

El papel del análisis financiero en la identificación de las incertidumbres sobre empresa en marcha

Anahí Briozzo,^{1, A} Diana Albanese,^{1, B} Yanina Pullés,^{1, C}
Paula Di Rocco,^{1, D}

Recibido: 23 octubre 2019 | Revisado: 6 abril 2020 | Aceptado: 11 abril 2020

¹ Universidad Nacional del Sur, Argentina

^A abriozzo@uns.edu.ar | <https://orcid.org/0000-0002-7865-2821>

^B dalbanese@uns.edu.ar | <https://orcid.org/0000-0002-9462-5356>

^C yanina.pulles@uns.edu.ar | <https://orcid.org/0000-0003-2887-8010>

^D pdirocco@utebahia.com.ar | <https://orcid.org/0000-0002-9490-1373>

RESUMEN

- El objetivo de este trabajo es analizar empíricamente la relación de los ratios financieros y las características de la empresa, con la inclusión de un párrafo de énfasis por la incertidumbre sobre empresa en marcha en el informe del auditor. Se estudian las firmas que realizan oferta pública de sus acciones en los mercados de valores de Argentina. El análisis estadístico se realiza en dos etapas: análisis bivariado con tests no paramétricos y análisis multivariado empleando una regresión probit. Los resultados del análisis bivariado muestran que la antigüedad, la razón corriente y los ratios de endeudamiento están significativamente asociados con la incertidumbre de empresa en marcha. En el análisis multivariado son relevantes con efecto negativo el margen sobre ventas y la antigüedad, mientras que el ratio de endeudamiento muestra un efecto positivo.

Palabras clave: incertidumbre, principio de empresa en marcha, análisis financiero, informe de auditoría, párrafo de énfasis

The role of financial analysis in identifying uncertainties about going concern

■ ABSTRACT

The aim of this work is to empirically analyze the relationship of financial ratios and firm characteristics with the inclusion of an emphasis paragraph for uncertainty related to the going concern assumption in the auditor's report. The firms that make public offers of their shares in the stock markets of Argentina are studied. Statistical analysis is carried out in two stages: bivariate analysis with non-parametric tests, and multivariate analysis using a probit regression. The results of the bivariate analysis show that the age of the firm, current ratio, and solvency ratios are significantly associated with the uncertainty of a going concern. In the multivariate analysis, the margin on sales and the age of the firm are relevant, with a negative effect on the likelihood of the firm having a report with an emphasis on uncertainty of a company in progress, while the debt ratio shows a positive effect.

Keywords: uncertainty, going concern assumption, financial analysis, audit report, emphasis paragraph

Introducción

Tras la crisis financiera del 2007 y los subsecuentes fracasos empresariales, se ha renovado el interés por revalorizar el rol del informe de auditoría independiente y su capacidad de advertir a los usuarios de la existencia de problemas de liquidez y endeudamiento. En particular, resulta de interés la evaluación que realiza el auditor de la capacidad de la empresa de continuar en funcionamiento durante un tiempo razonable (12 meses desde el cierre de los estados contables) (Carson et al., 2013). En su rol de *garante* de la transparencia de la información preparada por los emisores de los estados financieros, el auditor, al momento de emitir su opinión debe considerar “si a su juicio existe una incertidumbre significativa con respecto a la capacidad del ente para continuar como una empresa en funcionamiento durante un periodo al menos de 12 meses posteriores a la fecha de cierre de los estados contables” (Federación Argentina de Consejos Profesionales de Ciencias Económicas [Fapcpe], 2013, RT 37 Art.

3.6). Si este fuera el caso, es “necesaria una adecuada revelación en los estados contables de información sobre la naturaleza y las implicaciones de la incertidumbre y un párrafo de énfasis en el informe del contador” (Facpce, 2013, RT 37 Art. 3.6).

El objetivo de este trabajo es analizar empíricamente qué rol tienen los ratios del análisis financiero en la determinación de la incertidumbre de empresa en marcha. Se estudian también las características principales de la empresa. En primer lugar, se realiza un análisis del marco normativo aplicable, continuando con la descripción de los antecedentes de estudios previos. Posteriormente, se describe el marco metodológico. Se estudia una muestra de 40 empresas emisoras de acciones bajo el régimen general en los mercados de valores de Argentina, empleando técnicas estadísticas de análisis bivariado y multivariado. A fines de atenuar las distorsiones que la ausencia de ajuste por inflación ocasiona en el análisis financiero de los reportes estudiados, se realiza una corrección por inflación aproximada de los estados financieros (Fornero, 2017). El trabajo continúa con la sección de resultados, finalizando con las conclusiones.

Marco normativo

Es necesario que los usuarios de la información contable puedan conocer la capacidad del ente para continuar en los negocios; por ello el supuesto de la empresa en marcha es fundamental en la preparación de los estados financieros.

Algunos marcos conceptuales de información financiera contienen un requisito explícito para que la administración evalúe específicamente la capacidad de la entidad para continuar como un negocio en marcha. En el presente trabajo se analizan las disposiciones de las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF), que fueron adoptadas en Argentina el 20 de marzo de 2009 por la junta de gobierno de la Facpce de manera plena y sin reservas, mediante la Resolución Técnica (RT) N° 26 (Facpce, 2009) y texto ordenado por la RT 29 (Facpce, 2010). Este marco normativo es de aplicación obligatoria para las empresas de ofer-

ta pública para la preparación de sus estados contables iniciados a partir del 1 de enero de 2012 (Res. 562/09 de la Comisión Nacional de Valores).

