



Universidad de
San Andrés

Universidad de San Andrés

Escuela de Negocios

**Contador Público y
Licenciatura en Administración de Empresas**

AJUSTE POR INFLACIÓN:

***Impacto de la
reanudación del ajuste por inflación
en la información contable***

Autor: Natalia del Milagro Juárez

Legajo: 27232

Mentor: Pablo Moreno

Buenos Aires, Argentina

28 de julio de 2020

Agradecimientos

A mis padres, quienes me han guiado en la vida y apoyado sin hacer notar la distancia estos 5 años;

A mi hermana, por ser mi fiel amiga y consejera en todo momento;

A mis amigos y colegas, compañeros infaltables de carrera, quienes hicieron que este camino sea siempre lindo y más simple;

A mis amigos Agustina, Paula y Conrado, por ser mi sostén y mi familia estos años;

A mi mentor Pablo Moreno, por sus destacados conocimientos y apoyo que me guiaron y permitieron llevar a cabo el presente trabajo;

Al profesor Matías Mella, quien fue para mi un referente en esta investigación y en la carrera; por su dedicación y predisposición como docente;

A la contadora Lorena Falcone, profesora y gran amiga, por despertar en mi la pasión por esta profesión...

Gracias, porque sin el apoyo incondicional de todos ustedes, el trayecto que culminó con este trabajo no hubiera sido el mismo.

Universidad de
San Andrés

Índice

1. INTRODUCCIÓN	1
1.1. Problemática	2
1.2. Preguntas de investigación:	4
1.3. Objetivos del trabajo:	5
1.4. Justificación del estudio:	5
1.5. Metodología de estudio	6
2. MARCO TEÓRICO	8
2.1. Modelo contable.....	9
2.2. Tratamiento de la variación del poder adquisitivo de la moneda según Normas Argentinas y Normas Internacionales.....	11
2.3. Estados Contables. Atributos de la información.	13
2.4. Impacto de la inflación en los Estados Contables.....	14
3. ANÁLISIS FINANCIERO	16
3.1. Impacto en los resultados	18
3.2. Impacto en los rubros patrimoniales.....	25
3.3. Impactos en los indicadores y márgenes financieros	28
4. ANÁLISIS OPERATIVO.....	33
4.1. Cuestiones contables derivadas del ajuste por inflación.....	35
4.2. Impacto en la información de gestión.....	36
4.3. Impacto en los sistemas de información.....	38
4.4. Reacción de los usuarios de la información	40
5. CONCLUSIONES	42
6. BIBLIOGRAFÍA.....	49
7. ANEXOS.....	53

Resumen ejecutivo

En el presente trabajo analizamos el impacto que genera la reanudación del ajuste por inflación contable en la información de compañías argentinas, luego de estar suspendido alrededor de 15 años. El análisis se enfocó en dos perspectivas: financiera y operativa. De esta forma, por un lado, analizamos el impacto de aplicar el ajuste por inflación en la información presentada en los Estados Contables y, por otro lado, las consecuencias producidas en la información utilizada para la gestión de las compañías. Para ello, hemos realizado análisis de casos, tomando como punto de referencia reconocidas compañías argentinas.

Los resultados de la investigación revelan cambios significativos en los Estados Contables presentados, principalmente en los resultados y Patrimonio Neto. A su vez, demuestra que a nivel operativo las compañías ya vienen desarrollando estrategias que los proteja de la inflación que atraviesa el país año tras año. Sin embargo, se evidencia la falta de preparación de los gestores de las empresas y stakeholders respecto a la técnica del ajuste por inflación prevista por las normas contables, por lo que el análisis de la información ajustada se vuelve más complejo. Mientras tanto, surgen desafíos para nuestra profesión en desarrollar profundos análisis respecto del ajuste por inflación impositivo, que no hemos abordado en el presente trabajo.

Palabras clave: inflación, unidad de medida, ajuste por inflación, RECPAM, posición monetaria, moneda homogénea, toma de decisiones, adaptación.

1. INTRODUCCIÓN



Universidad de
San Andrés

1.1. Problemática

El ajuste por inflación es un tema que ha traído muchas discusiones en la profesión contable y es objeto de profundos análisis, ya que impacta directamente en la información presentada por las compañías. Como menciona Matías Mella en su tesis de grado (2010), para la preparación y presentación de información contable se utiliza una determinada unidad de medida para expresar los Activos, Pasivos y Patrimonio Neto de las empresas. En nuestro país esta unidad de medida es el peso argentino. En contextos de inflación, el poder adquisitivo de las unidades monetarias varía de manera constante, lo que afecta la homogeneidad de los informes contables al no permitir comparar las cifras que se expresan en dichas unidades monetarias en distintos momentos (Ostengo Hector, 2011).

