giro. Se encontrará por lo tanto una disminución en la parte inferior del cuadro de página 25.

Indico, por ejemplo, el año 1965 donde se encuentran recursos por: 4821, e inversiones por: 1828. La diferencia representa lo que ha quedado en el fondo de giro: 2993. Ahora bien, en el cuadro de la página 25, se comprueba que el fondo de giro a fines de 1965, ascendía a: 4096, o sea un monto superior en: 2993 al del 31 de diciembre de 1964: 1103.

Es evidente que, mediante estos dos cuadros es posible seguir, en grandes cantidades, la evolución de los principales rubros del balance y, en consecuencia, la evolución financiera de la empresa.

Pero hay que prevenir un escollo: mientras más cifras contienen los cuadros, más ardua resulta su lectura. Mientras más numerosos son sus cuadros, más difícil se hace su síntesis. La dificultad consiste en elegir algunos elementos significativos y en dejar de lado los informes de interés secundario que perturban el análisis.

Con el mismo fin de clarificar y simplificar, algunos prefieren el método de los ratios, que, por otra parte, es practicado por los banqueros y financistas, tanto en Francia como en Inglaterra.

Los ratios ofrecen la ventaja de reducir a una relación, por lo tanto a una simple cifra, los componentes de la evolución de dos rubros. Pero presentan el inconveniente correlativo de no ser nada más que un cociente que no permite apreciar la evolución propia de cada uno de los dos factores. Es por eso que su empleo, aunque cómodo, debe ir acompañado de algunas reservas.

En la página 30, figura el ratio de la autonomía financiera al que acabo de aludir. Este ratio de autonomía financiera es la relación entre los capitales propios y las deudas totales. Ya he indicado que la cifra de 0,18 encontrada a fines de 1966, no tenía ningún significado a priori salvo en la medida en que se hubiera planteado como postulado que, en una empresa, el ratio de autonomía financiera debería ser superior a 1, por ejemplo. Si se estima que el ratio ideal normal es 1, es evidente que 0,18 no es demasiado. Esta apreciación es muy subjetiva, peligrosa y mucho más teórica que práctica. Pero, cuando se sigue la evolución de este ratio, en las 4 fechas consideradas, se constata que, desde fines de 1962, a fines de 1965, ha pasado de: 0,11 a 0,18. Hay por lo tanto una evolución positiva, un progreso evidente.

El problema que se plantea es el de investigar la razón por la cual a fines de 1964 ha aumentado a 0,29 para disminuir enseguida a 0,18. Dejo a cargo del lector el análisis de estas cifras, mediante el cual encontrará efectivamente la explicación de esta variación que parece normal en esta serie de cuatro ratios (estabilidad de los capitales permanentes en 1965, probable ausencia de beneficios durante este ejercicio, mientras que se han incrementado las deudas).

Se encontrará enseguida el ratio de la deuda a mediano y largo plazo. Se trata de la relación entre los capitales permanentes y los préstamos a largo y mediano plazo, que, por otra parte, están incluidos en los capitales permanentes.

Resulta que, en el caso en cuestión, el ratio, que era de 2,16, asciende a 3,46, para descender nuevamente a 1,49. Esto proviene de una nueva deuda contraída a fines de 1966.

En la página 30, se encontrará un ratio que expresa el fondo de giro. Se acaba de ver el fondo de giro expresado en valor absoluto; lo tenemos expresado aquí en forma de ratio.

Se constata la misma evolución verificada hace un momento, a saber un progreso interesante, puesto que el activo circulante se ha incrementado más rápidamente que las deudas a corto plazo.

Se trata aquí, de una presentación sintética que resume lo que figura en los cuadros precedentes.

Detengo aquí el análisis financiero del balance.

Los responsables administrativos o los consejos de administración pueden, en cada empresa, analizar y comparar los balances según el proceso que se acaba de describir. Ellos pueden, según el caso, confeccionar cuadros o elegir ratios diferentes puesto que los problemas no son los mismos en una y otra empresa, y no se pueden fijar reglas intangibles de análisis financiero aplicables a todos los casos. No es "de confección", sólo puede ser "sobre medida". También es posible completar el análisis mediante algunos gráficos: no me extenderé más sobre este punto.

#### 21. *Análisis dinámico de la cuenta de explotación*

Mediante un proceso similar al adoptado para el balance, se puede presentar la comparación de las cuentas de explotación, a razón de una columna por año. Es el cuadro de la página 27.

