

**Centro de Investigaciones de Ciencias Económicas  
Consejo Profesional de Ciencias Económicas de Salta**

**Rentabilidad y Endeudamiento en Empresas  
de la Provincia de Salta.**

**Documento de Trabajo N° 7**

**Agosto 2015**

**Dr. Juan Lucas Dapena Fernandez  
Cra. Ana Estefanía Merlo**

## **INTRODUCCIÓN**

La presente Investigación busca actualizar el Documento de Trabajo N° 3, publicado en Marzo de 2012, el cual apuntaba a conocer aspectos relacionados con la situación financiera de las empresas de tamaño pequeño y mediano en la Provincia de Salta. Como novedad, en esta oportunidad se tuvieron en cuenta no solo Pymes sino también grandes empresas.

Con este objetivo se realizó un trabajo descriptivo utilizando la base de datos del Consejo Profesional de Ciencias Económicas de Salta (en adelante CPCE). Dentro de la nomenclatura del CPCE, el conjunto de estas empresas son las que conforman los Tramos 5 en adelante.<sup>1</sup>

Se trabajó con información correspondiente al período 2011-2014. En primer lugar se apuntó a segmentar y conocer la realidad de las empresas de este tipo, ya sea por razón social, por sector, por nivel de deuda, por estructura patrimonial y por resultados financieros.

Para cada uno de los años del período considerado, se estudió el activo, el pasivo, el total de ventas, el patrimonio neto y el resultado del ejercicio. Estos conceptos permitieron a su vez el cálculo del endeudamiento, de la rentabilidad, del apalancamiento y por último del margen de utilidad. Posteriormente se analizaron las tendencias de estas variables financieras. Sumamente importante para conocer la evolución de las mismas en el período bajo análisis.

Parte de describir y presentar en forma clara y concisa la realidad de dichas empresas. Al trabajar sobre todas ellas que presentan estados contables se está abarcando toda la población, lo que le da una solidez al análisis y a las conclusiones que deben ser tomadas como la punta de lanza para continuar conociendo y trabajando sobre este tipo de empresas en la provincia de Salta.

---

<sup>1</sup> Se decidió trabajar con empresas desde el tramo 5 en adelante (y no sólo tramos 5 y 6 como en la investigación anterior) ya que debido al proceso inflacionario se considera que varias empresas ascendieron de tramo. De esta forma, se trabaja con una población más amplia. Si bien dificulta la comparabilidad dado que se trabaja con más tramos en este caso, el alcance del mismo aumenta considerablemente al tener más empresas bajo análisis.

## 1. DISEÑO DE LA INVESTIGACIÓN<sup>2</sup>

La presente investigación es descriptiva de la realidad financiera de empresas en la Provincia de Salta. Se analizaron variables financieras apuntando a conocer cuestiones relacionadas con rentabilidad y estructura de capital.

Se utilizó la Base de Datos del Consejo Profesional de Ciencias Económicas de Salta al 31 de Mayo de 2015. De dicha base de datos, conformada por las organizaciones y empresas que certificaron sus Estados Contables entre 2011 y 2014, se tomó aquellas empresas que facturen o tengan activos más pasivos (de estos dos, el mayor) superior a \$ 2,8 millones. Dentro de la nomenclatura del CPCE, el conjunto de estas empresas son las que conforman los Tramos 5 en adelante.

El total de empresas incluidas en la población sujeto de estudio varía entre un mínimo de 1.040 empresas para el año 2011 y un máximo de 1.276 para el año 2013. Es importante aclarar que la información correspondiente al año 2014 es parcial debido a que al momento de realización de esta investigación no se habían presentado todavía la mayoría de los estados contables pertenecientes al año en cuestión. No obstante, con la información de las empresas que ya habían presentado estados contables se puede definir una tendencia que le brinda una mayor actualización al trabajo. Esta última razón es la que definió la incorporación, en algunos de los análisis, del ejercicio 2014.

Inicialmente se segmenta las empresas por tipo de sociedad y por tipo de actividad a las que se dedican.

En la parte financiera, sobre esta población se trabajó para cada uno de los años sujeto de estudio con el activo, el pasivo, el total de ventas, el patrimonio neto y el resultado del ejercicio. Estos conceptos permitieron a su vez el cálculo de las siguientes razones financieras:

- Razón de Endeudamiento:  $\text{Total de Pasivos} / \text{Total de Activos}$
- Rentabilidad:  $(\text{Resultado del Ejercicio} / \text{Patrimonio Neto}) \times 100$
- Apalancamiento o Multiplicador de Capital Contable:  $\text{Total Activos} / \text{Patrimonio Neto}$
- Margen de Utilidad:  $\text{Resultado del ejercicio} / \text{Ventas}$

Lamentablemente, el no contar con mayor información limita en gran medida el análisis. No obstante, el hecho de realizar estos cálculos que ayuden a conocer aspectos relacionados con la rentabilidad y la estructura de capital de estas empresas es un primer paso hacia un mayor conocimiento financiero de las mismas.

Finalmente, y gracias a contar con esta información para diversos años, permite inferir una tendencia para dichas variables a lo largo de un período de tiempo bastante significativo.

---

<sup>2</sup> Agradecemos la colaboración del Ing. Diego Gallagher por la información y sugerencias realizadas en la confección del trabajo.

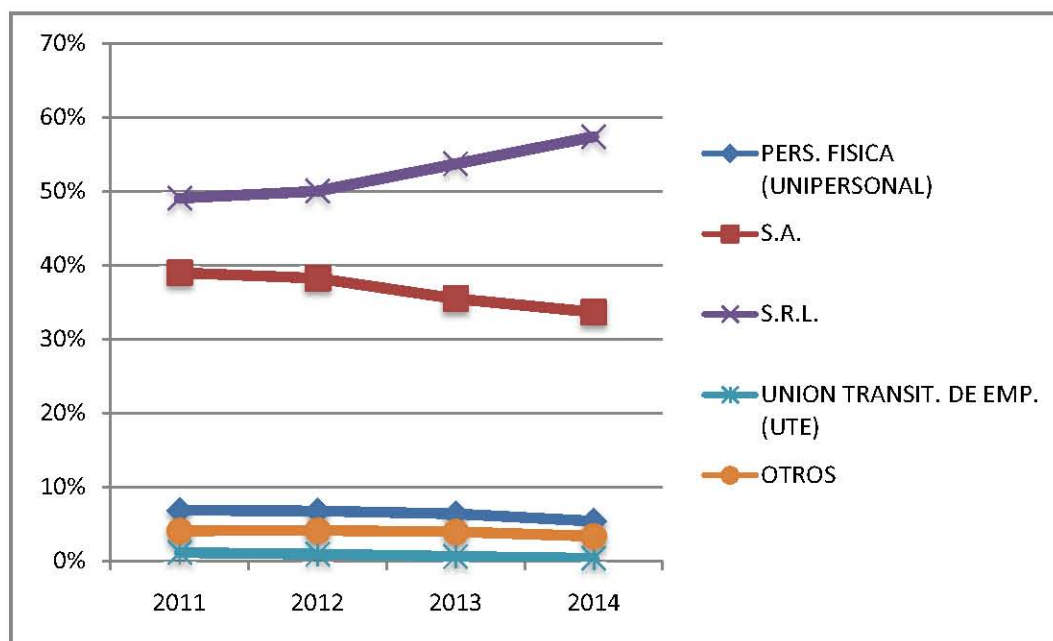
### **Tipo de Empresa y Tipo de Actividad**

De acuerdo a su forma jurídica, las empresas se pueden clasificar entre otras formas, como Sociedades Anónimas (SA), Sociedades de Responsabilidad Limitada (SRL), Unipersonales, etc. Las empresas se segmentaron por tipo de forma jurídica, siendo, en términos generales, para este tipo de empresas, la SRL la más común entre ellas, seguida muy de cerca por las SA. Asimismo se manifiesta un crecimiento en las SRL mientras que las SA van cayendo lentamente en términos proporcionales. En tercer lugar, lejos, se encuentran las empresas unipersonales.

