

Relación Entre Posición Económica y Posición Financiera

Resumen:

Una empresa logra un equilibrio económico-financiero cuando logra una relación lógica entre la posición económica y la posición financiera. Se considera en este estudio que estas posiciones están relacionadas pero deben ser diferenciadas en contenido y forma de análisis. No siempre es posible advertir un tratamiento diferenciado entre la posición económica y la posición financiera. Así esta investigación se propuso como objetivo fundamental verificar la relación existente entre estas dos posiciones. Se sustentó el análisis en un sistema de indicadores diferenciado para una y otra posición, encontrando aquellos que están correlacionados. Para ello se empleó un estudio descriptivo, cuantitativo con métodos de análisis de correlación y segregación del período comprendido entre 2010-2014 en 15 empresas del sector de agronegocio. Como respuesta a las interrogantes de esta pesquisa se obtuvo en primer lugar que una empresa con una mejor posición económica no siempre exhibe los mismos resultados en cuanto a su posición financiera en el largo plazo, esto pudo constatarse a través de las ubicaciones de las empresas en los diferentes ordenamientos según los resultados de los indicadores de una y otra posición. En segundo lugar fue posible aceptar la hipótesis de que la posición económica está más correlacionada con la posición financiera a corto plazo rechazando aquella que plantea que la mayor correlación se logra con la posición financiera a largo plazo. Con base a los resultados obtenidos fue posible concluir que la denominada posición económico-financiera no es una posición agregada, la tenencia de una buena posición económica no permite inferencias sobre posiciones económicas avanzadas, lo que determina la necesidad de pormenorizar el análisis y evaluación de sus componentes.

Palabras claves: Análisis económico y financiero; Posición económica; Posición financiera.

1. Introducción

Las empresas con problemas de solvencia tienden a recurrir a la financiación ajena como una vía para su continuidad. Esto es una buena alternativa si tiene como contrapartida la generación de efectivo por la ocurrencia de su actividad fundamental y se mantiene un equilibrio económico-financiero que permita, el crecimiento de la empresa y la satisfacción de los inversionistas. El pago de dividendos garantizará la confianza de los inversionistas y su interés en proteger a las empresas en tanto esta le garantiza su flujo de ingresos.

Muchas empresas gestionan sus recursos financieros desde una perspectiva de rentabilidad, poniendo en peligro la consecución del equilibrio financiero o capacidad de hacer frente a sus obligaciones de pago. A pesar de la rentabilidad y el equilibrio financiero ser soportados por la estructura económica no siempre se logra una correspondencia entre la estructura económica y la financiera.

El no prestar la debida atención a este equilibrio parte del hecho del insuficiente tratamiento teórico-práctico de las aristas económica y financiera, muchas veces confundidas, tratadas indistintamente o de forma tan integrada que se pierde la perspectiva del análisis. (ESLAVA, 2000; MOYA, 2010)

Los criterios autorales acerca de los estudios económico-financieros son abundantes pero no siempre se han detenido a encontrar las diferencias y correlaciones entre las posiciones económica y financiera. Se encuentra una diferenciación a estos términos en la bibliografía de autores españoles. Identificándose por posición económica la capacidad que la empresa tiene para generar y retener beneficios durante un período determinado. Esta es una expresión del mejor o peor funcionamiento de la empresa; mientras que la posición financiera identifica la capacidad que la empresa tiene para atender adecuadamente sus compromisos de pagos financieros.

En el campo de las finanzas diversos estudios objetivaron verificar la relación económica financiera con la estructura de capital de empresas no financieras (BRITO et al, 2006; NAKAMURA et al., 2007; BASTOS et al, 2009). Mientras en el campo de las empresas no financieras se destacan las agropecuarias con elevada importancia social e características económico-financieras específicas. En estas entidades es necesario elevados desembolsos en la fase de producción, y, una estructura física diferente a la de otros tipos de entidades para desarrollar las actividades productivas.

Tales características están relacionadas, estableciéndose una relación de causa y efecto entre las particularidades del proceso productivo y su estructura y la posición económico-financiera de este tipo de entidades. Esto despierta interés para la investigación en desarrollo.

La situación económico-financiera de una empresa, constituye la piedra angular para su desarrollo y sostenibilidad. Por esta razón el análisis económico-financiero ha sido una temática en constante perfeccionamiento.

La creciente relevancia de los intangibles generó importantes implicaciones en los sistemas de valoración y gestión de las empresas. El ejercicio y explotación de los mismos debe traer aparejado incremento de los beneficios económicos. Las evidencias actuales invitan al estudio de estas contribuciones a la transformación de las posiciones económicas empresariales.

Se reconocen antecedentes importantes en el campo de la gestión económico-financiera que vislumbran la necesidad de incorporar otro tipo de estudio con enfoque integral, comparativo y prospectivo de gestión empresarial. Para ello será necesario advertir que la gestión tiene que ver con liderazgo continuo, para generar cambios y posicionamientos competitivos.