La Norma Internacional de Contabilidad (NIC) 1 establece requerimientos generales para la presentación de estados financieros, así como guías para determinar su estructura y requerimientos mínimos sobre su contenido. Respecto al principio de empresa en marcha, la NIC 1 establece:

Al elaborar los estados financieros, la gerencia evaluará la capacidad que tiene una entidad para continuar en funcionamiento. Una entidad elaborará los estados financieros bajo la hipótesis de negocio en marcha, a menos que la gerencia pretenda liquidar la entidad o cesar en su actividad, o bien no exista otra alternativa más realista que proceder de una de estas formas. Cuando la gerencia, al realizar esta evaluación, sea consciente de la existencia de incertidumbres importantes, relativas a eventos o condiciones que puedan aportar dudas significativas sobre la posibilidad de que la entidad siga funcionando normalmente, procederá a revelarlas en los estados financieros. Cuando una entidad no prepare los estados financieros bajo la hipótesis de negocio en marcha, revelará este hecho, junto con las hipótesis sobre las que han sido elaborados, así como las razones por las que la entidad no se considera como un negocio en marcha.

Al evaluar si la hipótesis de negocio en marcha resulta apropiada, la gerencia tendrá en cuenta toda la información disponible sobre el futuro, que deberá cubrir al menos los doce meses siguientes a partir del final del periodo sobre el que se informa, sin limitarse a dicho periodo. El grado de detalle de las consideraciones dependerá de los hechos que se presenten en cada caso. Cuando una entidad tenga un historial de operaciones rentable, así como un pronto acceso a recursos financieros, la entidad podrá concluir que la utilización de la hipótesis de negocio en

marcha es apropiada, sin realizar un análisis detallado. En otros casos, puede ser necesario que la gerencia, antes de convencerse a sí misma de que la hipótesis de negocio en marcha es apropiada, deba ponderar una amplia gama de factores relacionados con la rentabilidad actual y esperada, el calendario de pagos de la deuda y las fuentes potenciales de sustitución de la financiación existente. (International Accounting Standards Committee [IASC], 2007, pp. 889-890)

Tal como se desprende del análisis de la norma, la dirección tiene la responsabilidad de evaluar la capacidad del ente para continuar funcionando en un periodo futuro previsible, considerando alertas que puedan ser indicadores de riesgo de empresa en marcha. La auditoría de estados financieros tiene el propósito de aumentar la confiabilidad de los usuarios respecto a si los mismos presentan razonablemente en todos sus aspectos significativos la situación financiera, económica y patrimonial del ente y se encuentran libres de errores o irregularidades. El auditor de estados financieros brinda confiabilidad a los usuarios en la medida en que cumpla su función con independencia real y aparente.

En Argentina rigen dos tipos de normas para la auditoría de estados contables: la RT 32 y la RT 37. La RT 32 (Facpce, 2012) mediante la cual se adoptaron las normas internacionales de auditoría (NIA) es el marco de referencia obligatorio para auditar estados financieros que de manera obligatoria deban ser emitidos con NIIF y de uso optativo para el resto. En este grupo se encuentran las empresas cotizantes a partir de los ejercicios iniciados el 1 de enero de 2012. Por su parte, la RT 37 (Facpce, 2013) que reemplazó a la RT 7 a partir del año 2004 es el marco normativo para auditar estados financieros emitidos bajo normas contables argentinas, de redacción más sintética, pero que adoptó un tratamiento similar a las normas internacionales.

En cuanto a la responsabilidad del auditor sobre el principio de empresa en marcha, la NIA 540 establece que el profesional

debe obtener evidencia de auditoría suficiente y pertinente sobre la idoneidad de la utilización por parte de la dirección de la hipótesis de empresa en funcionamiento, que le permita concluir si existe incertidumbre significativa respecto a la capacidad de la entidad para continuar como empresa en funcionamiento.

Si el auditor concluye que la aplicación del principio de empresa en marcha es adecuada deberá analizar si, pese a la existencia de una incertidumbre significativa, los estados financieros:

1. Describen los principales hechos que puedan generar dudas sobre la continuidad de funcionamiento del ente y los planes de la dirección para afrontar dichos hechos o condiciones.
2. Revelan claramente la existencia de una incertidumbre material relacionada con hechos o condiciones que pueden generar dudas significativas sobre la capacidad de la entidad para continuar como empresa en funcionamiento.

Si los hechos o condiciones mencionados se encuentran revelados de manera adecuada en los estados financieros, el auditor expresará una opinión sin modificar e incluirá un párrafo de énfasis (NIA 706 emitida por la International Auditing and Assurance Standards Board [Iaasb], 2015b) en el informe de auditoría para destacarlo y llamar la atención de los usuarios respecto a la incertidumbre descripta.