Dada esta problemática, resulta necesario la adopción de metodologías que busquen homogeneizar la unidad de medida para evitar distorsiones en la información contable y es aquí donde, según Fowler Newton (2002), el ajuste por inflación integral resultaría ser la única solución.

En Argentina, existe una metodología de ajuste por inflación expresada en la Resolución Técnica N° 6 donde se contempla la necesidad de expresar los Estados Contables de las empresas en moneda homogénea a fin de evitar distorsiones en la información contable durante períodos inflacionarios. Tal como se menciona en la norma, la necesidad de expresar la información contable en moneda constante surge del Artículo 62 de la Ley 22.903 que se aplica a todas las sociedades comprendidas en la Ley de Sociedades Comerciales. Sin embargo, la Resolución Técnica N° 17 en su artículo 3.1, establece que en contextos de estabilidad monetaria se utilizará como moneda homogénea la moneda nominal, es decir, aquella que no contempla la variación del poder adquisitivo del dinero.

Teniendo en cuenta esta normativa, Matías Mella (2010) realiza un análisis acerca de sus debilidades y fortalezas. Mella concluye que las debilidades resultan más significativas y que, a su vez, las fortalezas se encuentran limitadas a estas. Dentro de las debilidades más relevantes, podemos mencionar el hecho de que el ajuste por inflación está supeditado a la determinación de la Federación Argentina de Consejos Profesionales de Ciencias Económicas de un contexto de

inestabilidad monetaria, considerando que algunas condiciones resultan subjetivas; la utilización la moneda nominal como moneda homogénea en contexto de estabilidad monetaria y la determinación del Resultado por Exposición al Cambio del Poder Adquisitivo de la Moneda a través de la reexpresión exclusiva de los rubros no monetarios. Mientras que dentro de las fortalezas podemos observar la aplicación de un *ajuste integral* por inflación o la adopción de moneda homogénea. Sin embargo, estas fortalezas se encuentran limitadas a las debilidades mencionadas anteriormente.

Luego de considerar la norma argentina, Mella (2011) realiza un análisis sobre el tratamiento de la variación del poder adquisitivo de la moneda en la normativa internacional de reexpresión contable (NIC 29), concluyendo que esta no evita las debilidades planteadas en el párrafo anterior. Por lo tanto, podemos decir que no se puede evaluar su aplicación como una alternativa más consistente a fin de evitar distorsiones en la información contable. Sin embargo, es necesario considerar que, a pesar de que ambas normativas no disponen la aplicación permanente y obligatoria del ajuste por inflación, la normativa internacional no prohíbe expresamente su aplicación, dejando a criterio de las entidades emisoras la adopción o no de dicho ajuste. En relación con las características restantes de la norma, no se encuentran otras diferencias significativas respecto de la normativa local.

Bajo la misma postura de adoptar obligatoriamente el ajuste por inflación en contextos inflacionarios, Di Russo de Hauque, Perticarari y Hauque (2005) plantean la problemática de cómo reflejar correctamente la variación de los precios monetarios. Para dicho objetivo, en nuestro país se observa una gran cantidad de índices de precios, por lo que resulta necesario elegir uno de ellos que refleje lo más correctamente posible dicha variación. Como mencionan los autores, es muy complicado encontrar un indicador promedio general y objetivo de los cambios de los precios monetarios de disponibilidad oportuna y costo razonable de obtención. Por lo tanto, este trabajo busca plantear un modelo donde se evidencien las distorsiones generadas en la información contable por la utilización de índices incorrectos para ajustar las partidas concluyendo que estas distorsiones son similares a las que resultan de no aplicar el ajuste por inflación.

En un estudio más reciente, Santiago Lazzati (2015) sigue la misma idea admitiendo que la inflación es un acontecimiento que debe expresarse en los Estados Contables en tanto afecten su contenido, con el propósito de que cumplan sus objetivos de información. Lazzati presenta un caso integral donde desarrolla la metodología de ajuste para luego explicar los efectos en los resultados de la compañía y las distorsiones que se producen en la información de los Estados Contables.