Sin intenciones de sustituir criterios y conceptos anteriores se considera que la superación de la actual investigación sobre la temática, estará en lograr una configuración de la dinámica de la conducta económica distinguiéndola de la financiera precisando sus desencuentros y monitoreando los resultados de indicadores decisores de posicionamientos en ranking de entidades de agronegocio.

La singularidad de este estudio se expresa en los siguientes aspectos:

- Se sustenta en un sistema de indicadores diferenciado por su contenido.
- Se consideran los activos biológicos como uno de los factores que inciden en resultados productivos.
- Se correlacionan los indicadores de gestión interna con indicadores que privilegian la posición de los inversionistas.

Como elemento de partida para un estudio futuro más amplio y argumentado, se propone una investigación con el siguiente objetivo:

Verificar la relación existente entre la posición económica y la posición financiera en empresas del sector de agronegocio.

Para cumplimentar el objetivo propuesto se plantean las siguientes hipótesis de investigación:

H0: Una empresa con una mejor posición económica tendrá siempre la mejor posición financiera en el largo plazo.

H1: La posición económica está más correlacionada con la posición financiera a corto plazo

H2: La posición económica está más correlacionada con la posición financiera a largo plazo.

Para comprobar las hipótesis serán investigadas las empresas cotizadas en bolsa de valores de la BMF&BOVESPA de los sectores de alimentos y bebidas, y papel y celulosa en el periodo de 2000 a 2014. Los indicadores analizados serán aquellos que se ha considerado que explican de mejor forma la posición económica y la posición financiera.

La investigación desarrollada encuentra su justificación en que el estudio de la posición económica y la posición financiera y sus relaciones permitirá visualizar fortalezas y debilidades analizadas para la transformación de situaciones actuales.

Este tipo de enjuiciamiento crítico posibilitará una mejor asignación de los recursos entre empresas, para garantizar el desarrollo de estas entidades dada su importancia para el desarrollo

económico y social brasileño. Este sector es responsable por parte significativa de las exportaciones brasileñas por intermedio de los productos agrícolas industrializados, como el alcohol, el azúcar, productos de soja, el maíz, aves, ganado y cerdos.

El presente estudio se ha organizado de la siguiente forma en la introducción se esbozan los antecedentes de esta investigación, lo que permitió encontrar la brecha teórico-metodológico existente en este campo para el planteamiento del objetivo y las hipótesis. Se explica en el primer capítulo los antecedentes teóricos y las hipótesis; en el segundo capítulo la metodología seguida para poder alcanzar los resultados prácticos que se explican en el capítulo tercero y que permitieron la comprobación de las hipótesis planteadas, finalmente se presentan las conclusiones.

2. Antecedentes teóricos y hipótesis

Las empresas de agronegocio, deben contar con una dirección soportada en sistemas de información que permitan medir la efectividad de sus procesos. Apreciándose importante destacar las diferencias entre los procesos de dirección y los procesos de gestión. El primero define, de acuerdo a exigencias y experiencias, los resultados que ha de lograr la organización; mientras que el segundo, especifica cómo monitorear estos resultados y la comprobación de su obtención.

La dirección es un proceso en el que se manifiesta una estrecha relación e interacción, así como una influencia simultánea entre el objeto de dirección y el subsistema dirigido orientada hacia el logro de los objetivos previstos, analizados en el tiempo y condicionadas por los roles productivos.

La gestión es un proceso que se manifiesta en la acción y efecto de un conjunto de operaciones que buscará mejorar la productividad y la competitividad. Hace referencia a las medidas y estrategias llevadas a cabo con la finalidad de que la empresa sea viable económicamente.

El análisis de la actividad agraria desde la perspectiva de la gestión empresarial ha sido limitados hasta fechas recientes. Quizás porque se considera que los sistemas de gestión existentes pueden extrapolarse hacia esta actividad. Sin embargo, esta rama requiere que su sistema de análisis se aborde de forma diferente. Los factores productivos de este tipo de actividad y las relaciones que ellos revelan son diferentes de otras, principalmente porque depende de recursos naturales.

Uno de los reconocimientos a las particularidades de la empresa de agronegocio es la conceptualización de las mismas como aquel grupo de empresas cuya actividad consiste en la combinación de recursos humanos, financieros y naturales con el objetivo de transformar recursos biológicos para obtener productos agropecuarios o activos biológicos adicionales.

Distinguiéndose así la presencia dentro de sus activos de activos biológicos, por tanto en la realización del análisis económico-financiero también debe reconocerse el empleo de indicadores que evalúen el comportamiento de estos activos dentro de los resultados de estas empresas.

Barry y Ellinger (2005) y Symons (2005) se pronuncian por la existencia de indicadores donde se relacione la producción agrícola y la utilidad final con los activos biológicos permanentes para encontrar un rendimiento específico de este tipo de activo.

Los autores brasileños no se pronuncian por encontrar indicadores económico-financieros que privilegien el comportamiento de los activos biológicos dentro del total de activo de las empresas. Mientras, existe un realce a la importancia del tratamiento contable de estos y su contenido, formas de mensuración y divulgación para la toma de decisiones. En este sentido se destacan los autores Rech, Pereira y Oliveira (2006), Dvorakova (2006), Brito (2010), Rech e Cunha (2011) y Rech (2012).