Pero, aquí también ha parecido interesante mencionar la proporción entre cada uno de los rubros y las ventas. Se encuentra por lo tanto, para cada año, una columna en valor absoluto y una columna en porcentos. ¿Es satisfactoria esta presentación? Pienso que generalmente no lo es porque la base de determinación de los porcentos, es decir las ventas, descubre elementos que pueden ser muy diversos y que, en consecuencia, falsean los cálculos. Puede haber ventas perjudiciales o con un amplio margen de beneficio; puede haber ventas de diferentes sectores, cuyos márgenes son diferentes. Igualmente, en el rubro de las cargas, hay elementos muy dispares. Lo que hace que estos porcentos, si dan un orden de magnitud que resulte interesante a seguir de año en año, sean sin embargo elementos muy sumarios. A título ilustrativo, nos encontramos en la imposibilidad de saber a priori la razón por la cual los gastos de personal han aumentado al 47,60% de las ventas en 1963, en lugar del

43,28% registrado en 1962, teniendo cada uno de los dos factores (ventas y gastos de personal) su propia variación.

Tomando conciencia de la dificultad que representa el análisis de la explotación, a partir de la presentación tradicional, algunos autores se han esforzado, desde hace algunos años, porque la base del análisis dinámico de las cuentas de gestión sea un principio bastante nuevo, inspirado en los conceptos de la contabilidad nacional: se trata del "valor agregado". Las personas interesadas en este tema podrán remitirse a los números 72, 73 y 74 de la revista "Economía y Contabilidad" que publicó una serie de artículos de partidarios y adversarios de esta presentación.

El "valor agregado" es considerado por sus autores como un elemento de información, válido desde el punto de vista económico. Efectivamente, es verdad que cada empresa tiene por objeto agregar un valor a los bienes que produce o que compra para revender.

El monto del valor agregado es considerado, por lo tanto, como adecuado para representar la evaluación económica de la empresa.

En la página 28 se encontrará el mismo cuadro que en la página 27, pero presentado según este principio.

El "valor agregado bruto" es la diferencia entre las ventas y las compras, así como los gastos generales realizados por la empresa en el exterior.

Dicho de otra manera, es la diferencia entre todo lo que ha entrado y todo lo que ha salido de la empresa, considerada como una célula del conjunto económico nacional.

El valor agregado bruto ha pasado de 6345 en 1962 a 19781 en 1965, o sea más del triple, mientras que la cifra de los negocios sólo se ha multiplicado por 2,2. Esta comprobación pone en evidencia cierto progreso en la productividad.

La parte media del cuadro de la página 28 indica la distribución del valor agregado entre las diferentes partes integrantes que se clasifican generalmente de la siguiente manera:

- a) el personal, comprendiendo no sólo sueldos y salarios sino también las cargas sociales y afines, que se consideran como una remuneración indirecta;

b) la parte de la colectividad, es decir los impuestos, salvo el impuesto sobre los beneficios.

Una vez deducidos estos dos elementos, queda el valor agregado neto, noción bastante aproximada al "cash flow net", que se distribuye, por una parte a la colectividad —en forma de impuesto a los beneficios— y, por otra, a los capitales invertidos en la empresa, para su remuneración (dividendos). El excedente representa el ahorro o, si se prefiere, el autofinanciamiento neto que comprende:

- las sumas asignadas para amortización de activos de renovación lenta, etc.;
- los beneficios puestos en reserva.

La presentación de la cuenta de explotación según el concepto de valor agregado se esfuerza en relacionar las cifras con una realidad económica. Parece estar llamada a difundirse cada vez más.

En la página 29 se encuentra el mismo cuadro expresado en porcientos. Estos porcientos se han apreciado tomando por base la producción de bienes y servicios, es decir las ventas. Igualmente, hubiera sido posible calcular los porcientos tomando como base el valor agregado bruto.

Se comprueba que la tasa del valor agregado tiende a incrementarse y que la parte atribuida al personal, que representa globalmente el 95%, sigue una evolución paralela. Por el contrario, la parte que se reintegra a la colectividad y a los capitales tiende a restringirse.

El método de los ratios es aplicable también al análisis de las cuentas de gestión. El más conocido es el de rotación de stocks.