En caso de que la revelación de los hechos o condiciones no sea adecuada, el auditor expresará una opinión con salvedades o desfavorable. La NIA 570 menciona algunos hechos o condiciones que de manera individual o conjunta pueden generar dudas significativas sobre la hipótesis de empresa en funcionamiento. Cabe mencionar que la existencia de uno o más de los elementos mencionados por la norma no siempre significa la existencia de incertidumbre material. A modo de ejemplo, se pueden mencionar como hechos de carácter financiero:

1. patrimonio negativo o capital circulante negativo
2. préstamos financieros próximos a vencer sin posibilidades de renovación
3. financiación de activos fijos con préstamos de corto plazo
4. atrasos en el pago de dividendos
5. ratios financieros clave desfavorables
6. incapacidad para pagar a acreedores, para cumplir con los acuerdos de préstamo
7. incapacidad de obtener financiamiento para nuevos proyectos u otras inversiones esenciales

En cuanto a hechos de carácter negativo que pueden poner en riesgo la continuidad de la empresa, la norma menciona:

1. intención de la dirección de liquidar la entidad o de cesar en sus actividades, salida de miembros clave de la dirección, sin sustitución
2. pérdida de un mercado importante
3. dificultades laborales
4. problemas de abastecimiento de insumos relevantes
5. problemas con la competencia

Existen otras circunstancias que también pueden revelar la existencia de riesgo de empresa en marcha, tales como: incumplimiento de contratos, requerimientos legales, cambios legales o en políticas públicas que afectarán negativamente a la empresa, catástrofes, entre otros.

Con el propósito de fortalecer la auditoría en general y, especialmente, el informe del auditor, la Iaasb realizó una revisión de las NIA que entraron en vigencia a partir de los ejercicios finalizados el 15 de diciembre de 2016. Si bien se preveía su aplicación

en Argentina para diciembre de 2018, su entrada en vigencia ha sido postergada. La revisión introdujo cambios significativos en el informe del auditor en pos de favorecer a los usuarios en general y los inversores en particular. Las modificaciones más relevantes fueron: (a) la obligación de comunicar los *key audit matters* (KAM), que son aquellos asuntos que el auditor considera significativos con una explicación de cuáles fueron los temas importantes de la auditoría, las razones por las cuales fueron considerados relevantes y cómo fueron abordados en la auditoría; y (b) se otorga además mayor atención frente a aspectos relacionados con el principio de empresa en marcha, tanto desde el punto de vista del auditor como una evaluación realizada por el directorio. Al respecto, se deberá incluir dentro del párrafo de “Responsabilidad de la Dirección por los Estados Financieros” una manifestación de que el directorio es responsable de evaluar la capacidad de la sociedad para continuar como empresa en funcionamiento y, de corresponder, otros asuntos relacionados con este tema.

Por su parte, en el apartado “Responsabilidad del auditor” se deberá dejar expresada su conclusión respecto a la correcta utilización de la dirección de los principios contables aplicables a una empresa en funcionamiento o la existencia de dudas significativas basadas en la evidencia obtenida (Iaasb, 2015a).

Antecedentes empíricos

Carson et al. (2013) y Geiger et al. (2019) presentan una revisión de las variables observables que empíricamente se han asociado con un dictamen con la incertidumbre sobre empresa en marcha. En primer lugar, se encuentran las características de la empresa, en gran parte derivadas de la información contable. Estas revisiones muestran que es más probable que tengan un informe con la incertidumbre de empresa en marcha aquellas firmas con menor rentabilidad y liquidez, y con mayor endeudamiento.

Hallman (2017) encuentra que la probabilidad de un informe de este tipo es mayor para aquellas empresas que tienen

peor salud financiera, medido por el z-score, en relación con los otros clientes del auditor. Por su parte, el riesgo de quiebra se relaciona significativamente con el tamaño y antigüedad de la empresa (Akbar et al., 2019; Kücher et al., 2018; Situm, 2014, entre otros).

Desai et al. (2017) descubren que el flujo de fondos negativo, pérdidas recurrentes y capital de trabajo negativo se relacionan positivamente con la incertidumbre sobre empresa en marcha. Por otro lado, el tamaño de la empresa incide inversamente (Carson et al., 2016; Geiger, & Raghunandan, 2001).

Con respecto a las características del auditor, la evidencia es mixta. El tamaño de la firma auditora no resulta significativo para Kabir et al. (2016) y Foster y Shastri (2016), mientras que Harris et al. (2015) encuentran que las empresas de auditoría más grandes emiten menos informes de incertidumbre consecutivos. Por su parte, Berglund et al., (2018) hallan una mayor probabilidad de informes de la incertidumbre de empresa en marcha para las firmas auditoras Big4, controlados por los problemas financieros del cliente. La duración de la relación con el auditor no se vincula con este tipo de informes para Ratzinger-Sakel (2013) y Garcia-Blandon y Argiles (2015), mientras que Chi et al. (2017) encuentran una relación significativa.

Metodología

Población y muestra

La población bajo estudio son las empresas que realizan oferta pública de sus acciones en el panel general de los mercados de valores de Argentina, por lo cual su información financiera es de acceso público en el sitio de la Comisión Nacional de Valores.¹ De un total de 93 compañías en el 2015, se excluyen aquellas que se encuentren listadas en mercados internacionales, las entidades financieras y las firmas que califican como pymes. Este procedimiento de exclusión responde a la intención de evaluar

¹ El sitio web de la Comisión Nacional de Valores es <https://www.cnv.gov.ar>.

compañías que presenten información bajo el mismo régimen, eliminando así a las emisoras que presentan variaciones no por sus características intrínsecas, sino por encontrarse alcanzadas por un marco regulatorio diferente. De esta forma, se eliminan las variaciones institucionales y se analizan únicamente organizaciones comparables entre sí, en cuanto a la legislación y forma de presentación de la información. La muestra final se encuentra compuesta por 40 empresas.