Un sistema de gestión económico-financiero es una estructura, o modelo, que ofrece a la dirección, indicadores metodológicamente estructurados para analizar los hechos económicos.

Su perfeccionamiento debe estar dirigido hacia la creación de las bases teórico- metodológicas que se correspondan con los aspectos generales de la misma.

Abundar los criterios autorales acerca de indicadores tradicionales no es ocioso, al constituir estos antecedentes inviolables para la teoría y práctica del análisis económico financiero. La profundización en este sistema de indicadores siempre permitirá encontrar nuevas relaciones entre los mismos y mayor precisión en el análisis.

Las aportaciones de cómo realizar el análisis de la actividad económica son muchas y variadas. Es de destacar la de los autores Bakanova y Tatura (1997) que señalaron que el análisis del curso de la actividad económico-productiva de la empresa supone la necesidad del establecimiento de indicadores. Basado en los se puede juzgar acerca del éxito de su trabajo, considerando importante el análisis de indicadores de volumen de producción, de costo y ganancias.

Derkach (1975) aborda la necesidad del análisis de indicadores de producción bruta, producción mercantil, productividad del trabajo y fondos básicos de la empresa para encontrar información acerca de los factores que intervienen en el proceso de producción.

Florentino (1977) señaló que los índices constituyen relaciones entre diferentes masa monetaria que forma una estructura patrimonial y operacional de las empresas, para realizar el análisis los divide en los siguientes grupos:

- a) Índices económicos de estructura: de estructura patrimonial y operacional
- b) Índices económicos dinámicos: de productividad, de rentabilidad y de crecimiento de la empresa.
- c) Índices financieros: análisis financiero estático, análisis financiero dinámico y de límite de crédito

Este autor ofrece desde su lógica una organización de los índices, analizando primero la estructura patrimonial y operacional de la empresa, si es adecuado o no su volumen de operaciones y luego analiza sus rotaciones productivas si son compatibles con sus capacidad estructural.

Estos autores anteriormente mencionados se caracterizaron por proponer sistema de análisis operativo, corriente y perspectivo. Empleando para ello cuentas e indicadores tomados de informes empresariales.

Es en la década de los 90 que comienza a abordarse el concepto de análisis económico-financiero, análisis de balance o análisis contable, concebido en lo esencial como la aplicación de un conjunto de técnicas para diagnosticar la situación de una empresa. Se destacan en esta dirección los autores Valiente (1995) y Newton (1996)

Destacados han sido los autores mexicanos en las propuestas para metodologías para el desarrollo del análisis económico financiero como es el caso de Anthony (1990), Van Horne y Wachowicz, (2003), Brigham y Houston (2006), Gitman (2007), Wild, Subramanyam y Halsey (2007). Apreciándose en esta escuela la existencia de un gran número de indicadores sin un criterio único de agrupación.

La literatura española sobre esta temática es amplia y diversa (SALAS, 2000; IRABASA, 2000; FERNÁNDEZ, 2001; RUIZ y PEÑA, 2013). En ella puede observarse una tendencia a reconocer la valoración de dos posiciones diferentes: una económica, posibilidad de obtención de utilidades; y una financiera, posibilidad de pagar sus deudas.

Resultaría interesante direccionar los indicadores hacia esas dos direcciones ya que, una mayor precisión de los indicadores ayudaría a definir en cuales de estos dos aspectos se encuentran las debilidades y fortalezas.

La posibilidad de que ambas posiciones a pesar de su estrecha relación no sean condicionante una de la otra puede ser factible, lo que conllevó al planteamiento de las hipótesis de este trabajo:

H0: Una empresa con una mejor posición económica tendrá siempre la mejor posición financiera en el largo plazo.

H1: La posición económica está más correlacionada con la posición financiera a corto plazo

H2: La posición económica está más correlacionada con la posición financiera a largo plazo.

En las revisiones y análisis sobre el tema se pudo constatar que la mayoría de los autores no asumen criterios absolutos o rígidos sobre cuáles indicadores se deben emplear para valorar una u otra posición, sino consideran que son indicadores con comportamiento de sistema, esto ha conllevado al tratamiento de estas dos posiciones de forma indistintas o agregadas.

El estudio realizado de los autores Brasileños deja la idea de una mayor precisión para el análisis económico-financiero con similitud a la metodología empleada en Alemania, proporcionando criterios con un alto grado de concreción, ampliamente utilizados y aceptados por los autores de dicho país.

Los autores alemanes como Heissenhuber (2000), Reisch (2000), Reichman (2000), Hirschauer (2000) coinciden en plantear que el resultado del proceso económico no es más que el resultado de la puesta en funcionamiento de los factores de producción. La medida y comparación de estos permitirá emitir un juicio de la situación económico- financiera, considerando la agrupación de los indicadores en los siguientes criterios:

- a) Productividad
- b) Liquidez
- c) Rentabilidad
- d) Estabilidad.