Aún más actual, Matías Mella y Fermín del Valle (2019) llevaron a cabo una investigación sobre los efectos del ajuste por inflación en los estados financieros, para lo que utilizaron nueve empresas componentes del Merval 2019. Con este trabajo se buscó visualizar el impacto del ajuste en algunas cifras claves de los Estados Contables y en los ratios más importantes, comparando valores ajustados y sin ajustar pertenecientes al ejercicio 2017. Este artículo resulta muy importante en el presente trabajo de graduación ya que funciona como punto de partida para el análisis a realizar en él.

Para finalizar esta breve introducción al tema, como hemos mencionado la aplicación o no del ajuste por inflación contable está supeditada a la valoración de la FACPCE sobre la estabilidad monetaria del país. Tras una gran demora en aceptar que las condiciones macroeconómicas estaban dadas y fuertemente presionado por las normas contables internacionales (NIC 29) - que además de ciertas pautas subjetivas prevén una pauta objetiva del 100% de hiperinflación acumulada en tres años como disparador obligatorio de la mecánica de ajuste - dicho organismo ha considerado que Argentina cumple con las condiciones necesarias para considerar un país como inflacionario y dictó la Resolución JG N° 539/18. En ella se establece la aplicación del ajuste por inflación para la preparación de Estados Contables (anuales o intermedios) cerrados a partir del 1 de julio de 2018 inclusive, permitiendo a las compañías exponer en sus cuentas de resultado el Resultado por Cambios en el Poder Adquisitivo de la Moneda.

1.2. Preguntas de investigación:

Pregunta general

¿Cómo afecta la reanudación del ajuste por inflación en el análisis de la información contable de compañías argentinas?

Sub preguntas

- ¿Cómo afecta en la interpretación de los distintos indicadores y márgenes de las compañías?
- ¿Qué importancia tiene la estructura patrimonial y de capital de trabajo de las compañías en la exposición a la inflación?
- Además de los efectos financieros, ¿la aplicación del ajuste por inflación ha generado otros impactos en las compañías?

1.3. Objetivos del trabajo:

Objetivo general

Analizar la manera en que la reanudación de la aplicación del ajuste por inflación impacta en la información contable de compañías argentinas.

Objetivos específicos

- Analizar la variación en cuanto a montos que sufren los distintos rubros de los Estados Contables y cómo impacta esta modificación en los resultados de las compañías.
- Identificar las diferencias en los indicadores y márgenes con la aplicación del ajuste y sin ello.
- Considerar la estructura patrimonial de distintas empresas y analizar cuál fue el impacto del ajuste en sus resultados y decisiones operativas posteriores.
- Identificar otros posibles impactos del ajuste por inflación en las compañías, por ejemplo: efectos impositivos, patrimoniales u operativos.

1.4. Justificación del estudio:

Con lo expuesto, resulta evidente que cuando la contabilidad no tiene en cuenta los efectos de la inflación, la información presentada se ve ampliamente distorsionada. Esto sucede porque el poder adquisitivo de la moneda es distinto dependiendo del momento en que se analice por lo que es necesario la aplicación de mecanismos que contemplen esta situación para garantizar que la

información sobre el patrimonio de una empresa a una fecha determinada resulte lo más cercano a la realidad posible y sea útil para la toma de decisiones.

Como se ha mencionado anteriormente, el mecanismo de Ajuste por Inflación Integral contemplado en las normativas vigentes ha sido recientemente reanudado. Por lo tanto, considero que resulta interesante analizar el efecto que la aplicación del ajuste, luego de haber estado suspendido tantos años, trae sobre la preparación y presentación de la información financiera por parte de las empresas. Entre los períodos 2003 (año en que se suspende el ajuste por inflación) y 2018 la inflación acumulada fue alrededor de 669%¹, por lo que la reexpresión del patrimonio de muchas empresas se verá drásticamente alterado. Sin embargo, el efecto de aplicar este mecanismo no será el mismo para todas las empresas, ya que dependerá de la estructura patrimonial que estas posean.

Por lo tanto, la propuesta de este trabajo no es analizar el mecanismo de ajuste por inflación desde la normativa vigente como se ha hecho hasta ahora, sino contemplar el impacto de su aplicación. En este sentido, tendremos en cuenta dos enfoques. Por un lado, un enfoque financiero donde evaluaremos los efectos producidos en los resultados de las compañías, la manera en que difieren los saldos de las cuentas patrimoniales y de resultado y las consecuencias que esto genera en los índices y márgenes con que se analiza la información. Por otro lado, un enfoque operativo, con el objeto de identificar los efectos que se producen en la gestión de las compañías. Aquí tendremos en cuenta cuestiones como la determinación de presupuestos e información de gestión para la toma de decisiones, datos para evaluaciones comerciales, temas societarios derivados de la reexpresión del patrimonio neto, como la necesidad de reducir capital o imposibilidad de distribuir dividendos y cuestiones vinculadas con la liquidación de impuestos en un contexto de ajuste por inflación contable y según las fechas de cierre a veces impositivos.