*Tabla 1*

| TIPO DE SOC. / AÑO | 2011        |     | 2012        |     | 2013        |     | 2014       |     |
|--------------------|-------------|-----|-------------|-----|-------------|-----|------------|-----|
| UNIPERSONAL        | 71          | 7%  | 79          | 7%  | 81          | 6%  | 47         | 5%  |
| S.A.               | 405         | 39% | 447         | 38% | 452         | 35% | 293        | 34% |
| S.R.L.             | 510         | 49% | 585         | 50% | 685         | 54% | 500        | 57% |
| U.T.E.             | 12          | 1%  | 11          | 1%  | 8           | 1%  | 3          | 0%  |
| OTROS              | 42          | 4%  | 48          | 4%  | 50          | 4%  | 29         | 3%  |
|                    | <b>1040</b> |     | <b>1170</b> |     | <b>1276</b> |     | <b>872</b> |     |

### **Tendencia**



Por otro lado, y en cuanto al tipo de actividad que desarrollan, se clasifican en 8 (ocho) grupos, los cuales se presentan a continuación:

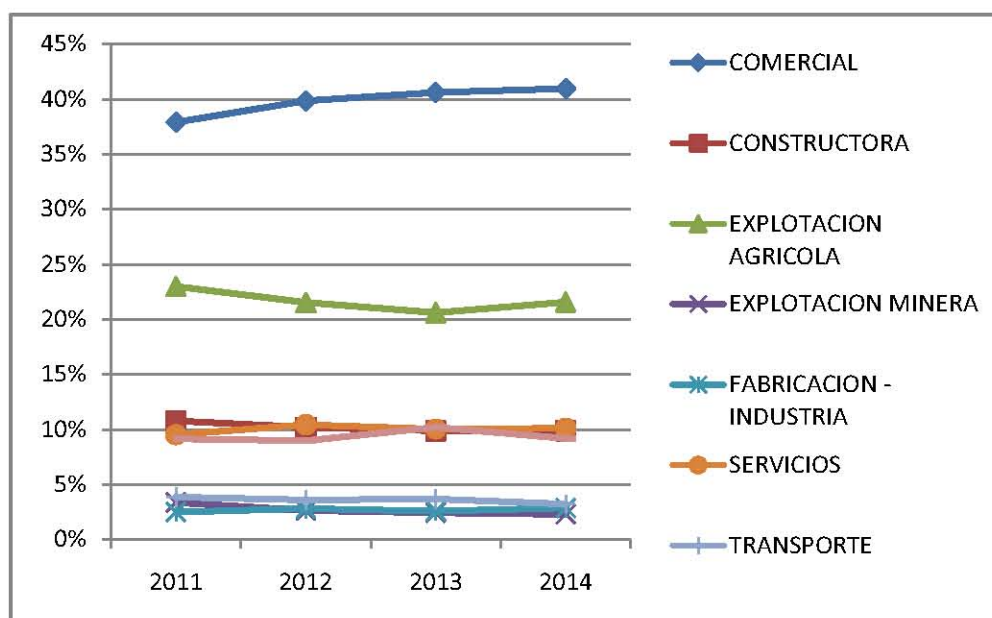
Tabla 2

| ACTIVIDAD / AÑO         | 2011 |     | 2012 |     | 2013 |     | 2014 |     |
|-------------------------|------|-----|------|-----|------|-----|------|-----|
| COMERCIAL               | 394  | 38% | 466  | 40% | 518  | 41% | 357  | 41% |
| CONSTRUCTORA            | 112  | 11% | 119  | 10% | 126  | 10% | 86   | 10% |
| EXPLOTACION AGRICOLA    | 239  | 23% | 252  | 22% | 263  | 21% | 188  | 22% |
| EXPLOTACION MINERA      | 35   | 3%  | 31   | 3%  | 31   | 2%  | 20   | 2%  |
| FABRICACION - INDUSTRIA | 26   | 3%  | 33   | 3%  | 33   | 3%  | 25   | 3%  |
| SERVICIOS               | 99   | 10% | 122  | 10% | 128  | 10% | 88   | 10% |
| TRANSPORTE              | 40   | 4%  | 42   | 4%  | 47   | 4%  | 28   | 3%  |
| OTROS                   | 95   | 9%  | 105  | 9%  | 130  | 10% | 80   | 9%  |
|                         | 1040 |     | 1170 |     | 1276 |     | 872  |     |

Las tres actividades con mayor representación a lo largo del período analizado en la Provincia son las comerciales, seguidas por la explotación agrícola, y finalmente las constructoras y empresas de servicios.

### Tendencia

Del gráfico anterior se puede observar que casi la totalidad de los tipos de actividades se mantienen constantes. La diferencia es que entre las más representativas, la actividad comercial aumenta hacia el 2014.



### Análisis Financiero

A continuación se presenta el resultado del análisis de diferentes variables por año. Como se dijo anteriormente se trabajó con cuatro índices financieros que son:

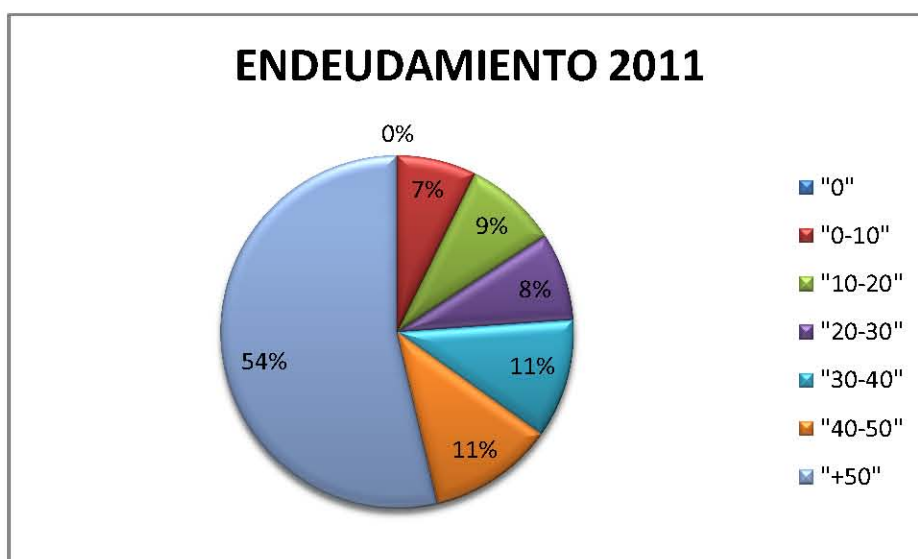


- Razón de Endeudamiento: Total de Pasivos / Total de Activos. Permite conocer el grado de endeudamiento de una empresa en función de los activos. Mientras más cerca de uno (o 100 en caso se trabaje con porcentuales) se encuentra esta relación, mayor es el nivel de endeudamiento de la empresa.
- Rentabilidad:  $(\text{Resultado del Ejercicio} / \text{Patrimonio Neto}) \times 100$ . La más común de todas las fórmulas de rentabilidad en la cual se toma el resultado del ejercicio sobre el patrimonio neto de la empresa.
- Apalancamiento o Multiplicador de Capital Contable: Total Activos / Patrimonio Neto. Permite conocer la relación que existe entre el total de los activos y el patrimonio neto. Mientras más alto es este número, más apalancada se encuentra la empresa. Lo que implica que se utiliza mucho pasivo para la realización de las actividades.
- Margen de Utilidad: Resultado del ejercicio / Ventas. Define la relación entre el resultado y las ventas. Permite conocer el porcentual de ventas que termina siendo utilidad. Mientras más alto es este indicador, mayor es el margen de utilidad que obtengo por cada venta.

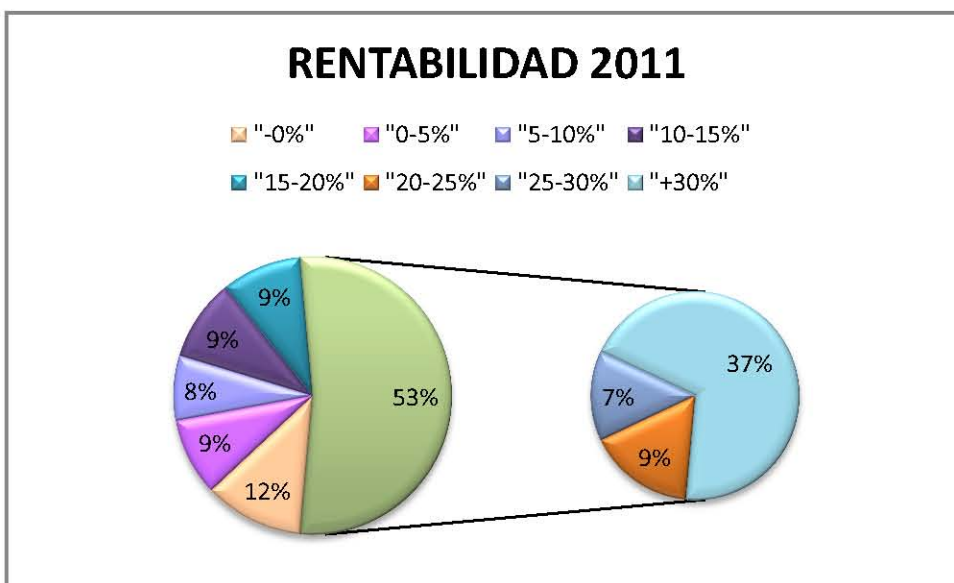
En todos los casos se trabajó utilizando estos números al cierre del ejercicio sujeto a estudio y no tomando promedios. Para los cuatro años sujetos a análisis se aplicaron estas cuatro razones tratando de cuantificar el porcentaje donde se encuentra la mayor cantidad de empresas de la población. Esto da los siguientes resultados:

### **AÑO 2011**

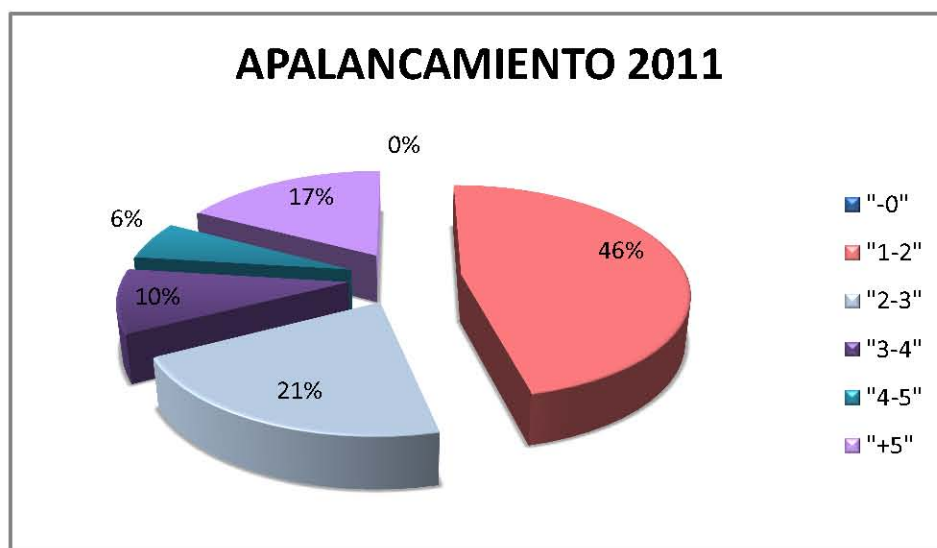
En este año se cuenta con 1.040 empresas. De éstas, un 2% se eliminaron ya que generan inconsistencias en la información porque presentan un principio de concurso preventivo o quiebra lo que hace que no sean sujeto del análisis financiero que se realiza. Todas las empresas analizadas cuentan con algún grado de endeudamiento.



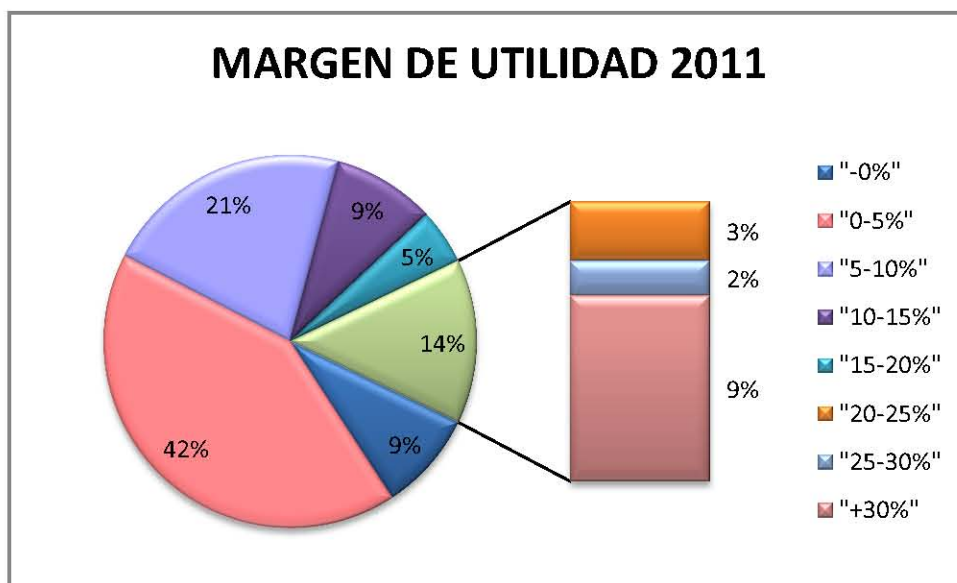
El 54% de las empresas tuvieron un endeudamiento mayor al 50% en relación a su activo, mientras que el 11% de las mismas tuvieron un endeudamiento de entre el 40% y el 50%. Una muy baja cantidad se endeudó en menos del 40%. El significado de esto es importante desde un punto de vista financiero dado que en más de la mitad de los casos el pasivo respalda la mitad del activo, mientras que este porcentaje asciende a un 65% si tomamos empresas que posean un pasivo superior al 40% de su activo.