Muchos autores brasileños tienen punto coincidente con Iudícibus (1998) y Marion (2002). Tales autores agrupan los indicadores en tres aristas, Liquidez (para la evaluación de la situación financiera), Rentabilidad (para la evaluación de la situación económica), Endeudamiento (para la evaluación de la estructura de capital).

Una de las críticas realizadas por Iudícibus (1998) al análisis económico-financiero de aquel entonces y aún presente en los momentos actuales, es no considerar cantidades o unidades físicas conjuntamente con las unidades de valor, siendo estas últimas tan importantes y reveladoras como las primeras.

Estos criterios de análisis son seguidos por los autores Martins (2005), Carvalho y Bialoskorski Neto (2007), Matarazzo (2008), Souza e Bruni (2008), Barbosa (2010), Silva et al (2012), Hall, Beck y Toledo (2012) quienes emplean en sus estudios prácticos los indicadores evaluativos de estos tres elementos.

A su vez Beuren, Domenico y Cordeiro (2013), tiene en cuenta los mismos indicadores y su organización tomando en consideración otro grupo de indicadores que denomina indicadores de análisis de acción, denominados por otros autores como múltiples financieros. Aunque con intenciones semejantes a la de los autores brasileños anteriores Morante (2009) realiza una agrupación de indicadores diferente, desarrolla el estudio en cuatro grupos:

- a) Capacidad de pagos
- b) Composición de las deudas
- c) Indicadores de resultados
- d) Giros y rotaciones

Señalando que la cantidad de indicadores está condicionada por los objetivos del análisis de balance y que se utilizarán una mayor o menor número en dependencia de la profundidad de las relaciones que quieran establecerse.

Dada la necesidad de acciones gerenciales que resalten mejores estrategias económicas y financieras va surgiendo la necesidad de establecer relaciones entre los indicadores análisis económico-financieros con el fin de encontrar su direccionamiento hacia la de esta forma cobró

auge la consideración dentro de los Estados Financieros de los Activos intangibles con el objetivo de encontrar la medición de esto y su relación con la obtención de mejores resultados de las empresas.

3. Metodología empleada

Para el desarrollo de la investigación fueron seleccionadas por intermedio del banco de datos de la Economática las empresas que posean activos biológicos en sus demostraciones contables. Así fueron seleccionadas 15 empresas con esta particularidad, con diferencias en su actividad fundamental, pero pertenecientes al sector de agronegocio.

Primeramente fue necesario precisar el sistema de indicadores a emplear, tratándose de una investigación que intenta pormenorizar el estudio de la posición económica y la posición financiera fue preciso distinguir los indicadores de una y otra posición.

Para la posición económica se seleccionaron aquellos indicadores relacionados con la generación de productividad y rendimiento, Para el análisis de la posición financiera se emplearon los indicadores que expresan las posibilidades de financiamiento de la empresa:

Tabla 1 - Indicadores empleados y su formulación

| Indicadores evaluadores de la posición económica | Indicadores evaluadores de la posición financiera |
|---|--|
| Productividad de activos biológicos–RB/AB | Estabilidad –FP/AT |
| Margen Ebitda –E/IN | Liquidez corriente – AC/PC |
| Rentabilidad económica–UN/AT | |
| Rentabilidad financiera–UN/FP | |

Fuente: Elaboración propia

Leyenda: RB- Resultado bruto; AB-Activos biológicos; E-EBITDA; IN-Ingresos netos; UN-Utilidad neta; AT-Activo total; FP-Fondos propios; AC-Activo corriente; PC-Pasivo corriente

Para los distintos análisis realizados se utilizó un estudio descriptivo cuantitativo para lo que se emplearon métodos de análisis de correlación y segregación del período comprendido entre 2010-2014.

Para la determinación de ritmos de crecimientos se empleó la fórmula:

$$\frac{\sum_1^n \left(\left(\left(\frac{P_2}{P_1} \right) - 1 \right) * 100 \right)}{n}$$

Para la organización de los diferentes grupos fue necesario la determinación de límites superiores e inferiores dividiendo los resultados en cuartos para cada uno de los grupos. Para cada indicador fueron divididas las diferencias de los extremos por 4 e así definidos los intervalos de cada cuarto. Estos límites quedaron definidos de la siguiente forma:

Tabla 2 – Cuartos e límites de los datos

| Grupos para el Ranking | Margen Ebitda (%) | Rentabilidad Activo (%) | Rentabilidad Patrimonio (%) | Estabilidad (%) | Liquidez Corriente (veces) |
|-------------------------------|--------------------------|--------------------------------|------------------------------------|------------------------|-----------------------------------|
| Primero cuartil | 64-80 | 8-10 | 16-19 | 60-80 | 2,5-3,5 |
| Segundo cuartil | 48-63 | 6-7 | 13-15 | 48-59 | 1,7-2,4 |
| Tercero cuartil | 32-62 | 4-5 | 10-14 | 32-47 | 1,5-1,6 |
| Cuarto cuartil | 16-31 | 2-3 | 2-9 | 13-31 | menor a 1,3 |