1.5. Metodología de estudio

En el presente trabajo de graduación realizaremos un estudio descriptivo. Optamos por este tipo de estudio porque el objetivo del trabajo es conocer y

¹ Inflación acumulada entre octubre 2003 y diciembre 2017 calculada a través del índice de precios al consumidor nacional obtenidos de <https://www.facpce.org.ar/indices-facpce/>.

describir el impacto sobre la información contable de distintas compañías argentinas que ha traído la reanudación del ajuste por inflación.

1.5.1. Casos de estudio

En este trabajo incluimos análisis de casos. En primer lugar, para el análisis financiero seleccionamos las siguientes 4 empresas componentes del índice Merval al 31 de enero de 2020 y pertenecientes al sector energético: Central Puerto S.A., Empresa Distribuidora y Comercializadora del Norte S.A., Pampa Energía y Transener S.A. En segundo lugar, para el análisis operativo seleccionamos a las compañías Ledesma, Frávega y Suzano Stenfar.

1.5.2. Técnicas de recolección de datos

Este trabajo se nutre tanto fuentes primarias como secundarias. En primer lugar, como fuentes primarias realizamos entrevistas a los CFO's de Frávega y Ledesma y al CEO de Suzano Stenfar. En segundo lugar, como fuentes secundarias utilizamos los Estados Contables de las empresas mencionadas en el análisis financiero, libros y artículos que estudian el ajuste por inflación.

2. MARCO TEÓRICO



Universidad de
San Andrés

2.1. Modelo contable

Tal como menciona Fowler Newton (2011), dado que la evolución patrimonial de una entidad es una *realidad económica*, es necesario diseñar modelos contables para su mejor estudio y comprensión. Entendemos por modelo contable a la estructura básica que concentra necesariamente las siguientes variables:

- a) Criterios de medición a utilizar;
- b) El concepto de capital a mantener que debe aplicarse para medir los resultados acumulados y la ganancia o pérdida de cada período;
- c) La unidad de medida a emplear cuando se efectúan mediciones contables (moneda de medición).

A su vez, el autor enuncia otras variables (secundarias) que considera necesarias en la definición de un modelo contable: criterios de reconocimiento y criterios de exposición a utilizar.

Por lo tanto, podemos decir que todo modelo contable consta de los siguientes elementos: *unidad de medida, capital a mantener y criterios de reconocimiento, medición y exposición contable*. Respecto de ellos, el Marco Conceptual de las Normas Internacionales (2018) se refiere de la siguiente manera:

Criterios de reconocimiento, medición y exposición

El reconocimiento es el proceso de captura de un elemento para su inclusión en los Estados Contables de la compañía siempre y cuando cumpla con los requisitos para ser considerados como un Activo, Pasivo, Patrimonio, ingreso o gasto. Tal como menciona el Marco Conceptual:

“Un activo o pasivo se reconoce solo si su reconocimiento y el de cualquier ingreso resultante, gastos o cambios en el patrimonio proporciona a los usuarios de los estados financieros información útil. Es decir, con:

- a) *Información relevante sobre el activo o pasivo y cualquier resultado ingresos, gastos o cambios en el patrimonio neto;*
- b) *Una representación fiel del activo o pasivo y de cualquier resultado ingresos, gastos o cambios en el patrimonio neto.”* ²(Conceptual Framework, 2018, pp. 41-43)

² La traducción es nuestra.

Una vez reconocidos los elementos en los Estados Contables tienen que ser cuantificados en términos monetarios. De esta manera, surgen distintas bases para su medición y el Marco Conceptual mencionado propone los siguientes:

- **Costo histórico.** Proporciona información monetaria sobre activos y pasivos e ingresos y gastos utilizando información derivada del precio de la transacción o cualquier otro evento que les haya dado origen. No refleja cambios en los valores, salvo los relacionados con el deterioro de un activo o pasivo.
- **Valor corriente.** Proporciona información monetaria sobre activos y pasivos e ingresos y gastos utilizando información actualizada para reflejar las condiciones de los mismos en la fecha de medición. Con la utilización de esta medida, los valores sí reflejan cambios.
- **Valor razonable.** Es el precio que se recibiría por vender un activo, o se pagaría por transferir un pasivo, en una transacción ordenada entre participantes del mercado en la fecha de medición.
- **Valor de uso y valor de realización:** el valor en uso es el valor presente de los flujos de efectivo u otros beneficios económicos que una entidad espera derivar del uso de un activo y de su última disposición; el valor de realización es el valor presente del efectivo u otros recursos que una entidad esperar estar obligada a transferir cuando cumple un pasivo.
- **Costo corriente:** para un activo, comprende la contraprestación que se pagaría por dicho activo en la fecha de medición más los costos de transacción que se incurrirían en esa fecha. Para un pasivo, es la consideración que se recibiría por uno equivalente en la fecha de medición menos los costos de transacción que serían incurridos en esa fecha.