Existen muchos más; se puede observar que todos los ratios de rotación figuran, total o parcialmente en un rubro de la cuenta de explotación. Son elementos del análisis dinámico de la cuenta de gestión.

En la página 30, se ha presentado el ratio de rotación de stocks, es decir la relación entre el stock y las ventas anuales. Sin embargo, al expresar las ventas en precios de venta, mientras que los stocks están apreciados en precios de costo, es más correcto reducir las ventas a su precio de costo, abstracción hecha del margen. Es lo que se ha hecho en el ejemplo considerado.

También se puede tratar de calcular ratios a partir de la noción de valor agregado. Aquí también la elección es una cuestión de cada caso en especial. El interés de tal o cual ratio para el análisis o conducción, de la gestión varía según las diferentes empresas.

Igualmente, en la página 30, se encuentra otro ratio que figura al mismo tiempo en un rubro de balance y en un rubro de cuenta de explotación: se trata del ratio del crédito otorgado a los clientes.

Este ratio, sumamente útil dentro de la gestión financiera, está determinado en número de días, teniendo en cuenta el plazo fijado por la legislación financiera para que un valor sea susceptible de poder ser descontado en un banco, es decir a 90 días. Indica, en número de días de vencimiento, el crédito medio otorgado y se comprueba que este crédito se ha incrementado en un 10% entre 1962 y 1965.

Se podrían calcular y presentar numerosos ratios y cuadros comparativos. Creo que la dificultad para el que efectúa un análisis financiero es precisamente el hecho de hacer una separación entre los cuadros y ratios que son más significativos dentro de la empresa, y los cuadros y ratios que no serían más que una acumulación, una compilación de cifras, cuyo volumen terminaría por hacer un doble empleo y fatigar al lector.

El análisis dinámico, como se ha visto, es más ágil, puesto que desglosa y pone en relieve las evoluciones. Constituye uno de los elementos esenciales del cuadro de margen.

Es necesario subrayar que los análisis del tipo del que acaba de describirse pueden practicarse por lo menos una vez al año en la mayoría de las empresas, con la sola condición de efectuar previamente una correcta revisión de cuentas y del análisis estático y de asegurarse que la regla de "fidelidad" sea respetada.

Pero, ciertamente, esto no basta porque el análisis basado en las cuentas interviene en un plazo más o menos largo, después de confeccionarse las mismas, es decir —muy a menudo— demasiado tarde: sólo se pueden comprobar ciertas evoluciones desfavorables cuando es demasiado tarde para volver sobre ellas. Por eso es necesario que este análisis vaya precedido, en tanto sea posible, de previsiones a

CUADRO COMPARATIVO (en valores absolutos)

<i>Rubros</i>	(a)	(b)	(c)	(d)
Gastos de instalación				161
Valores inmovilizados netos	910	1155	2620	3776
Valores de explotación	1570	2075	3315	3397
Valores realizables	3190	3790	5870	9665
Valores disponibles	47	36	108	246
<b>Total activo</b>	<b>5717</b>	<b>7056</b>	<b>11913</b>	<b>17245</b>
Capitales propios	560	1076	2648	2647
Deudas a largo plazo		928	1075	5386
Deudas a corto plazo	5157	5052	8190	9212
<b>Total pasivo</b>	<b>5157</b>	<b>7056</b>	<b>11913</b>	<b>17245</b>

(a) Balance al 31-12-62

(b) Balance al 31-12-63

(c) Balance al 31-12-64

(d) Balance al 31-12-65

Ventaja: presentación clara y sintética.

Inconveniente: no pone en evidencia la importancia relativa de cada rubro con relación al conjunto, ni las variaciones de un año a otro.

EL ANALISIS ESTATICO Y EL ANALISIS DINAMICO DE LAS CUENTAS

largo y corto plazo. Se puede investigar enseguida la causa de las diferencias entre previsiones y realizaciones. Estos aspectos se desarrollarán en las exposiciones que se harán esta tarde y mañana.

CUADRO COMPARATIVO (en porcentos del total del activo)

<i>Rubros</i>	Balance al 31-12-62	Balance al 31-12-63	Balance al 31-12-64	Balance al 31-12-65
Gastos de instalación				0,93
Valores inmovilizados	15,92	16,37	21,99	21,90
Valores de explotación	27,46	29,41	27,83	19,70
Valores realizables	55,80	53,71	49,27	56,04
Valores disponibles	0,82	0,51	0,91	1,43
Total activo	100,00	100,00	100,00	100,00
Capitales propios	9,80	15,25	22,23	15,35
Deudas a largo y mediano plazo		13,15	9,02	31,23
Deudas a corto plazo	90,20	71,60	68,75	53,42
Total pasivo	100,00	100,00	100,00	100,00

Ventaja: De un valor relativo de cada rubro con relación al conjunto y a su evolución.