Fuente: Elaboración propia

4. Análisis y discusión de los resultados.

El primer análisis corresponde al indicador margen de Ebitda, en tal sentido los resultados del ordenamiento de las empresas analizadas, de acuerdo al resultado obtenido se puede observar

en la siguiente tabla el número de empresas que se encuentran ubicadas en cada uno de los cuartiles definidos:

Tabla 3 - Ordenamiento de empresas según resultado de margen Ebitda

| Primer cuartil | % | Segundo cuartil | % | Tercer cuartil | % | Cuarto cuartil | % |
|-----------------------|----------|------------------------|----------|-----------------------|----------|-----------------------|----------|
| 1 | 6 | 3 | 20 | 1 | 6 | 10 | 68 |

Fuente: Elaboración propia

Informaciones complementarias:

1-Klabin (60%)

2-Sao martinho (48%); Celulose Irani (48%); M. Días Branco (45%)

3-Fibria (39)

4-SLCagrícola (20%); BRFsa (20%); JBS (16%); Biosev (14%); Brasilagro (11%); Suzano (10%); Minerva (9%); Marfrig (8%); Tereos (4%); V-agro (2%)

La totalidad de las empresas cuya producciones fundamentales son carnes y producciones agrícolas se encuentran dentro del último cuartil, son las de peores resultados en el ordenamiento atendiendo a los resultados obtenidos en este indicador; el mayor por ciento de las entidades que producen azúcar y alcohol también están ubicadas en este lugar. Destacándose con mejores resultados aquellas cuyas producciones corresponde a papel y celulosa.

Para lograr una mayor profundidad en el análisis resulta necesario precisar que a pesar de que el indicador margen de Ebitda es directamente proporcional al indicador EBITDA, según su forma de cálculo; en el estudio actual las empresas con mejores resultados en este indicador no son las que tienen mejor margen Ebitda, al no guardar una correcta proporción entre el EBITDA y los Ingresos netos.

Las empresas ubicadas en el cuarto grupo en la tabla anterior muestran, en la mayoría de los casos, mejor comportamiento que las ubicadas en el primer grupo de esta misma tabla en cuanto a los indicadores ingreso neto, resultado bruto y EBITDA, sin embargo son las de mayores costos de ventas, gastos de ventas y gastos administrativos, esto está relacionado con las particularidades de las entidades cuyas producciones son eminentemente agropecuarias.

Siguiendo con el análisis de los indicadores que expresarán la posición económica en las entidades analizadas se presentarán los resultados obtenidos en el ordenamiento de las entidades de acuerdo a la rentabilidad del activo:

Tabla 4 - Ordenamiento de empresas según resultado de Rentabilidad del activo

| Primer cuartil | % | Segundo cuartil | % | Tercer cuartil | % | Cuarto cuartil | % |
|-----------------------|----------|------------------------|----------|-----------------------|----------|-----------------------|----------|
| 2 | 13 | 2 | 13 | 3 | 20 | 8 | 54 |

Fuente: Elaboración propia

Información complementaria

1-M. Días Branco (10%); Klabin (8%)

2-Sao Martinho (6%); Celulose Irani (6%)

3-Fibria (6%); BRFsa (6,2%); JBS (4%)

4-SLC Agrícola (2%); Suzano (-0,4%); Brasilagro (-0,8%); Tereos (-0,8%); Marfrig (-3,6%); V-Agro (-4%); Minerva (-5%); Biosev (-10,2%)

Se produce un ligero decrecimiento en el porcentaje de las empresa que se ubican en el último cuartil porque las empresas BRF y JBS se ubican en este caso en el tercer cuartil, pero puede afirmarse que de forma general existe coincidencia en la ubicación de estas si se comparan con el indicador anterior (margen Ebitda). Estos resultados conllevan a afirmar que las empresas de mayor margen Ebitda también son las de mayor rentabilidad del activo, por tanto se consideran en lugares de avanzada hasta el momento las empresas M. Días Branco; Klabin; Sao Martinho y Celulose Irani.

El último indicador a considerar dentro del análisis de la posición económica es rentabilidad del patrimonio, los resultados del ordenamiento se muestran en la siguiente tabla:

Tabla 5 - Ordenamiento de empresas según resultado de Rentabilidad del patrimonio

| Primer cuartil | % | Segundo cuartil | % | Tercer cuartil | % | Cuarto cuartil | % |
|----------------|----|-----------------|---|----------------|----|----------------|----|
| 4 | 27 | 1 | 6 | 2 | 13 | 8 | 54 |

Fuente: Elaboración propia

Información complementaria

1-M. Días Branco (16%); Klabin (13%); Sao Martinho (13%)

2- Celulose Irani (6%)

3- JBS (16%) BRFsa (9,5%)

4-SLC Agrícola (3%); Fibria (2%); Brasilagro (-1%); Suzano (-1%); Tereos (-2,1%); Minerva (-8%); V-Agro (-8,4%) Marfrig (-9); Biosev (-125)

En este indicador se producen ligeras diferencias en el lugar de las empresa dentro del primero y segundo lugar en el ranking pero continúan siendo las mismas las que ocupan el lugar de avanzada en la posición económica y el último lugar sigue siendo el más poblado con 54% de la muestra y representado por las mismas empresas que en los indicadores margen de Ebitda y rentabilidad del activo, hasta aquí ha sido posible demostrar la correlación que existe entre estos indicadores que expresan la posición económica de las empresas de agronegocio.