En última instancia, para una mejor presentación y comprensión de los Estados Contables, se establecen requisitos para la exposición de los elementos ya reconocidos y medidos. El Marco Conceptual establece que los distintos activos, pasivos, patrimonio, ingresos o gastos, serán clasificados y separados de acuerdo con sus características, siempre y cuando tal clasificación mejore la utilidad de la información provista a los usuarios de los Estados Contables.

Mantenimiento del capital

El Marco Conceptual plantea dos tipos de capital: *financiero* y *físico*. En primer lugar, si hablamos de *capital financiero* estamos considerando el dinero invertido o el poder adquisitivo del dinero invertido. Bajo este concepto, se obtiene ganancia solo si el importe financiero de los activos netos al final del período excede al importe financiero de los activos netos al inicio del mismo. En segundo lugar, el *capital físico* se traduce en la consideración de la capacidad productiva. En este caso, se obtiene ganancia solo si la capacidad productiva en términos físicos de la entidad al final del período excede a la del inicio del período.

Unidad de medida

El Marco Conceptual no hace referencia a la unidad de medida a utilizar por las compañías. Sin embargo, es posible deducir dos opciones a través de la lectura de la NIC 29, donde se expresa que:

“Los estados financieros de una entidad cuya moneda funcional sea la de una economía hiperinflacionaria, independientemente de si están basados en el método del costo histórico o en el método del costo corriente, deberán expresarse en términos de la unidad de medida corriente en la fecha de cierre del periodo sobre el que se informa.” (NIC 29, p.2)

De lo mencionado, puede deducirse que la unidad de medida será la funcional y a su vez, se utilizará la moneda nominal cuando el contexto sea de estabilidad monetaria, mientras que se optará por la unidad de medida corriente (u homogénea) en contextos de hiperinflación.

2.2. Tratamiento de la variación del poder adquisitivo de la moneda según normas argentinas y normas internacionales

El marco legal argentino en la Resolución Técnica N° 17 apartado 3.1, dispone que en un contexto de inflación los Estados Contables deben expresarse en moneda homogénea. Considera contexto inflacionario cuando:

“a) la tasa acumulada de inflación en tres años, considerando el índice de precios internos al por mayor, del Instituto Nacional de Estadísticas y Censos, alcanza o sobrepasa el 100%;

b) corrección generalizada de los precios y/o de los salarios;

c) los fondos en moneda argentina se invierten inmediatamente para mantener su poder adquisitivo;

d) la brecha existente entre la tasa de interés por las colocaciones realizadas en moneda argentina y en una moneda extranjera, es muy relevante; y

e) la población en general prefiere mantener su riqueza en activos no monetarios o en una moneda extranjera relativamente estable.” (Resolución Técnica N° 17, p.5).

La Resolución Técnica N° 6 aprueba las normas sobre los Estados Contables en Moneda Homogénea y establece el método por el cual se realizará el Ajuste por Inflación. A su vez, establece que el índice a emplear será el *resultante de combinar el Índice de Precios al Consumidor Nacional (IPC) publicado por el INDEC (mes base: diciembre de 2016) con el IPIM publicado por la FACPCE.*

En cuanto a la norma internacional, la NIC 29 establece que en una economía hiperinflacionaria resulta necesario expresar los Estados Contables en una unidad que refleje los cambios en el poder adquisitivo de la moneda. Ante esto, menciona que un estado de hiperinflación se dará cuando se cumplan, de forma no exhaustiva, las siguientes características:

“(a) la población en general prefiere conservar su riqueza en forma de activos no monetarios, o bien en una moneda extranjera relativamente estable. las cantidades de moneda local obtenidas son invertidas inmediatamente para mantener la capacidad adquisitiva de la misma;

(b) la población en general no toma en consideración las cantidades monetarias en términos de moneda local, sino que las ve en términos de otra moneda extranjera relativamente estable. los precios pueden establecerse en esta otra moneda;