CUADRO DE LAS EVOLUCIONES (o mutaciones de valores)

<i>Rubros</i>	Variaciones 1963-62		Variaciones 1964-63		Variaciones 1965-64	
	+	-	+	-	+	-
Gastos de instalación					161	
Valores inmovilizados	245		1465		1156	
Valores de explotación	505		1240		82	
Valores realizables	600		2080		3795	
Valores disponibles		11	72		138	
Total activo	1350	11	4857	—	5332	—
Capitales propios	516		1572			1
Deudas a largo y mediano plazo	928		147		4311	
Deudas a corto plazo	95		3138		1022	
Total pasivo	1539	—	4857	—	5333	1

Ventaja: Pone en evidencia las variaciones en + o en menos de un año al otro.

## DETERMINACION Y COMPARACION DEL FONDO DE GIRO

	31 de diciembre 1962	31 de dic. 1963	31 de dic. 1964	31 de dic. 1965
Valores realizables	3190	3790	5870	9665
Valores disponibles	47	36	108	246
A. deducir:	3237	3826	5978	9911
Deudas a corto plazo	5157	5052	8190	9212
	—1920	—1226	—2212	+ 699
Valores de explotación	1570	2075	3315	3397
	— 350	+ 849	+1103	+4096
Evolución de un año al otro		1199	+ 254	+2993

Ventajas: Refleja la descomposición del fondo de giro y su evolución.  
Inconvenientes: Algunos autores prefieren presentaciones diferentes.

## CUADRO DE LOS RECURSOS Y EMPLEOS

<i>Recursos y gastos</i>	1963	1964	1965
<b>RECURSOS</b>			
I — <i>Capitales propios</i>			
Beneficio antes del impuesto	222	214	177
Plus-valías	—	954	—
Amortizaciones del ejercicio	183	266	334
Cesiones del ejercicio	52	17	—
Aumento de capital	450	1556	—
II — <i>Capitales prestados</i>			
Préstamos a más de un año	928	147	4310
Total de recursos	1835	3154	4821
<b>EMPLEOS</b>			
I — <i>Inversiones</i>			
Inmovilizaciones			
II — <i>Deducciones</i>	427	2685	1652
Distribución de dividendos	89	95	78
Impuesto a las ganancias	120	120	98
III — <i>Reembolso de capitales prestados</i>			
Préstamos a más de un año	—	—	—
Total de empleos	636	2900	1828
Saldo o variación neta del fondo de giro (positivo o negativo)	+1199	+ 254	+2993

*M. Thibault.* Deseo preguntar, Señores, cuáles son los participantes que quisieran tomar la palabra sobre lo que acaba de decirse, en lo que concierne al análisis de las cuentas.

*M. d'Illiers.* En el último renglón del cuadro 28 encontramos la palabra *ahorro*.

¿Hay un cercenamiento entre este cuadro y el cuadro de los recursos de la página 26?

*M. Rosenbaum.* Debe haber cercenamiento, pero éste no se produce en razón de los reagrupamientos operados para simplificar la presentación del caso. Ustedes observarán que el ahorro representa el monto del valor agregado que ha sido conservado por la empresa, después de la eliminación de lo distribuido entre el personal y remuneración de los capitales. Por lo tanto, se trata prácticamente de autofinanciamiento. He aquí el detalle, extraído del cuadro de la página 26, en lo que concierne a 1964:

Beneficio de explotación .....	243
Amortizaciones .....	266
Valor agregado neto .....	509

Esto es válido también para los otros años.

*M. d'Illiers.* Por otra parte, tales comparaciones entre los cuadros clásicos y las normas de la contabilidad nacional, han sido objeto de artículos y discusiones en la revista "Economía y Contabilidad" de los últimos meses y en las conferencias patrocinadas por la Sociedad de Contabilidad de Francia (Société de la Comptabilité Française) y retomadas en la revista de esta asociación. Hubo allí, me parece, varios modelos de pasaje de una a otra cuenta.