En cuanto a la rentabilidad, el 37% de las empresas obtuvo una rentabilidad mayor al 30%. Mientras que aquellas empresas que tuvieron una rentabilidad mayor al 20% durante el 2011, el número asciende al 53% de la población. Un 35% obtuvo rentabilidades menores al 20%. Un último dato importante es que un 12% no obtuvo rentabilidad alguna.



En general, se denomina apalancamiento al acto de utilizar capital ajeno para potenciar mi negocio. Cuanto más apalancada esté una empresa, será mejor en la medida que el costo de ese endeudamiento sea menor a la rentabilidad de la empresa. En este caso, sólo el 17% tuvo un apalancamiento mayor a 5. La mayor parte de las empresas (un 46%) tuvo un apalancamiento de entre 1 y 2, y le siguen en importancia aquellas que tuvieron un apalancamiento de entre 2 y 3 (21%).

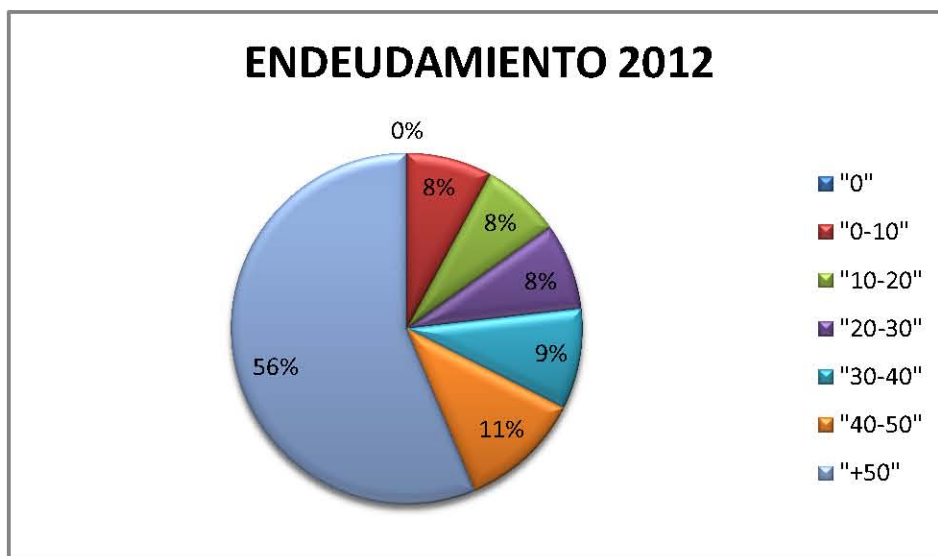


En cuanto al margen de utilidad, entendido este como utilidad sobre ventas, un 9% no tuvo utilidad alguna. Por otro lado, el 42% obtuvo un margen de entre 0 y 5% y el 21% tuvo un margen de entre 5 y 10%. Entre ambos tramos representan el 63% de la población. Financieramente, esto indica que más de la mitad de la población obtiene un margen sobre ventas de entre 0% y 10%. Mientras más alto es este porcentaje, mejor para la empresa.

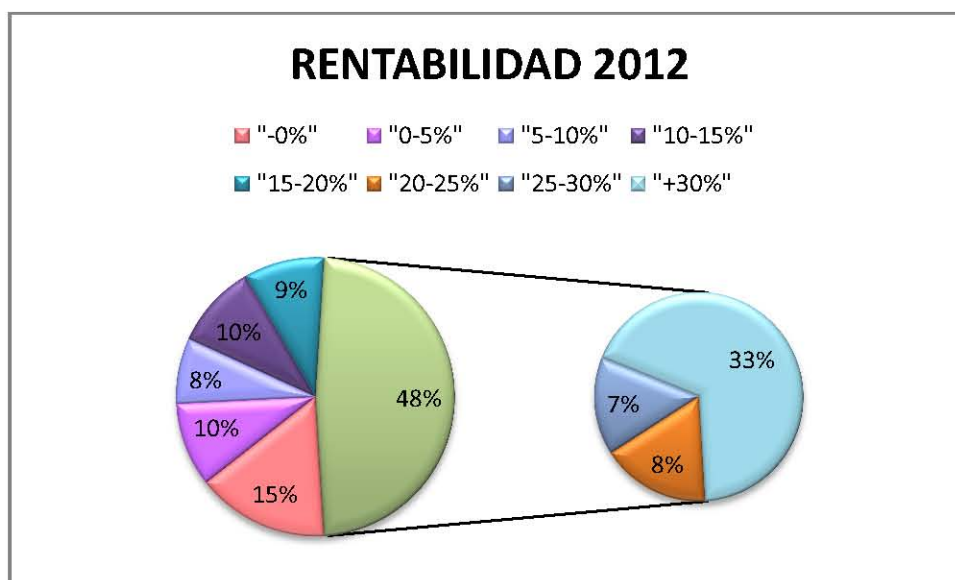
## **AÑO 2012**

Este año la población sujeta a estudio asciende a 1.170 empresas. De éstas no se tuvo en cuenta al 2% por el mismo motivo anunciado anteriormente.