(c) las ventas y compras a crédito tienen lugar a precios que compensan la pérdida de poder adquisitivo esperada durante el aplazamiento, incluso cuando el periodo es corto;

(d) las tasas de interés, salarios y precios se ligan a la evolución de un índice de precios; y

(e) la tasa acumulada de inflación en tres años se aproxima o sobrepasa el 100%.
“(NIC 29, p.1)

Al igual que la norma local, la NIC 29 establece un procedimiento para la reexpresión de los Estados Contables, diferente si estos están expresados a Costo Histórico o a Costo Corriente. Por último, esta norma no establece de forma taxativa el índice a emplear, sino que exige el uso de un índice general de precios que refleje los cambios del poder adquisitivo de la moneda.

2.3. Estados Contables. Atributos de la información.

Los Estados Contables constituyen el producto fundamental de la contabilidad, cuyo objetivo principal es brindar información acerca del patrimonio de un ente (Lazzati, 2015). Como explica el Marco Conceptual para la preparación y presentación de información financiera emitido por IASB (Consejo de normas de contabilidad) el objetivo de la información financiera es ser útil a los inversores, prestamistas y otros acreedores existentes y potenciales para la toma de decisiones. A su vez, el Marco Conceptual expresa ciertas características con las que debe contar la información financiera para alcanzar la utilidad mencionada. Estas son las siguientes:

Características cualitativas fundamentales

- **Relevancia:** es capaz de influir en las decisiones tomadas por los usuarios. La información financiera es capaz de influir en las decisiones de los usuarios cuando tiene valor predictivo, valor confirmatorio o ambos.
 - **Materialidad o importancia relativa:** su omisión o expresión inadecuada puede influir en las decisiones de los usuarios.
- **Representación fiel:** para ser útil, debe no solo presentar los fenómenos relevantes, sino que también debe representar fielmente los fenómenos que pretende representar. La información debe ser *completa, neutral y libre de errores*.

Características cualitativas de mejora

- **Comparabilidad:** permite a los usuarios identificar y comprender diferencias y similitudes entre las distintas partidas. Decimos que la información financiera es útil cuando puede ser comparada con información similar de otras entidades o con información de la misma entidad en distintos periodos o fechas.

- **Verificabilidad:** ayuda a asegurar a los usuarios que la información representa fielmente los fenómenos económicos que pretende representar. La información es verificable cuando distintos observadores independientes y debidamente informados pueden llegar a un acuerdo de que una descripción particular es una representación fiel.
- **Oportunidad:** los responsables de la toma de decisiones deben disponer a tiempo de la información para que pueda influir en sus decisiones.
- **Comprensibilidad:** la clasificación, caracterización y presentación de la información debe ser clara y concisa.

2.4. Impacto de la inflación en los Estados Contables

La inflación puede definirse como el crecimiento continuo y generalizado de precios de los bienes y servicios en una economía, observado mediante la evolución de algún índice de precios (Casal, 2002). Como sostiene Matías Mella (2011), el poder adquisitivo de una moneda está vinculado con la cantidad de bienes y/o servicios que pueden ser adquiridos en un momento dado con una unidad de la moneda determinada. Existe una relación inversa entre la variación del poder adquisitivo de la moneda y el aumento/disminución de los precios de los bienes y servicios en una economía. De esta manera, tal como como concluye este autor, un aumento de precios provoca una pérdida en el poder adquisitivo de la moneda mientras que una disminución de precios causa un incremento en el poder adquisitivo de la misma.

La inflación genera distorsiones en los Estados Contables, al alterar los valores de la moneda en que estos se expresan. En este sentido, si la información contenida en los estados no es ajustada y expresada en moneda homogénea, se ve afectado principalmente el atributo de *comparabilidad*, pero también los de *confiabilidad* y *pertinencia*. Como menciona Matías Mella (2011), las monedas sobre las que se expresan los Estados Contables dejan de ser comparables entre sí porque la capacidad de compra de las mismas dependerá del momento en el que estén expresadas.

La única manera encontrada por la doctrina contable para corregir los efectos de la inflación producidos en los Estados Contables consiste en neutralizar la variación de la unidad de medida, expresando todos los componentes en

unidades homogéneas. Es decir, la información contable debería estar expresada en moneda del mismo poder adquisitivo (Casal, 2002). En Argentina, la metodología utilizada para cumplir con este objetivo es el *ajuste integral por inflación* explicado detalladamente en la Resolución Técnica N° 6 para compañías argentinas y NIC 29 para las entidades con oferta pública.