*M. Rosenbaum.* Eso es exacto. Quiero precisar que, en la revista "Economía y Contabilidad" se puede leer un conjunto de artículos que forman una "tribuna libre" donde se enfrentan partidarios y adversarios de la presentación en "valor agregado". Los adversarios insisten en que el objetivo no es hacer aparecer el valor agregado, sino los beneficios.

Vivimos en un sistema capitalista en virtud del cual las empresas tienen por objetivo la búsqueda del beneficio. Pero ¿puede decirse que la presentación de la cuenta en valor agregado está en contra de este principio? Por mi parte, no pienso así puesto que el ahorro figura en el último renglón del cuadro. Ahora bien, como acabo de demostrarlo, estas nociones de ahorro y de beneficio coinciden.

*M. d'Illiers.* Si ustedes me permiten, también quisiera hacer notar un detalle sobre la manera en que se presentan los balances. Se puede decir que, en general, son falsos y no resultan útiles para los ratios que extienden valores a nombre de sus clientes y los descuentan.

Todos estos valores descontados que no figuran en el balance darían a éste, si figuraran, una fisonomía completamente diferente.

*M. Rosenbaum.* Usted plantea aquí el problema de los compromisos fuera de balance que los banqueros hacen aparecer escrupulosamente en sus propios balances y que hasta el presente no figuran en los de las empresas, lo que es por otra parte una grave laguna. Debemos recordar que el decreto del 28 de octubre de 1965 impone la presentación de las cuentas fiscales en planillas proporcionadas por la Administración. Estas contienen, en un solo renglón, la indicación de los compromisos fuera de balance. Esto es ya un progreso. Este progreso ha sido retomado por el decreto del 29 de noviembre de 1965, que obliga a un cierto número de empresas, las más importantes, a publicar en el B.A.L.O. el balance presentado en la misma forma, es decir, con la indicación de los compromisos fuera de balance. Es un segundo elemento importante.

Pienso que, como para las provisiones de licencias pagas y otros rubros que faltan en la mayoría de los balances, hay que llenar una laguna, debemos nosotros mismos y en primer término, ocuparnos de ello.

*M. Jounot.* Quisiera preguntar porqué puso usted: variación de stocks, a continuación.

*M. Rosenbaum.* Es exacto. Lo hice porqué se extrajo el ejemplo

de un expediente real, para una sociedad cuyo presidente quería hacer aparecer el por ciento de las variaciones de stocks.

Esto demuestra, precisamente, que una presentación satisfactoria para un directivo de empresa no tiene que serlo necesariamente para otro. Personalmente no apruebo esta presentación y pienso que las variaciones de stocks deberían suceder a las compras.

M. . . . Si usted tiene en el stock mano de obra y otros elementos diferentes a las compras, parece más racional presentar la variación como se hace allí.

*M. Rosenbaum.* Sobre todo, cuando hay trabajos en curso.

M. . . . Sí.

*M. Rosenbaum.* Es posible.

*M. Friedland.* Lo que me parece esencial, es comprender lo que se ha hecho, respetar la fidelidad de las cuentas de que hemos hablado y tener elementos que permitan investigar los desvíos, tratar de analizarlos. Si se prefiere tal o cual tipo de cuadro —creo que esto no es lo esencial—, se elegirá el que se prefiera y, enseguida, se tratará de atenerse a ése y nada más que a ese tipo de cuadro.

*M. Rosenbaum.* Es verdad. La cuestión, en el fondo, es hacer algunos cuadros y no guardar el balance en un cajón.

M. . . . Hay una cuestión muy importante que quizás sea necesario poner en evidencia. Se habló hace un momento de la política fiscal. Se vuelve sobre el tema para la noción de valor agregado.

Esta noción es muy interesante para las empresas. Y creo que los directivos de empresas y sus asesores están muy interesados en ponerla en evidencia. Pero ¿podrían ellos calcular el impuesto a partir de la cuenta de valor agregado? ¿Deben incluirse en la cuenta de valor agregado, elementos impositivos o fuera de impuesto?

*M. Rosenbaum.* El impuesto al valor agregado no tiene de valor agregado nada más que el nombre puesto que se calcula sobre las ventas y no sobre el valor agregado: éste es ya un primer punto de divergencia. Están además las reglas de este valor agregado, sobre

todo las reglas físicas y financieras de deducción que vienen a quebrantar el juego.