Para el análisis de la información se emplean los estados financieros anuales consolidados finalizados durante el año 2015. La información cuantitativa y cualitativa fue transcrita a una base de datos *ad hoc* para su análisis. Para cada empresa se codifica la opinión del auditor en:

1. Opinión limpia: un total de 33 empresas.
2. Opinión limpia con párrafo de énfasis sobre la incertidumbre de empresa en marcha: son siete empresas que se detallan en la Tabla 1. Como puede observarse, en seis casos se trata de firmas vinculadas con la provisión de servicios públicos, lo cual se relaciona con la falta de actualización de tarifas vigentes del 2002 al 2015.²

² El 2015 se destaca por ser el año con mayor número de empresas con la incertidumbre sobre empresa en marcha, en el periodo 2015-2018. Esta situación surge por tratarse de empresas de servicios públicos expuestas a tarifas congeladas desde el año 2002, con una inflación acumulada en el periodo 2002-2015 de 1200% (Centro Regional de Estudios Económicos Bahía Blanca [Creebba], 2017) y una variación del tipo de cambio peso argentino-dólar estadounidense de 1198% (Banco Central de la República Argentina, 2019). A partir del año 2016, el gobierno argentino procedió a actualizar las tarifas de los servicios públicos.

Tabla 1

Empresas de la muestra con incertidumbre de empresa en marcha

Empresa	Motivo de la incertidumbre empresa en marcha
Autopistas del Sol S.A.	Incertidumbre por estar pendiente el acuerdo organismo regulador respecto a revisión de tarifas.
Endesa Costanera S.A. (Central Costanera S.A.)	Incertidumbre en la factibilidad de gestión del capital de trabajo debido a impacto de cuentas a pagar y medidas regulatorias; por <i>recuperabilidad</i> del valor libros de plantas y equipos.
Camuzzi Gas Pampeana S.A.	Incertidumbre de empresa en marcha por los procesos ante el Centro Internacional de Arreglo de Diferencias relativas a Inversiones (CIADI) que actualmente se encuentran suspendidos.
Empresa Distribuidora Eléctrica Regional S.A. (Emdersa)	Incertidumbre sobre capital de trabajo negativo por falta actualización tarifas y aumentos de costos.
Euromayor S.A. de Inversiones	Incertidumbre en relación con el capital de trabajo negativo; Incertidumbre sobre contrato de escritura vinculado a un fideicomiso financiero, re-estructuración de cuotas de obligaciones negociables que no fueron canceladas.
Gas Natural BAN S.A.	Incertidumbre de continuación de empresa por delicada situación financiera debido a falta de ajuste tarifario y a decisión de entidades financieras de reducir su exposición a empresas de servicios públicos.
Transener Compañía de Transportación de Energía Eléctrica en Alta Tensión	Incertidumbre por renegociación de tarifas.

Nota. Se describen los motivos de la incertidumbre de empresa en marcha que se nombran en el informe del auditor.

Fuente: Elaboración propia basada en los estados financieros publicados en la CNV.

Definición de variables

La variable dependiente a estudiar es de naturaleza binaria, definida como:

$$Y = \begin{cases} 0 & \text{si el auditor emitió una opinión limpia} \\ 1 & \text{si es una opinión limpia con párrafo de énfasis sobre incertidumbre de} \\ & \text{empresa en marcha} \end{cases}$$

Las variables explicativas se clasifican en (a) ratios financieros; (b) características generales de la empresa; y (c) variables de la relación con el auditor. Los datos provienen de los estados financieros (EEFF) anuales consolidados finalizados durante el año 2015. Debido a la potencial distorsión en el análisis financiero que introduce la ausencia de ajuste por inflación en un contexto de elevada situación inflacionaria como ocurre en Argentina, las cifras del estado de situación patrimonial y del estado de resultados han sido corregidos en forma aproximada empleando el índice de precios del consumidor publicado por el Centro Regional de Estudios Económicos Bahía Blanca (Creebba, 2017).³ En la Tabla 2, se describe la definición operativa de cada variable.

Tabla 2

Descripción operativa de las variables independientes

Variable	Definición operativa
Ratios de liquidez	
AC/PC	Activo corriente a pasivo corriente (razón corriente)
Caja e inversiones transitorias/PC	Caja e inversiones transitorias a pasivo corriente
FFO/PT	Flujo de fondos de actividades operativas a pasivo total
Ratios de rentabilidad	
ROE	Ganancia neta a patrimonio neto
ROE corregido	Ganancia neta corregida a patrimonio neto corregido

³ Ver Fornero (2017), para una descripción detallada del proceso de corrección aproximada por inflación a fines del análisis financiero.