Para corroborar los resultados anteriores se realizó un análisis de correlación entre las variables analizadas, un resumen del mismo expresa lo siguiente:

Tabla 6 - Coeficientes de correlación entre principales indicadores del análisis.

| Indicadores/períodos | 2014 | 2013 | 2012 | 2011 | 2010 |
|-------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| EBITDA | -0,259 | -0,282 | -0,259 | -0,218 | -0,172 |
| Margen Ebitda | 0,999 | 0,999 | 0,999 | 0,999 | 0,999 |
| Rentabilidad Activo | 0,999 | 0,999 | 0,999 | 0,999 | 0,999 |
| Rentabilidad patrimonio | 0,999 | 0,998 | 0,997 | 0,999 | 0,999 |

Fuente: elaboración propia

En la tabla anterior se muestra que el coeficiente de correlación del indicador EBITDA es negativo para todos los períodos analizados, mientras que existe un alto índice de correlación entre los restantes indicadores.

Continuando con la idea de dar respuesta a la hipótesis planteada:

H0: Una empresa con una mejor posición económica tendrá siempre la mejor posición financiera a largo plazo.

Continúa el análisis de la posición financiera a través del indicador Estabilidad financiera.

Tabla 7 Ordenamiento de empresas según resultado de Estabilidad financiera

| Primer cuartil | % | Segundo cuartil | % | Tercer cuartil | % | Cuarto cuartil | % |
|----------------|----|-----------------|----|----------------|----|----------------|----|
| 2 | 13 | 2 | 13 | 3 | 20 | 8 | 54 |

Fuente: Elaboración propia

Información complementaria

1-Brasil Agro (75 %); M. Días Branco (74%)

2- V-Agro (52%); SLC Agrícola (49%)

3- BRF (44%); Marfrig (44%); Minerva (42%)

4-Klabin (30%); São Martinho (29%); Tereos (28%); Celulose Irani (27%); JBS (26%); Fibria (17%); Suzano (13%); Biosev (12%)

Se ha producido un cambio radical en la ubicación de las empresas, la empresa Brasilagro que ha estado compartiendo el último cuartil a lo largo de este trabajo se ubica en este caso en la privilegiada primera posición, de igual forma en posiciones de avanzadas se encuentran las empresas V agro y SLC Agrícola cuyas posiciones económicas son débiles.

Las empresas de posiciones económicas fuertes, como se había planteado anteriormente, M. días Branco; Klabin; Sao Martinho y Celulose Irani quedaron ordenadas en el último cuartil

con excepción de la primera M. Días Branco; las tres restantes exhiben una situación desfavorable en el resultado obtenido en este indicador.

Esto permite rechazar la hipótesis planteada, no siempre las empresas con mejores posiciones económicas muestran posiciones financieras a largo plazo con igual característica.

Con el objetivo de comprobar las restantes hipótesis planteadas:

H1: La posición económica está más correlacionada con la posición financiera a corto plazo.

H2: La posición económica está más correlacionada con la posición financiera a largo plazo.

Se continúa con el análisis del comportamiento del indicador Liquidez corriente, como expresión de la capacidad financiera en el corto plazo:

Tabla 8 - Ordenamiento de empresas según resultado de liquidez corriente

| Primer cuartil | % | Segundo cuartil | % | Tercer cuartil | % | Cuarto cuartil | % |
|----------------|----|-----------------|----|----------------|----|----------------|----|
| 2 | 13 | 2 | 13 | 4 | 27 | 7 | 47 |

Fuente: Elaboración propia

Información complementaria

1-M. Días Branco (3,4); Klabin (2,7)

2- Sao Martinho (1,7); Celulose Irani (1,7)

3- Fibria (1,6); JBS (1,5); Marfrig (1,5); BRFsa (1,5)

4- Brasilagro (1,3); Suzano (1,3); SLC Agrícola (1,2); Tereos (1,2); V-Agro (0,8); Biosev (0,7); Minerva (0,2)

Nuevamente vuelven las empresas ubicadas en el primer lugar de la posición económica a ubicarse en los primeros lugares en el comportamiento de la posición financiera en el corto plazo, esto pudiera significar una alta correlación entre la posición económica y la posición financiera en el corto plazo.