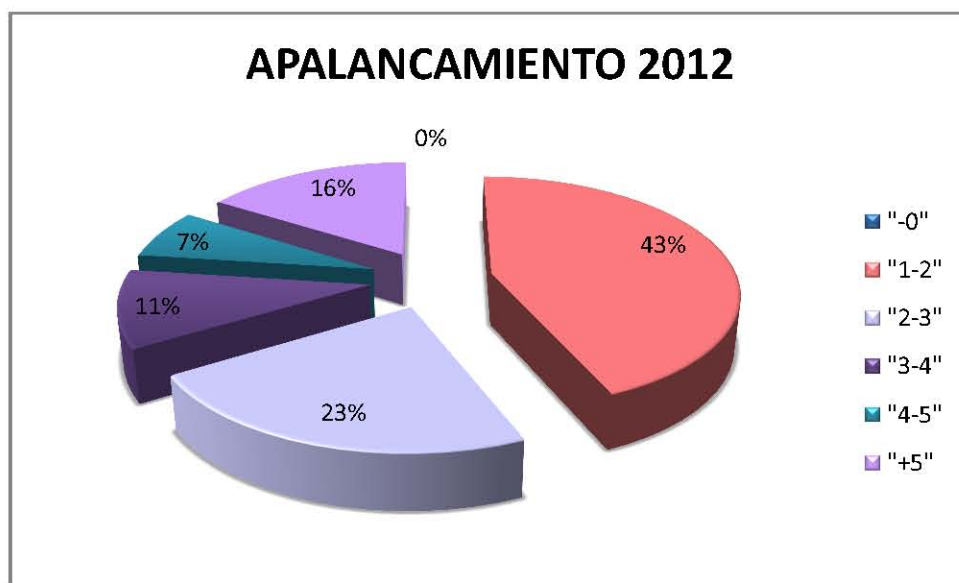




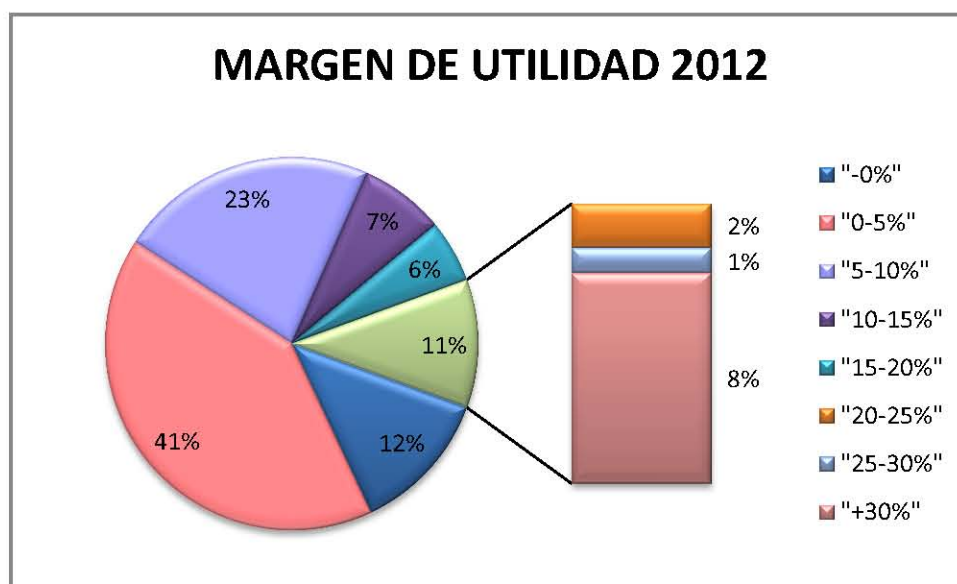
Durante este año se mantiene la tendencia de endeudamiento del 2011. Si bien sube algunos puntos la cantidad de empresas con endeudamiento superior al 40% (asciende del 65% al 67%) el razonamiento se mantiene y ya se empieza a visualizar una tendencia a mantener estable el porcentaje de pasivo dentro de la estructura patrimonial. En el otro extremo, solamente un 16% de las empresas analizadas posee razones de endeudamiento menores al 20% en la estructura patrimonial.



Durante este año se observa que la cantidad de empresas con rentabilidad mayor al 20% cae unos puntos en relación al año 2011, pasando de un 53% a un 48% en el 2012. El número de empresas con rentabilidades menores al 20% prácticamente se mantiene (37% contra el 35% anterior) mientras que por último asciende el número de empresas sin ganancias desde un 12% a un 15% para este año.



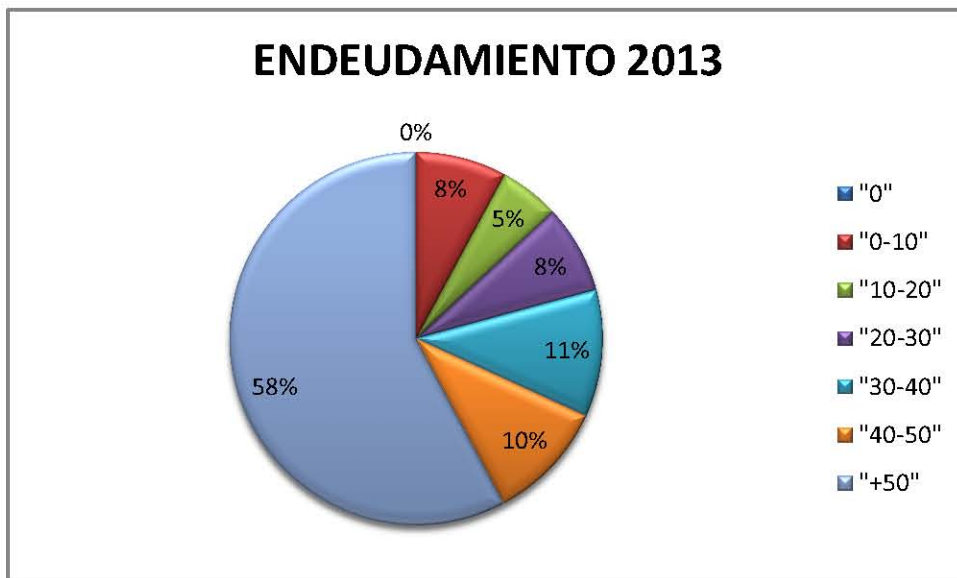
En este caso, el 16% de las empresas presenta un apalancamiento mayor a 5. De todas formas, sigue siendo muy alta la proporción de las mismas (43%) cuyo apalancamiento apenas está entre 1 y 2.



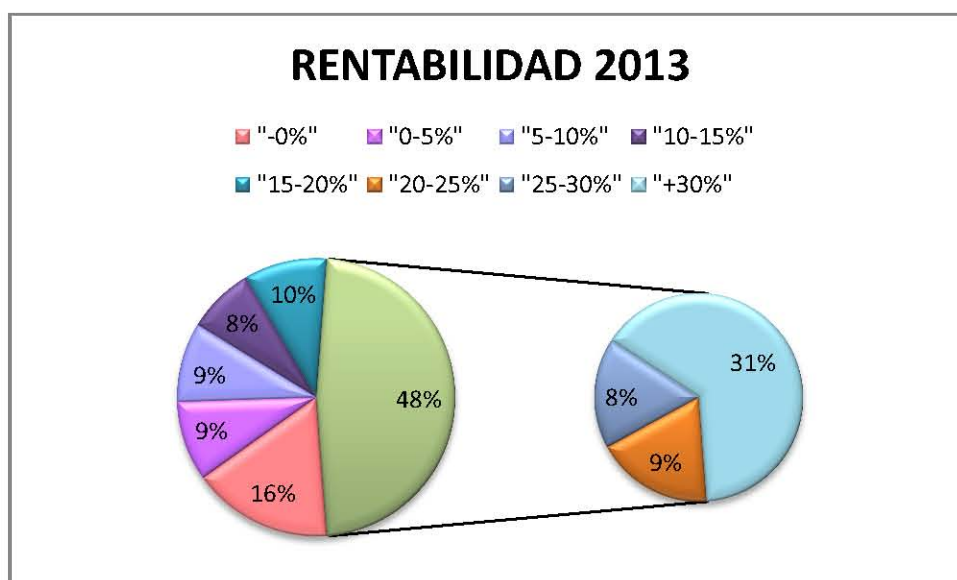
La mayoría de las empresas (el 41%) en este año tuvo un margen de utilidad entre 0 y 5%, mientras que el 23% tuvo una rentabilidad de entre 5 y 10% y el 12% una rentabilidad menor a 0. Los valores se mantienen prácticamente estables respecto del año anterior (2011).