Margen sobre ventas	Ganancia neta a ventas
Margen sobre ventas corregido	Ganancia neta corregida a ventas
Ratios de endeudamiento	
PT/AT	Pasivo total a activo total
PT/AT corregido	Pasivo total a activo total corregido
PN/PT	Patrimonio neto a pasivo total
PN corregido/PT	Patrimonio neto corregido a pasivo total
PC/PT	Pasivo corriente a pasivo total
Ratios de rotación	
Ventas/AT	Ventas a activo total
Ventas/AT corregido	Ventas a activo total corregido
Ventas/AC	Ventas a activo corriente
Características generales	
Antigüedad (en años)	Antigüedad al cierre de EEFF anuales 2015
Ventas 2015 (en millones de \$)	Ingreso por ventas anuales
Variación % ventas 2015-2014	(Ventas 2015/Ventas 2014)-1
Capitalización bursátil en millones de \$	Valor de mercado del capital accionario al cierre de EEFF 2015
Relación con el auditor	
Auditor Big 4 (año 2015)	Variable binaria. 1= El estudio auditor es KPMG, Deloitte, PWC o Ernst & Young.
Rotación del auditor (2014-2015)	Variable binaria. 1= En el periodo 2014-2015 cambió de estudio de auditoría.
HA* en relación al total de los honorarios facturados a la sociedad	Porcentaje de los honorarios por auditoría facturado por el estudio de auditoría en relación con lo facturado por el estudio a la sociedad por todo concepto en el ejercicio 2015
HA de la sociedad en relación a los HA al grupo económico	Porcentaje de los honorarios por auditoría en relación con lo facturado por servicios de auditoría y relacionados con el grupo económico en el ejercicio 2015
HA en relación a los honorarios al grupo económico por todo concepto	Porcentaje de los honorarios por auditoría en relación con lo facturado al grupo económico por todo concepto en el ejercicio 2015

*Honorarios de auditoría.

Nota. Toda la información corresponde al año 2015 salvo aclaración, al contrario.
Fuente: Elaboración propia basada en la revisión de antecedentes.

Herramientas de análisis

Las relaciones entre variables se analizan empleando diferentes métodos. Debido al reducido tamaño de la población bajo estudio, no se puede asumir normalidad de los datos,⁴ por lo que se emplea el test de Mann-Whitney para analizar una variable cuantitativa contra una binaria. Para testear la independencia entre dos variables binarias se aplica la prueba exacta de Fisher.

En la siguiente etapa de análisis multivariado, se empleó un modelo de variable dependiente binaria probit a fines de determinar los factores que inciden en la probabilidad de que una empresa tenga un dictamen con párrafo de énfasis sobre la incertidumbre de empresa en marcha. Smith (2019) nombra al modelo probit entre las herramientas empleadas para la investigación en contabilidad. Ha sido empleado en trabajos relacionados con la incertidumbre sobre empresa en marcha y riesgo de quiebra, como en Koh (1991), Lennox (1999), Zeitun y Gang Tian (2007), Klieštík et al. (2015) y Berglund et al. (2018). Dado el reducido tamaño de la muestra se analizaron distintas especificaciones del modelo, estudiando en particular la incidencia de las variables significativas en el estudio bivariado. El modelo de respuesta binaria probit se estima según la ecuación 1:

$$P(y = 1 | x) = G(\beta_0 + \beta_1 x_1 + \dots + \beta_k x_k) \quad (1)$$

donde G es la función de distribución acumulada de la normal estándar $G(z) = \Phi(z) = \int_{-\infty}^z \phi(v) dv$, $\phi(z)$ es la densidad de la normal estándar, y es la variable dependiente binaria (tipo de opinión del auditor), x son las variables independientes (ratios de liquidez, rentabilidad, endeudamiento, rotación, características generales y relación con el auditor).

⁴ El análisis bivariado separa la muestra en dos grupos: empresas con informe de auditoría limpio (33 firmas) y empresas con incertidumbre sobre empresa en marcha (7 empresas).

Resultados

En primer lugar, se presentan en la Tabla 3 los resultados del análisis bivariado para los ratios del análisis financiero. Respecto a los índices de liquidez, resulta significativa la razón corriente (AC/PC) que es menor en las empresas con la incertidumbre de empresa en marcha. Las definiciones más estrictas de liquidez (ratios de caja y flujo de fondos) no resultan relevantes. Los ratios de rentabilidad presentan un resultado llamativo: el ROE y el margen de ventas son mayores cuando se calculan sobre EEFF corregidos en forma aproximada por inflación, aún eliminando los valores extremos.⁵ Más allá de esta observación, este grupo de ratios (ROE y margen sobre ventas) no presenta resultados significativos.

Como es esperable, los ratios de endeudamiento son altamente relevantes para distinguir ambos grupos de empresas, observándose que las emisoras con la incertidumbre de empresa en marcha presentan mayor apalancamiento en términos del activo total y en relación al patrimonio neto. Es interesante destacar que la relevancia de los ratios de endeudamiento se presenta tanto al tomar los rubros del estado de situación patrimonial corregidos como sin corregir. Al contrario de lo esperado, las empresas con la incertidumbre de empresa en marcha presentan menor valor para el ratio de estructura de madurez del pasivo (PC/PT), lo cual podría reflejar las dificultades a acceder a renovaciones de préstamos o nuevas líneas de crédito por parte de las instituciones financieras. Por último, los ratios de rotación muestran que la relación Ventas/AT es significativamente inferior para las emisoras con la incertidumbre de empresa en marcha.

⁵ Una explicación plausible sería que las empresas tomen una posición de protección contra la inflación elevando su nivel de pasivos monetarios; sin embargo, el análisis de la incidencia de la corrección aproximada por inflación excede el alcance de este trabajo y será abordado en una investigación futura.