Un análisis estadístico muestra los siguientes niveles de correlación:

Tabla 9– Coeficientes de correlación entre principales indicadores del análisis.

| Indicadores/períodos | 2014 | 2013 | 2012 | 2011 | 2010 |
|-------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Rentabilidad Activo | 0,998 | 0,999 | 0,999 | 0,979 | 0,989 |
| Rentabilidad patrimonio | 0,969 | 0,998 | 0,997 | 0,999 | 0,999 |
| Margen de Ebitda | 0,987 | 0,997 | 0,889 | 0,970 | 0,901 |
| Liquidez corriente | 0,990 | 0,880 | 0,789 | 0,787 | 0,986 |

Fuente: elaboración propia

Se puede observar la manifestación altos índices de correlación entre los indicadores analizados, esto permite aceptar la hipótesis H1 y rechazar la hipótesis H2

5. Consideraciones finales:

Los resultados que arrojó la investigación realizada permitieron corroborar la idea de que no siempre las empresas logran un equilibrio económico-financiero; la diferencia en cuanto al comportamiento de los diferentes elementos que condicionan los resultados de los indicadores resultantes, está muy relacionado con las particularidades de cada empresa que a su vez está determinado por su producción fundamental. En cuanto a la muestra seleccionada para este estudio las empresas en desventaja son aquellas cuyo objeto social está relacionado con la producción de carne y de productos del agro. La ausencia de correlación entre el indicador EBITDA con el margen de Ebitda incentivaron a la búsqueda de las causas de este comportamiento hallando como respuesta altos costos de ventas así como altos gastos de venta y administrativos.

Como respuesta a las interrogantes de esta pesquisa se obtuvo en primer lugar que una empresa con una mejor posición económica no siempre exhibe los mismos resultados en cuanto a su posición financiera en el largo plazo, esto pudo constatarse a través de las ubicaciones de las empresas en los diferentes ordenamientos según los resultados de los indicadores de una y otra posición, observándose que los lugares de avanzadas no fueron ocupados por las mismas empresas en uno y otro análisis. Esto es una evidencia de que muchas empresas no necesariamente apalancan su capacidad generadora de beneficios con una correcta gestión financiera, sustituyendo fondos ajenos por fondos propios a través del mecanismo de la autofinanciación interna.

En segundo lugar fue posible aceptar la hipótesis de que la posición económica está más correlacionada con la posición financiera a corto plazo rechazando aquella que plantea que la mayor correlación se logra con la posición financiera a largo plazo, esto habla a favor de que la empresas con una buena capacidad de maniobra alcanzan buenas posiciones económicas y la generación de beneficios propicia la creación de una resistencia en el corto plazo.

De forma general ha sido posible sostener la idea de algunos autores como Salas (2000); Irabasa (2000); Fernández(2001) y RUIZ y PEÑA, 2013 de que es necesario lograr un análisis separados para ambas posiciones ya que no es posible un enjuiciamiento general, es necesario profundizar en la lógica entre ambas posiciones.

Por último es necesario considerar que la simbiosis estratégica entre la gestión económica y la gestión financiera es posible cuando se descubran las causas de situaciones de desequilibrios, que no ha sido posible evidenciar en su profundidad con un estudio de esta naturaleza; se precisa de una mayor profundización articulando una mayor cantidad de elementos que permita mayores niveles de integración.

Bibliografía

ANTHONY, R. La Contabilidad en la Administración de empresas: Texto y casos. México. Unión Tipográfica Editorial Hispano Americana; 1990.

BACANOVA, M. I. TATURA, C. F.. Curso de la actividad económica. Editorial 1997.

BARBOSA, H. M. A análise de demonstrativos financeiros como ferramenta para tomada de decisão nas micro e pequenas empresas. Scientia FAER, Olímpia - SP, 2010.

BARRY, P.. ELLINGER, P.. Financial management in agriculture. Sixth Edition. 2005. USA.

BASTOS, D. D.; NAKAMURA, W. T.. BASSO, L. F. C.. Determinantes da estrutura de capital das companhias abertas na américa latina: um estudo empírico considerando fatores macroeconômicos e institucionais. *RAM, Rev. Adm. Mackenzie (Online)*. 2009, vol.10, n.6.

BERNSTEIN, L. Análisis de Estados Financieros: Teoría, aplicación e interpretación. Madrid, IRWIN; 1996.

BEUREN, I. M.; DOMENICO, D.; CORDEIRO, A. Análise de indicadores do Environmental Management Accounting evidenciados no Global Reporting Initiative. **Revista Gestão Organizacional**, v. 6, n. 2, p. 21-35, 2013.

BRIGHAM, E. F; HOUSTON, J. F.. Fundamentos de Administración Financiera. (10ª ed.) México: Cengage Learning Editores 2006.

BRITO, E. Um estudo sobre a subjetividade na mensuração do valor justo na atividade da pecuária bovina. Dissertação de Mestrado. Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade – FEA-RP/USP.

BRITO, G. A. S.. CORRAR, L. J.. BATISTELLA, F. D.. Fatores determinantes da estrutura de capital das maiores empresas que atuam no Brasil. Revista Contabilidade & Finanças (USP), São Paulo, n. 43, pp. 9 – 19, Jan./Abr. 2007.

CARVALHO, F. L.; BIALOSKORSKI NETO, S. Identificação dos principais indicadores para avaliação de desempenho financeiro de cooperativas agropecuárias. In: XLV Congresso da Sociedade Brasileira de Economia, Administração e Sociologia Rural – SOBER. Anais..., Londrina, 2007

DERKACH, D.I. Análisis de la actividad Económica de las Empresas Industriales. Editorial Finanzas y Estadística. Moscú. 1975.