## **AÑO 2013**

La población de este año fue de 1.276 empresas, lo que representa un incremento de 23% en la población respecto del año 2011. No obstante se eliminaron un 3% por encontrarse en principio de concurso preventivo o quiebra.

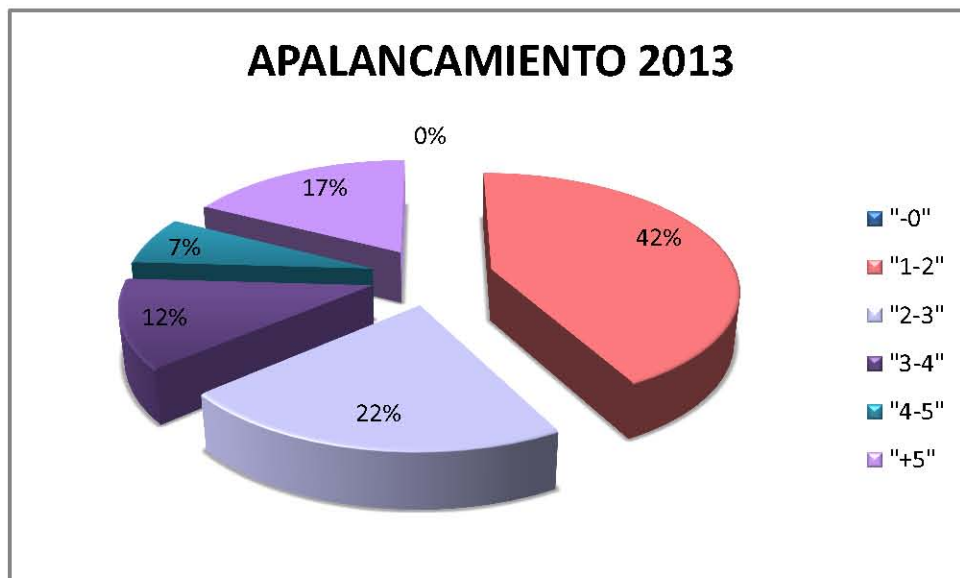


En 2013 se repite la situación del año anterior dado que la proporción de empresas con endeudamiento superior al 40% fue de 68%. Este año, el endeudamiento de la mayoría de las empresas (el 58% de las mismas) fue mayor al 50%. En el otro extremo, se mantiene en un 13% (contra 15% del año anterior) las empresas con razones de endeudamiento menores al 20% en la estructura patrimonial.

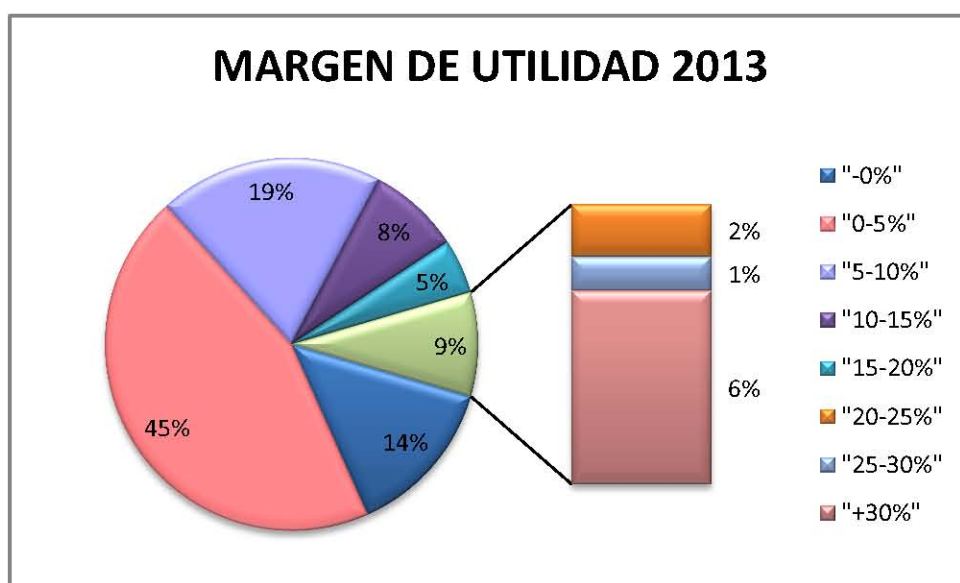


Se mantiene la rentabilidad de las empresas en el 2013 prácticamente en los mismos porcentajes del 2012. Un 48% de empresas posee rentabilidad mayor al 20%. El

número de empresas con rentabilidades menores al 20% también se mantiene (sólo baja un punto y representa el 36%).



Se observa el mismo caso de años anteriores, donde cerca de la mitad de las empresas, en este año un 42% de ellas, tuvo un apalancamiento de entre 1 y 2.



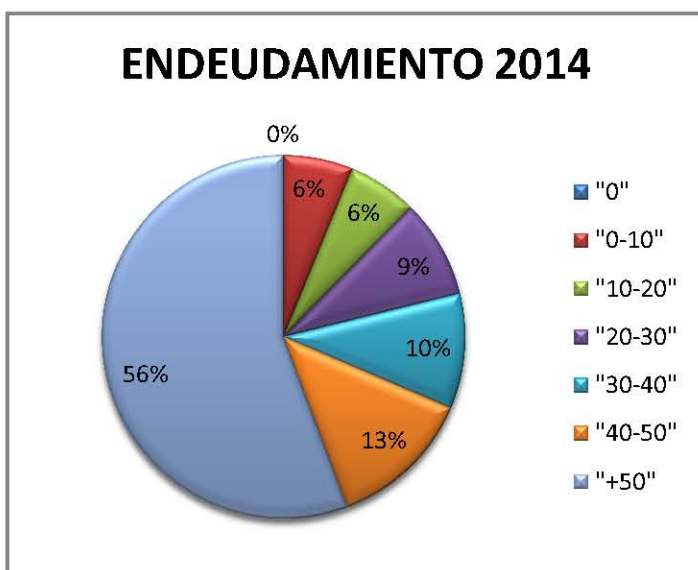
En este año, el 14% de las empresas no tuvieron utilidad alguna, contra el 12% del año anterior. El 45% de las mismas tuvieron un margen de utilidad de entre 0 y 5% mientras que en el 2012 fue el 41%. En 2013 el 19% obtuvo una utilidad entre 5 y 10%, mientras que en el 2012 fue del 23%. Prácticamente se mantienen los porcentajes en los tramos de empresas con un margen de utilidad entre 10% y 15% (el 8%) y entre 15 y 20% (5%). Aquellas con un margen mayor al 20% representan el 9% de la población total, contra un 11% del año anterior.