Tabla 3

Resultados del análisis bivariado para los ratios financieros

Ratio	Opinión limpia	Opinión con incertidumbre de empresa en marcha	P-value
Ratios de liquidez			
AC/PC	1.39	0.84	0.031*
Caja e inversiones transitorias/PC	0.58	0.58	0.466
FFO/PT	0.14	0.16	0.509
Ratios de rentabilidad			
ROE	0.19	0.11	0.510
ROE corregido	0.18	0.14	0.849
Margen sobre ventas	0.22	0.01	0.4029
Margen sobre ventas corregido	0.39	0.24	0.464
Ratios de endeudamiento			
PT/AT	0.56	0.75	0.004**
PT/AT corregido	0.35	0.55	0.035*
PN/PT	0.99	0.34	0.002**
PN corregido/PT	5.24	2.06	0.035*
PC/PT	0.79	0.54	0.004**
Ratios de rotación			
Ventas/AT	1.26	0.61	0.024*
Ventas/AT corregido	0.65	0.44	0.942

Nota. Se indica el valor promedio. P-values del Test de Mann-Whitney. Se denota con * significancia estadística al 5% y con ** al 1%. Los estados financieros de todas las empresas analizadas fueron elaborados bajo el supuesto de empresa en marcha.

Fuente: Elaboración propia con base en las estimaciones realizadas.

En la Tabla 4 pueden observarse los resultados del análisis bivariado para las características generales de la empresa y la relación con el auditor. En el primer subgrupo, solo la antigüedad posee diferencias significativas entre ambos grupos, siendo las emisoras con la incertidumbre de empresa en marcha en promedio 30 años más jóvenes. El tamaño, medido por ventas y capitalización bursátil, no es relevante, como tampoco lo es la variación de los

ingresos por ventas en el último año. Las variables de la relación con el auditor (tamaño, rotación y estructura de honorarios) no captan diferencias significativas entre grupos.

Tabla 4

Resultados del análisis bivariado para las características de la empresa y variables de la relación con el auditor

Variable	Opinión limpia	Opinión con incertidumbre de empresa en marcha	P-value
Antigüedad (en años)	62.9	29.1	0.008**
Ventas 2015 (en millones de \$)	3.650	1.250	0.845
Variación % ventas 2015-2014	31.3%	38.1%	0.557
Capitalización bursátil al cierre de EEFF 2015 en millones de \$	5.300	2.860	0.929
Relación con el auditor			
Auditor Big 4 (año 2015)	48.9%	57.1%	0.500
Rotación del auditor (2014-2015)	0%	14%	0.557
HA* en relación a los honorarios facturados a la sociedad	91.4%	88.5%	0.226
HA* de la sociedad en relación con los HA al grupo económico	70%	63.8%	0.721
HA* en relación con los honorarios al grupo económico por todo concepto	65.2%	57.5%	0.631

*Honorarios de auditoría.

Nota. Para las variables continuas se indica el valor promedio y se presenta el p-value del test de Mann-Whitney. Para las variables binarias se indica el porcentaje de empresas con esa característica presente y se presenta el p-value del Fisher's Exact Test. Se denota porcentaje con ** la significatividad al 1%.

Fuente: Elaboración propia basada en las estimaciones realizadas.

El análisis multivariado se realizó a través de distintas especificaciones a fines de comprobar la robustez de los resultados, en especial respecto a las variables significativas en el análisis bivariado. Las variables AC/PC, PC/PT y ventas a AT resultaron no significativas en el modelo multivariado, manteniéndose el signo y significatividad de las variables incluidas en la Tabla 5.

Tabla 5

Resultados del análisis probit

Variable	M1		M2	
	dF/Dx	P> z	dF/Dx	P> z
Margen sobre ventas	-0.031	0.035	-5.60e-06	0.096
PT/AT corregido	0.012	0.030		
PT/AT			5.32e-06	0.078
Antigüedad	-0.00015	0.019	-4.52e-08	0.095
Prob > chi2	0.0001		0.000	
Pseudo R2	0.5955		0.6401	
Clasificados correctamente	88.57%		90.00%	
Bondad de ajuste X ² (p-value)	0.995		0.997	
BIC	22.47		21.33	
AIC	28.69		28.08	

Nota. La columna dF/Dx representa el efecto marginal de un cambio de la variable independiente sobre la probabilidad de que la emisora posea un dictamen con incertidumbre de empresa en marcha. La columna P>z representa los p-valores de la significatividad de cada variable. El test de bondad de ajuste X² muestra un p-value superior al 10%, que indica que no se puede rechazar el modelo planteado. BIC (criterio de información bayesiano) y AIC (criterio de Akaike) son medidas para comparar modelos, a menor valor mejor es el ajuste del modelo. Fuente: Elaboración propia basada en las estimaciones realizadas.

Como puede observarse en la Tabla 5, el margen sobre ventas y la antigüedad tienen un efecto negativo en la probabilidad de la incertidumbre de empresa en marcha, mientras que el nivel de endeudamiento (medido como PT a AT corregido), tiene un

efecto positivo. Al considerar el ratio PT/AT sin corregir, si bien se mantiene el signo de las variables, la significatividad se vuelve más débil, y la magnitud de los coeficientes disminuye notablemente tornándose poco relevantes en términos económicos.

Conclusiones

Los resultados de este trabajo permiten asociar los ratios del análisis financiero tradicional con la inclusión de un párrafo de énfasis en el informe del auditor por existencia de la incertidumbre de empresa en marcha. En particular, en el análisis bivariado se observa que empresas donde el informe del auditor no presenta párrafo de énfasis al respecto, poseen mayor razón corriente y mayor rotación de sus activos totales, y menor nivel de endeudamiento (tanto con ratios originales como corregidos en forma aproximada por inflación). El tamaño de la empresa no resulta relevante, pero sí es significativa la antigüedad.