Universidad de
San Andrés

3. ANÁLISIS FINANCIERO



Universidad de
San Andrés

Análisis financiero

La inflación es un fenómeno económico que se caracteriza por la pérdida constante del poder de compra de una moneda, como consecuencia del aumento sostenido de los precios generales (Casal, 2002). En estas circunstancias, entra en tela de juicio la utilidad de la información contable en moneda nominal. Tanto las normas argentinas como internacionales mencionan que en un contexto de “estabilidad monetaria” la unidad de medida utilizada para la presentación de estados financieros será la moneda nominal. Sin embargo, en nuestro país si bien hasta 2018 no se había alcanzado los requisitos establecidos para determinar la inestabilidad monetaria explicados, el efecto acumulativo de la inflación sobre la información contable desde la suspensión del ajuste no ha cesado hasta la actualidad.

Los Estados Contables tienen el objetivo de cuantificar de la forma más cercana posible la realidad económica de una empresa para brindar a sus usuarios información útil para la toma de decisiones. En un contexto en el que la moneda cambia de valor de manera constante, la información de los estados en base a cifras nominales se aleja de la realidad. Los resultados presentados por las compañías se ven distorsionados y esto, por ende, tiene consecuencias tanto para el ente emisor de los Estados Contables como para terceros usuarios de la información. En este sentido, se pueden ver afectadas las decisiones internas en materia operativa, financiera y societaria que se basan en el resultado contable, como así también las decisiones de financiación e inversión por parte de terceros.

Ante esto, como mencionamos en el principio de nuestro trabajo, los organismos reguladores han decidido la aplicación del ajuste contable en nuestro país para los ejercicios anuales o intermedios cerrados a partir del 1 de julio de 2018. Este tiene como objetivo, por un lado, homogeneizar la totalidad de las partidas que integran los Estados Contables para que queden expresados en moneda de poder adquisitivo de cierre del período y, por otro lado, determinar y exponer los resultados de naturaleza financiera generados por el mantenimiento de activos y pasivos expuestos a los cambios en el poder de adquisitivo (Fernandez y Ramos, 2019). De este modo, se logra la correcta determinación del resultado

del período, es decir, la verdadera ganancia o pérdida devengada en relación con el capital financiero a mantener medido en moneda de poder adquisitivo de la fecha de cierre. Por lo tanto, la información contenida en los Estados Contables resulta comparable y útil para la toma de decisiones y con fines de análisis, por lo menos a un determinado momento.

Si bien la aplicación del ajuste por inflación se establece como solución al problema planteado y la información presentada por las entidades resulta indiscutiblemente más útil y confiable que la información sin ajustar, con la aplicación inicial del ajuste salen a la luz las distorsiones pasadas por alto hasta entonces. Por lo tanto, en esta sección analizaremos los impactos en la información contable que se producen con la aplicación del ajuste luego de haber estado suspendido tanto tiempo. Mostraremos las variaciones en los saldos de las partidas de los estados contables e indicadores financieros y podremos en evidencia la distorsión contenida en ellos con anterioridad al ajuste.

Impacto del ajuste por inflación en los saldos de los Estados Contables

Como mencionamos anteriormente, para el desarrollo de esta sección seleccionamos cuatro compañías del sector energético componentes del índice Merval al 31 de enero de 2020. Estas empresas son las siguientes: Central Puerto S.A., Empresa Distribuidora y Comercializadora del Norte S.A., Pampa Energía S.A. y Transener S.A. Con el objetivo de identificar los principales impactos contables generados por la aplicación del ajuste por inflación en el año 2018, realizamos un análisis de los Estados de Resultados y de Situación Patrimonial de las compañías mencionadas. En primer lugar, nos enfocamos en las variaciones producidas en el ejercicio 2017, siendo este el único ejercicio en que podemos realizar la comparación entre cifras homogéneas e históricas. En segundo lugar, consideramos los ejercicios 2018 y 2019 para identificar las tendencias de estas variaciones.