**AÑO 2014**

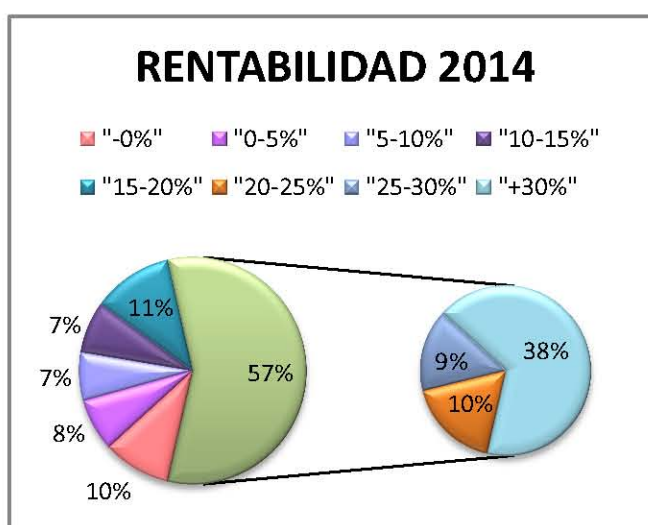
Debido a que al momento de corte de recolección de información del presente trabajo (Mayo 2015) no se habían presentado la mayoría de los balances correspondientes al 2014, este año no pudo ser tomado en su totalidad para el análisis. Aunque, con 872 empresas que ya presentaron balances a esta fecha, se pueden sacar algunas conclusiones parciales de este año.

A continuación se grafican las razones financieras correspondientes al año en cuestión.

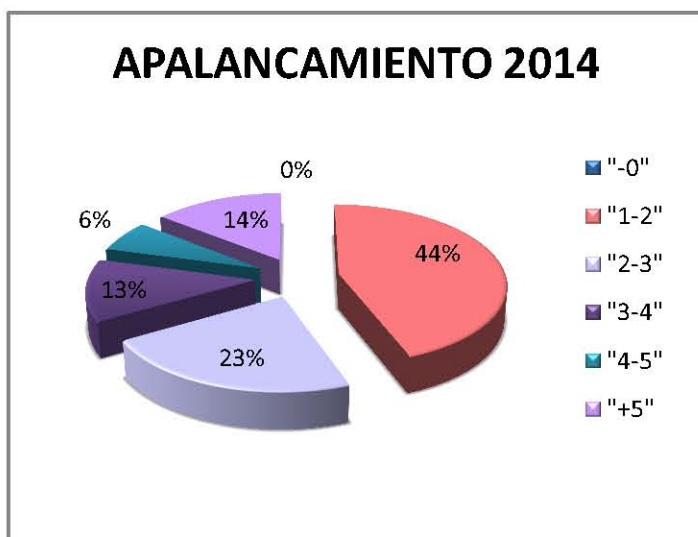


Podemos observar que el endeudamiento de las empresas durante el 2014 prácticamente se mantiene respecto a años anteriores. En este caso el 56% de las mismas tiene un pasivo equivalente a más de la mitad de su activo. Un 23% se endeudó entre un 30 y 50%. Aquellas con un endeudamiento menor al 30% representan el 21% de la población.

En este caso, las empresas que tuvieron una rentabilidad mayor al 20% representan el porcentaje más alto de los años en estudio (57%). Aquellas con rentabilidad menor al 20% constituyen el 33% y las que no tuvieron rentabilidad son el 10%.

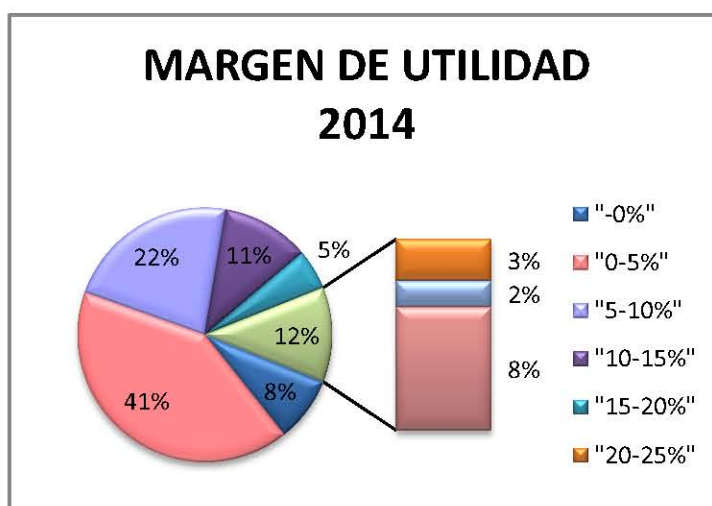






En este año, se repite la misma situación de años anteriores, donde cerca de la mitad de las empresas, en este año un 44% de ellas, tuvo un apalancamiento de entre 1 y 2.

El margen de utilidad del 41% de las empresas en el 2014 fue de entre 0 y 5%. El 22% de éstas tuvo un margen de utilidad de entre el 5 y el 10%. Le sigue el 11% con margen de entre 10 y 15%.



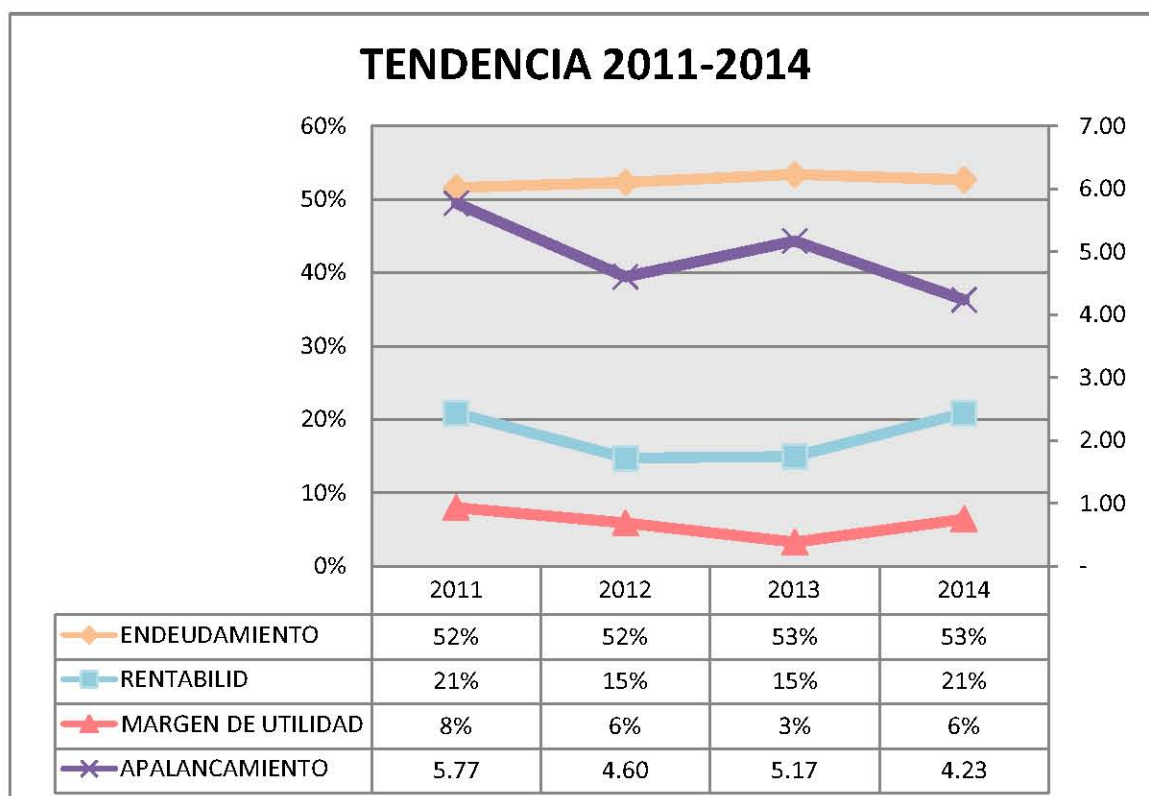
### Análisis de Tendencias

El análisis de las tendencias de las variables financieras es sumamente importante para conocer la evolución de las mismas en el período bajo análisis.