Si se establece la cuenta de valor agregado, según la presentación utilizada en el ámbito de la contabilidad nacional, se debe tomar la producción por su monto bruto e incluir el impuesto al valor agregado en el rubro de las distribuciones.

Se nota enseguida que, en la misma empresa, por poco que las ventas a la exportación hayan aumentado de lo simple al doble, la comparación se volverá totalmente diferente. Y esto se acentuará para las comparaciones entre empresas, en tanto puedan hacerse. Es por ello que parece conveniente aislar todo lo que concierne a los impuestos sobre las cifras de los negocios y razonar excluyendo el impuesto. Por otra parte, este principio se utiliza, desde hace muchos años, en los análisis de cuentas de gestión y debe mantenerse, a mi criterio, en la cuenta de valor agregado aunque no esté de acuerdo con los principios de contabilidad moderna.

*M. Houssa.* Usted nos dijo hace un momento que antes de iniciar los estudios que mencionó era necesario efectuar diversos ajustes del balance; me pregunto si, en ciertos casos, no podrían llevarse más adelante esos ajustes.

Para cada una de las cuentas que constituyen la cuenta "Clientes" esto es realizable desde el punto de vista jurídico y a corto plazo, pero no sucedé así si tomamos una cuenta general, porque está el crédito permanente acordado a los clientes. Lo mismo ocurre con los proveedores. ¿No piensa usted que ciertos casos se prestarían para hacer intervenir esta noción?

*M. Rosenbaum.* Es lo que algunos llaman el fondo de giro útil. M. Michel Chauvin, mediante un ejemplo concreto, les demostrará cómo es posible determinar el fondo de giro normal de una empresa, basando el cálculo exactamente en el promedio del crédito acordado a los clientes que constituye una especie de "crédito permanente".

**ANALISIS DINAMICO DE LA CUENTA DE EXPLOTACION**  
Cuadro comparativo (en valores y en % de la cifra de los negocios)

	1962	%	1963	%	1964	%	1965	%
<b>PRODUCTOS</b>								
Ventas .....	13.900	100,00	14.285	100,00	21.302	100,00	33.211	100,00
Variación de stocks .....	152	1,09	505	3,54	1.240	5,82	461	1,39
<b>Total .....</b>	<b>14.052</b>	<b>101,09</b>	<b>14.790</b>	<b>103,54</b>	<b>22.542</b>	<b>105,82</b>	<b>33.672</b>	<b>101,39</b>
<b>CARGAS</b>								
Compras .....	5.300	38,13	4.930	34,51	7.301	34,27	10.352	31,17
Gastos de personal .....	6.016	43,28	6.799	47,60	12.368	58,06	18.999	57,21
Impuestos y tasas .....	19	0,14	36	0,26	59	0,28	79	0,24
Cargas generales .....	2.407	17,32	2.576	18,03	2.305	10,82	3.539	10,66
Descuentos y rebajas .....	12	0,08	—	—	—	—	—	—
Asignación para amortizaciones .....	165	1,19	183	1,28	266	1,25	334	1,01
„ „ provisiones .....	50	0,36	1	—	—	—	15	0,03
<b>Total .....</b>	<b>13.969</b>	<b>100,50</b>	<b>14.525</b>	<b>101,68</b>	<b>22.299</b>	<b>104,68</b>	<b>33.318</b>	<b>100,32</b>
Beneficio de explotación .....	83	0,59	265	1,86	243	1,14	354	1,07

Ventajas: Permite seguir la evolución de cada rubro en valor absoluto y en por ciento de ventas.

Inconvenientes: No ofrece una representación lógica de la explotación vista desde el ángulo económico.

PRESENTACION DE LA CUENTA DE EXPLOTACION SEGUN EL  
CONCEPTO DE "VALOR AGREGADO"

	1962	1963	1964	1965
<i>Producción de bienes y servicios</i>	14.052	14.790	22.542	33.672
<i>Consumos de bienes y servicios</i>				
Compras .....	5.300	4.930	7.301	10.352
Cargas generales .....	2.407	2.576	2.305	3.539
	7.707	7.506	9.606	13.891
Valor agregado bruto .....	6.345	7.284	12.936	19.781
<i>Distribución del valor agregado</i>				
Remuneración del personal	6.016	6.799	12.368	18.999
Parte de la colectividad {salvo impuesto sobre los beneficios) .....	31	36	59	79
	6.047	6.835	12.427	19.078
Valor agregado neto .....	298	449	509	703
Cuenta de afectación				
Impuesto sobre los beneficios (afectación a la colectividad)	55	120	120	98
Dividendos distribuidos .....	57	89	95	78
(afectación a los capitales)	112	240	294	527
Ahorro .....	186	240	294	527

Ventaja: El valor agregado, concepto tomado de la contabilidad nacional, aparece como un criterio interesante de análisis de la evolución económica de la empresa.