En el análisis multivariado se corrobora la significatividad de la antigüedad y de los ratios de endeudamiento, con mayor relevancia económica de los ratios sobre información corregida por inflación. Esto representa un punto a tener en cuenta durante el desarrollo de su trabajo cuando el auditor debe realizar el análisis en un contexto inflacionario. Asimismo, las empresas más rentables en términos del margen sobre ventas tienen menor probabilidad de un dictamen con la incertidumbre de empresa en marcha. Estos resultados sobre los ratios de rentabilidad y endeudamiento se encuentran en línea con lo reportado por estudios previos relevados por Carson et al. (2013) y Geiger et al. (2019). La relevancia de la antigüedad de la empresa por sobre su tamaño resulta un factor distintivo con respecto a estudios anteriores, lo cual abre una potencial línea de investigación respecto a estas variables en mercados de capitales poco desarrollados.

La estructura temporal de los pasivos, medido como el ratio de pasivos corrientes a pasivos totales, presenta un resultado no esperado a nivel bivariado lo cual podría reflejar las dificultades a acceder a renovaciones de préstamos o nuevas líneas de cré-

dito por parte de las instituciones financieras. Este ratio no es significativo en el análisis multivariado. Las variables que buscan caracterizar la relación con el auditor no resultan significativas a nivel bivariado y multivariado, en línea con lo encontrado por Kabir et al. (2016) y Foster y Shastri (2016) para el tamaño de la firma auditora, y en contraposición a Berglund et al. (2018). La rotación de la firma auditora tampoco es relevante, coincidiendo con los resultados de Ratzinger-Sakel (2013) y Garcia-Blandon y Argiles (2015).

Las limitaciones del trabajo se centran en la información utilizada. En primer lugar, el análisis financiero se encuentra limitado por las distorsiones introducidas por la suspensión del ajuste por inflación en un contexto altamente inflacionario como es en los últimos años en Argentina. Si bien este proceso no afecta a todos los ratios, y se ha introducido la corrección aproximada de los EEFF a fines de minimizar su impacto, puede incurrirse en errores de estimación. En segundo lugar, la muestra es de tamaño reducido a fines estadísticos, debido a la necesidad de contar con información comparable y al tiempo que insume la preparación de los datos para su análisis. Una futura línea de investigación consiste en armar un panel de datos que permita un análisis temporal de las empresas de la muestra.

Referencias

- Akbar, A., Akbar, M., Tang, W., & Qureshi, M. A. (2019). Is bankruptcy risk tied to corporate life-cycle? Evidence from Pakistan. *Sustainability*, 11(3), 678. <https://doi.org/10.3390/su11030678>
- Banco Central de la República Argentina. (2019). *Cotizaciones por fecha*. Recuperado el 20 de marzo de 2020 de: http://www.bcra.gov.ar/PublicacionesEstadisticas/Cotizaciones_por_fecha_2.asp
- Berglund, N. R., Eshleman, J. D., & Guo, P. (2018). Auditor size and going concern reporting. *Auditing: A Journal of Practice and Theory*, 37(2), 1-25. <https://doi.org/10.2308/ajpt-51786>

- Carson, E., Fargher, N. L., Geiger, M. A., Lennox, C. S., Raghunandan, K., & Willekens, M. (2013). Auditor reporting on going-concern uncertainty: a research synthesis. *Auditing: A Journal of Practice & Theory*, 32(1), 353–384. <https://doi.org/10.2308/ajpt-50324>
- Carson, E., Fargher, N., & Zhang, Y. (2016). Trends in auditor reporting in Australia: a synthesis and opportunities for research. *Australian Accounting Review*, 26(3), 226-242. <https://doi.org/10.1111/auar.12124>
- Centro Regional de Estudios Económicos Bahía Blanca. (2017). Índice de precios al consumidor. <http://www.creebba.org.ar/main/index.php?op=ipc>
- Chi, W., Myers, L. A., Omer, T. C., & Xie, H. (2017). The effects of audit partner pre-client and client-specific experience on audit quality and on perceptions of audit quality. *Review of Accounting Studies*, 22(1), 361-391. <https://doi.org/10.1007/s11142-016-9376-9>
- Desai, V., Kim, J. W., Srivastava, R. P., & Desai, R. V. (2017). A study of the relationship between a going concern opinion and its financial distress metrics. *Journal of Emerging Technologies in Accounting*, 14(2), 17-28. <https://doi.org/10.2308/jeta-51933>
- Federación Argentina de Consejos Profesionales de Ciencias Económicas. (2009). *Resolución técnica N° 26. Adopción de las normas internacionales de información financiera (NIIF) del consejo de normas internacionales de contabilidad (IAASB) y de la norma internacional de información financiera para pequeñas y medianas entidades (“NIIF para las pymes”)*. http://www.facpce.org.ar:8080/NORMASWEB/index_argentina.php?c=1&sc=1&p=2
- Federación Argentina de Consejos Profesionales de Ciencias Económicas. (2010). *Resolución técnica N° 29. Modificación de la resolución técnica 26*. http://www.facpce.org.ar:8080/NORMASWEB/index_argentina.php?c=1&sc=1&p=2
- Federación Argentina de Consejos Profesionales de Ciencias Económicas. (2012). *Resolución técnica N° 32. Adopción de las normas internacionales de auditoría del IAASB de la IFAC*. http://www.facpce.org.ar:8080/NORMASWEB/index_argentina.php?c=1&sc=1&p=2