Con este objetivo se trabajó con promedios simples de cada una de las variables estudiadas por año. La fórmula de cálculo fue la sumatoria de los valores financieros de cada empresa dividido por el total de empresas en cada año. La misma metodología se aplicó para el endeudamiento, la rentabilidad, el margen de utilidad y el apalancamiento en cada uno de los años analizados.

Es importante aclarar que de los 4.358 casos analizados en el período 2011-2014, se eliminaron 63 ya que presentaban resultados extraordinarios en lo que se refiere a la rentabilidad, margen de utilidad y apalancamiento (no se tuvieron en cuenta 25, 33 y 5 casos respectivamente) que distorsionaban los resultados de la presente investigación.<sup>3</sup>

Posteriormente se definieron comportamientos de las variables financieras analizadas en cada año para conocer y valores generales. Los resultados se visualizan en el gráfico a continuación:



**Razón de Endeudamiento:** Como se puede observar en el gráfico, el endeudamiento se mantiene estable en el tiempo, comenzando en un 52% y finalizando en un 53%. Las empresas salteñas poseen una pauta de endeudamiento estable y que implica que dentro de la estructura patrimonial, el Activo es financiado prácticamente en partes iguales con Pasivo y Patrimonio Neto.

<sup>3</sup> Ejemplos:

1. En el año 2011, existe el caso de una UTE cuya rentabilidad es del 72.296%, el de una Cooperativa agrícola con un margen de utilidad del 1.799%. No hubo casos extremos de apalancamiento.
2. En 2012, se encuentra una UTE con una rentabilidad de 87.108, una SA agrícola cuyo margen de utilidad es del 16.545% y una SA comercial con un apalancamiento de 1.455.
3. En 2013, está el caso de una SRL de actividad comercial con una rentabilidad negativa de 33.885%, una explotación agrícola con un margen de utilidad también negativo del 6.850%, y una constructora con un apalancamiento de 2.675.
4. Por último, en el año 2014 se puede citar el ejemplo de una constructora con una rentabilidad negativa de 2.623%, una SRL que presta servicios con una utilidad de 10.271% y una mutual con un apalancamiento de 1.657 puntos.

**Rentabilidad:** El comportamiento de la rentabilidad en las empresas, tiende a caer a partir del año 2012, volviendo a repuntar hacia el 2014. Se ubica, en términos generales entre un 15% y un 21%. Porcentajes interesantes para una economía con índices normales de inflación. Es importante destacar que el tratamiento y las medidas tomadas para protegerse de la inflación en las empresas puede afectar los números finales de rentabilidad.

**Margen de Utilidad:** El margen de utilidad para el primer año de estudio es de un 8% en promedio, valor que decae en el 2012 y 2013, para trepar nuevamente en el 2014. Luego de una caída en 2013, el margen de utilidad aumenta paulatinamente hasta llegar a un 6% en 2014. Como se puede observar, que el margen de utilidad sobre ventas de las empresas en la provincia no resulta muy beneficioso.

**Apalancamiento:** El apalancamiento de las empresas en Salta gira alrededor de un promedio de 4,94. El 2011 muestra un apalancamiento mayor con 5,77 puntos, para caer hasta los 4,60 puntos en 2012, luego repunta a 5,17 en 2013, para volver a caer a 4,23 en el 2014. Estos números muestran que las empresas analizadas apalancan su patrimonio neto casi 6 veces, llegando a máximos de 5,77 y mínimos de 4,23.

Las tendencias analizadas parecerían mostrar que en el año 2013 se produce una caída en la actividad de las empresas medidas en términos de margen de utilidad. Esta caída se revierte posteriormente para alcanzar un margen del 6% en el 2014, número que resulta ser el promedio de los valores de los años de estudio. Por otro lado el endeudamiento dentro de la estructura patrimonial de las empresas se mantiene estable a lo largo del período analizado en aproximadamente la mitad del activo. Es decir que las empresas salteñas analizadas financian la mitad de sus activos con deuda de terceros.

En cuanto a la rentabilidad, la misma también muestra valores estables a través del tiempo, manteniendo un promedio del 18%. Por último, en cuanto al apalancamiento de las empresas, la tendencia muestra inestabilidad, con caídas y crecimientos, finalizando en el 2014 con una caída hacia el nivel más bajo de un 4,23.

#### **4. CONCLUSIONES**

El trabajo realizado consistió en un análisis de las empresas que presentaron Estados Contables en el CPCE de Salta durante los años 2011 a 2014 y que facturen o tengan activo más pasivo mayor a \$ 2,8 millones de pesos. El objetivo del mismo fue conocer características propias, la rentabilidad y la estructura patrimonial preponderante que poseen las empresas de este tamaño en Salta para los años sujetos a análisis.

Los resultados permiten observar que la cantidad de empresas que presentan estados contables creció un 23% entre 2011 y 2013. Esto se puede deber a una evolución de las empresas más chicas hacia una mayor facturación y estructura patrimonial. También puede tener alguna incidencia que una mayor cantidad de empresas hayan decidido cumplir con las normativas legales existentes. Las que más dan cuenta de este crecimiento son las SRL, mientras que las SA tuvieron un leve descenso.

La principal actividad en las empresas analizadas es la comercial, con más del 40% de las empresas, seguida por empresas con actividades agrícolas, constructoras y de servicios. Esto sería acorde a la caracterización económica de la provincia.

En cuanto a la estructura patrimonial, se puede observar que el endeudamiento de las empresas se mantuvo constante a lo largo de este período, financiándose en promedio con un 52,49% con deuda. El apalancamiento gira alrededor de un promedio de 4,94.

El comportamiento de la rentabilidad en las empresas es estable en el tiempo, con una caída hacia los años 2012-2013, para luego ascender en el 2014, mostrando los mismos valores del 2011, y manteniendo un promedio del 18%. En cuanto al margen de utilidad, tiene una tendencia decreciente hasta el año 2013, a partir de donde comienza a crecer hasta alcanzar el valor promedio del 6%.

Se ha trabajado con la intención de conocer más sobre la realidad de las empresas en la Provincia, para brindar información necesaria para la toma de decisiones, tanto a nivel privado como a nivel público.

A nivel privado porque permite a los empresarios conocer la realidad de otras empresas del medio y compararse positivamente para saber si a grandes rasgos, la realidad económica financiera que enfrentan es similar a la de las demás empresas.

A nivel público porque permite armar una fotografía de la caracterización de las empresas en Salta y su realidad. De esta forma se puede apuntar con medidas concretas de promoción y fomento para lograr un mayor desarrollo económico con su consecuente creación de empleo y beneficio para todos los salteños.

Por último, ha permitido continuar con la línea de investigación iniciada en el año 2012 que posibilita conocer más sobre el medio económico salteño.