COMPARACION EN PORCIENTO

	% 1962	% 1963	% 1964	% 1965
<i>Producción de bienes y servicios</i>				
<i>Consumo de bienes y servicios</i>				
Compras .....	37,72	33,33	32,39	30,74
Cargas generales .....	17,13	17,42	10,23	10,51
	<u>54,85</u>	<u>50,75</u>	<u>42,62</u>	<u>41,25</u>
Valor agregado bruto .....	45,15	49,25	57,38	58,75
<i>Distribución del valor agregado</i>				
Remuneración del personal	42,81	45,97	54,87	56,42
Parte de la colectividad ..	0,22	0,24	0,26	0,23
	<u>43,03</u>	<u>46,21</u>	<u>55,13</u>	<u>56,65</u>
Valor agregado neto .....	2,12	3,04	2,25	2,10
<i>Cuenta de afectación</i>				
Afectación a la colectividad:				
Impuesto sobre los beneficios .....	0,39	0,81	0,53	0,29
Afectación a los capitales				
Dividendos distribuidos ..	0,41	0,60	0,42	0,23
Ahorro .....	1,32	1,63	1,30	1,58

ALGUNOS RATIOS EXTRAIDOS DEL BALANCE

*Autonomía financiera:*

	Capitales propios	
	<hr/>	
	Deudas totales	
	560	
1962	$\frac{560}{5.157} = 0,11$	
	1.076	
1963	$\frac{1.076}{5.980} = 0,18$	
	2.648	
1964	$\frac{2.648}{9.265} = 0,29$	
	2.647	
1965	$\frac{2.647}{14.593} = 0,18$	

Expresa la evolución de la tasa de independencia financiera de la empresa con respecto a terceros.

*Ratio de la deuda*  
(a largo y mediano plazo)

	Capitales permanentes	
	<hr/>	
	Préstamos a largo y mediano plazo.	
	560	
1962	$\frac{560}{-} = -$	
	2.004	
1963	$\frac{2.004}{928} = 2,16$	
	3.723	
1964	$\frac{3.723}{1.075} = 3,46$	
	8.033	
1965	$\frac{8.033}{5.386} = 1,49$	

Expresa la evolución de la tasa de la deuda.

*Coefficiente del fondo de giro:*

	Activo circulante	
	<hr/>	
	Deudas a corto plazo	
	4.807	
al 31-12-62	$\frac{4.807}{5.157} = 0,932$	
	5.901	
al 31-12-63	$\frac{5.901}{5.052} = 1,168$	
	9.293	
al 31-12-64	$\frac{9.293}{8.190} = 1,134$	
	13.308	
al 31-12-65	$\frac{13.308}{9.212} = 1,444$	

Da, en forma sintética, la relación entre el activo circulante y las deudas.

*Rotación del stock global*

	Ventas anuales a precio de costo	
	<hr/>	
	Stock global a precio de costo	
	10.800	
1962	$\frac{10.800}{1.570} = 7,0$	
	12.600	
1963	$\frac{12.600}{2.075} = 6,0$	
	19.200	
1964	$\frac{19.200}{3.315} = 5,79$	
	29.900	
1965	$\frac{29.900}{3.397} = 8,8$	

Indica una *velocidad* de rotación, índice de rentabilidad.

*Ratio crédito Clientes*

90 días x  $\frac{\text{Saldos deudor Clientes} + \text{Valores a recibir} + \text{Valores no vencidos}}{\text{Cifra de los negocios del último trimestre}}$

$$1962 \frac{2.450 +}{3.114} \times 90 = 70$$

$$1964 \frac{4.149 +}{5.325} \times 90 = 70$$

$$1963 \frac{2.889 + 1}{3.596} \times 90 = 72$$

$$1965 \frac{7.147 + 75}{8.304} \times 90 = 77$$

Indica, en número de días de vencimiento, el crédito medio acordado a los clientes.