- Federación Argentina de Consejos Profesionales de Ciencias Económicas. (2013). *Resolución técnica N° 37 (RT 37). Normas de auditoría, revisión, otros encargos de aseguramiento, certificación y servicios relacionados*. http://www.facpce.org.ar:8080/NORMASWEB/index_argentina.php?c=1&sc=1&p=2
- Fornero, R. (2017). *Fundamentos de análisis financiero*. Universidad Nacional de Cuyo, Facultad de Ciencias Económicas. Recuperado de https://www.academia.edu/35162347/Fundamentos_de_an%C3%A1lisis_financiero est
- Foster, B. P., & Shastri, T. (2016). Determinants of going concern opinions and audit fees for development stage enterprises. *Advances in Accounting*, 33, 68-84. <https://doi.org/10.1016/j.adiac.2016.05.001>
- Garcia-Blandon, J., & Argiles, J. M. (2015). Audit firm tenure and independence: a comprehensive investigation of audit qualifications in Spain. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, 24, 82-93. <https://doi.org/10.1016/j.intaccaudtax.2015.02.001>
- Geiger, M. A., & Raghunandan, K. (2001). Bankruptcies, audit reports and the reform act. *Auditing: A Journal of Practice & Theory*, 20(1), 187–196. <https://doi.org/10.2308/aud.2001.20.1.187>
- Geiger, M. A., Gold, A., & Wallage, P. (2019). *Auditor reporting for going-concern uncertainty: research findings and implications for practitioners*. Foundation for Auditing Research. <https://foundationforauditingresearch.org/files/papers/auditor-reporting-for-going-concern-uncertainty-research-findings-and-implications-for-practitioners.pdf>
- Hallman, N. (2017). *Do auditors overemphasize contextual benchmarks? Archival evidence on contrast effects in auditors' assessment of client risk*. SSRN. <https://ssrn.com/abstract=2935098>
- Harris, K., Omer, T. C., & Wong, P. A. (2015). *Going, going, still here? Determinants and reactions to consecutive going concern opinions*. SSRN. <https://ssrn.com/abstract=2672008>
- International Accounting Standards Committee. (2007). *Norma Internacional de Contabilidad N°1. Presentación de Estados Financieros*. <http://www.facpce.org.ar:8080/miniportal/archivos/nic/NIC01.pdf>

- International Auditing and Assurance Standards Board. (2015a). *International standard on auditing (ISA) 700 (revised). Forming an opinion and reporting on financial statements*. <https://www.iaasb.org/publications/international-standard-auditing-isa-700-revised-forming-opinion-and-reporting-financial-statements-5>
- International Auditing and Assurance Standards Board. (2015b). *International standard on auditing (ISA) 706 (revised). Emphasis of matter paragraphs and other matter paragraphs in the independent auditor's report*. <https://www.iaasb.org/publications/international-standard-auditing-isa-706-revised-emphasis-matter-paragraphs-and-other-matter-4>
- Kabir, H., Su, L., & Rahman, A. (2016). Audit failure of New Zealand finance companies—an exploratory investigation. *Pacific Accounting Review*, 28(3), 279-305. <https://doi.org/10.1108/PAR-10-2015-0043>
- Klieštík, T., Kočíšová, K., & Mišanková, M. (2015). Logit and probit model used for prediction of financial health of company. *Procedia Economics and Finance*, 23, 850-855. [https://doi.org/10.1016/S2212-5671\(15\)00485-2](https://doi.org/10.1016/S2212-5671(15)00485-2)
- Koh, H. C. (1991). Model predictions and auditor assessments of going concern status. *Accounting and Business Research*, 21(84), 331-338. <https://doi.org/10.1080/00014788.1991.9729848>
- Kücher, A., Mayr, S., Mitter, C., Dulle, C. & Feldbauer-Durstmüller, B. (2018). Firm age dynamics and causes of corporate bankruptcy: age dependent explanations for business failure. *Review of Managerial Science*, 14, 633-661. <https://doi.org/10.1007/s11846-018-0303-2>
- Lennox, C. (1999). Identifying failing companies: a re-evaluation of the logit, probit and DA approaches. *Journal of Economics and Business*, 51(4), 347-364. [https://doi.org/10.1016/S0148-6195\(99\)00009-0](https://doi.org/10.1016/S0148-6195(99)00009-0)
- Ratzinger-Sakel, N. V. (2013). Auditor fees and auditor independence—Evidence from going concern reporting decisions in Germany. *Auditing: A Journal of Practice & Theory*, 32(4), 129-168. <https://doi.org/10.2308/ajpt-50532>

- Situm, M. (2014). The age and the size of the firm as relevant predictors for bankruptcy. *Journal of Applied Economics and Business*, 2(1), 5-30.
- Smith, M. (2019). *Research methods in accounting*. SAGE Publications Limited.
- Zeitun, R., & Gang Tian, G. (2007). Does ownership affect a firm's performance and default risk in Jordan? *Corporate Governance*, 7(1), 66-82. <https://doi.org/10.1108/14720700710727122>
-

Cómo citar este artículo:

Briozzo, A., Albanese, D., Pullés, Y., & Di Rocco, P. (2019). El papel del análisis financiero en la identificación de las incertidumbres sobre empresa en marcha. *Fórum Empresarial*, 24(2), 33-56.

© 2019 *Fórum Empresarial*. Este es un artículo de acceso abierto bajo la licencia Creative Commons Attribution-NonCommercial 4.0 International (CC BY-NC 4.0).