ESLAVA, J. J. Contabilidad y Finanzas para no financieros. Ediciones INFI, Madrid, 2000.

FERNÁNDEZ, M. Dirección financiera de la empresa. Pirámide, Madrid 2001

FLORENTINO, A. Análise de Balanços. 2da Edição. Editora da Fundação Getúlio Vargas, Rio de Janeiro. 1977.

GITMAN, L. Princípios de Administração Financeira. São Paulo: Pearson Addison Wesley, 2007.

HALL, R. J; BECK, F; TOLEDO Filho, J. R. Análise do impacto da crise subprime nas empresas do agronegócio brasileiro listadas na BM&FBovespa. **Custos e @gronegócio** on line - v. 9, n. 1 – Jan/Mar – 2013

HEISSENHUBER, W. Análisis de empresa. Editorial Oldenbourg, Berlín Alemanha, 2000.

HIRSCHAUER, O. Análisis económico empresarial. Editorial Oldenbourg, Berlín Alemanha, 2000.

IRABASA, M. J.. Finanzas, diagnóstico y planeación. Editorial Hispano Europea S.A, Barcelona. España. 2000.

IUDICIBUS, S. Análises de Balanço. São Paulo: Atlas, 1999.

MARION, J. C. Análise das demonstrações contábeis. 4. ed. São Paulo: Atlas, 2002.

MARTINS, E. Análise crítica de balanços. Parte 1. Boletim IOB. Temática Contábil e Balanços. Bol. 26.2005.

MATARAZZO, D. C. Análise financeira de balanços: abordagem básica e gerencial. 6. ed. São Paulo: Atlas, 2008.

MORANTE, A. S. Análise das demonstrações financeiras: aspectos contábeis da demonstração de resultado e do balanço patrimonial. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2009.

MOYA, J. Estrategias, gestión y habilidades directivas. Ediciones Diaz de Santo, Madrid. 2010.

NAKAMURA, Wilson Toshiro et al. Determinantes de estrutura de capital no mercado brasileiro - análise de regressão com painel de dados no período 1999-2003. Revista Contabilidade & Finanças (USP), São Paulo, n. 44, pp. 72 – 85, Maio/Agosto 2007.

NEWTON, F, N. Análisis de Estados Contables, Edición. Macchi, Buenos Aires. 1996

RECH, I. J. PEREIRA, C. C.. PEREIRA, I. V.. CUNHA, M. F.. Agriculture: um estudo da aplicação da norma internacional de contabilidade às empresas de pecuária de corte. In: 6º Congresso USP de Controladoria e Contabilidade. Anais.São Paulo, 2006.

RECH, I. J.. OLIVEIRA, J. R.. PEREIRA, I. V., (2008, abril/junho). Impostos diferidos na atividade pecuária originados da avaliação dos ativos biológicos pelo seu valor justo: um estudo de seu reconhecimento e evidenciação nas maiores propriedades rurais do Estado do Mato Grosso. Revista Universo Contábil, Blumenau, v. 4, n. 2, pp. 42-58, abr./jun. 2007.

RECH, I. J.; CUNHA, M. F. Análise das Taxas de Desconto Aplicáveis na Mensuração dos Ativos Biológicos a Valor Justo. In: 11º Congresso USP de Controladoria e Contabilidade. Anais, São Paulo, 2011.

REICHMAN, W. Conceptos financieros para la inversión y decisiones de financiación, Editorial Oldenbourg, Berlín Alemania, 2000.

REISCH, A. Dictamen de la economía de una empresa, Editorial Oldenbourg, Berlín Alemania, 2000.

RUIZ, V. R. L. PEÑA, D. N. Gestione y controle el valor integral de su empresa. Análisis Integral: Modelos, Informes Financieros y Capital Intelectual para rediseñar la Estrategia". Díaz de Santos, 2013. Madrid.

SALAS, J. O. A.. Análisis de estados financieros. Decimoséptima edición. Fundamentos y aplicaciones, Editorial Gestión 2000, Barcelona España, 2001.

SILVA, J.O.. SANTOS, V. HEIN, N.. LYRA, R. L. W. C. Nível informacional entre a análise tradicional e avançada do capital de giro. PRETEXTO, Belo Horizonte, 2012. v. 13 n. 2 p. 40 – 56 abr./jun.

SOUZA, S. M.. BRUNI, A. L.. Risco de crédito, capital de giro e solvência empresarial: um estudo na indústria brasileira de transformação de cobre. Revista Universo Contábil, Blumenau, 2008.

SYMONS, R. Accounting for Farms. Tottel publishing 2005. London.

VALIENTE, U, J., Análisis de Estados Financieros; Editorial Mc Graw-Hill; Madrid, 1995.

VAN HORNE, J. C ; WACHOWICZ, J. M. Fundamentos de Administración Financiera. (11ª ed.). México: Prentice Hall 2003

WILD, J. J; ,SUBRAMANYAM, K.R.. HALSEY, R. F. Análisis de estados financieros, 9ª. Edición, Editorial Mc Graw Hill. México. 2007.