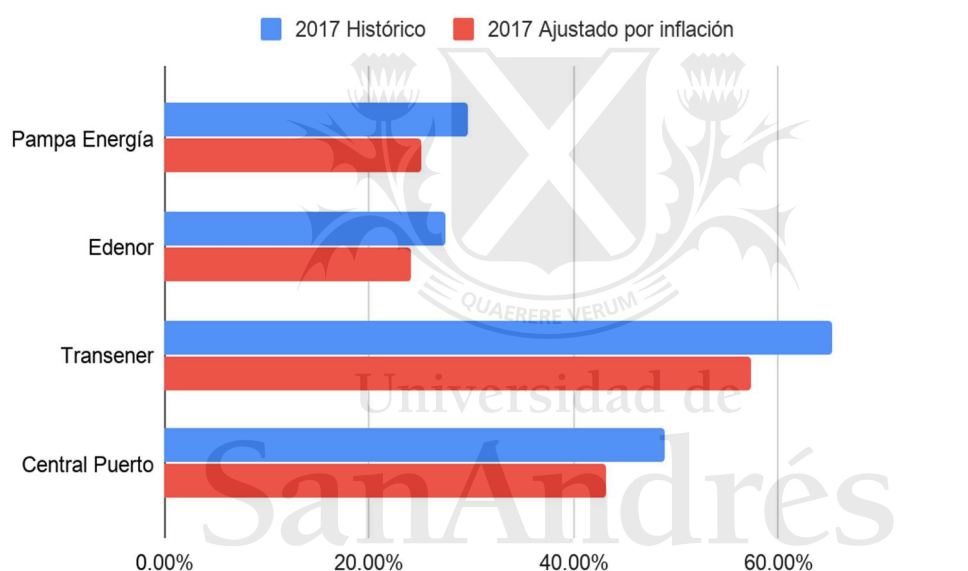
3.1. Impacto en los resultados

Para estudiar los resultados de las compañías realizamos un análisis vertical del Estado de Resultados tomando como referencia las Ventas del ejercicio. En este sentido, podemos observar que, por un lado, tanto el Margen Bruto como el

Resultado Operativo en todas las compañías bajo estudio sufren una reducción en el ejercicio 2017 ajustado por inflación respecto del mismo ejercicio pero contabilizado a valores históricos. Estas reducciones oscilan entre 3% y 8% en la mayoría de los casos, siendo el más significativo Transener con un Margen Bruto ajustado de 57% en comparación a 65% con anterioridad al ajuste por inflación. Asimismo, el Resultado Operativo sobre las ventas de esta compañía pasa de 56% con cifras históricas a un 50% con cifras ajustadas.

A continuación, podemos observar los siguientes gráficos con las variaciones mencionadas en el párrafo anterior³.

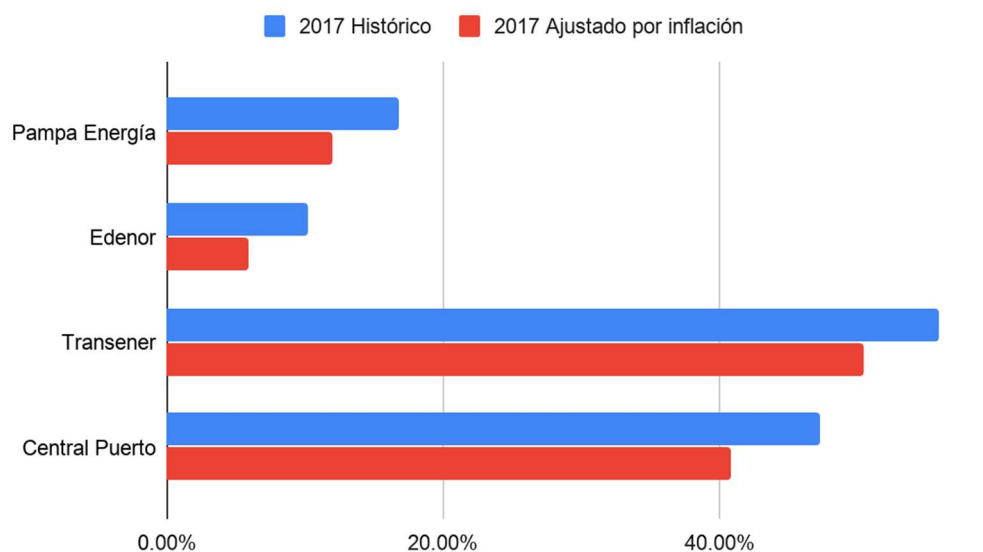
Variaciones en el margen Resultado Bruto - Ventas



Fuente: Estados Contables publicados al 31/12/2017 al 31/12/2018 de Pampa Energía, Edenor, Transener y Central Puerto.

³ A efectos del análisis, las cifras ajustadas correspondientes al período 2017 obtenidos de los Estados Contables publicados al 31/12/2018 han sido reexpresadas a moneda del 31/12/2017 detrayendo la tasa de inflación minorista del período 2018, de modo que sean comparables.

Variaciones en el margen Resultado Operativo - Ventas



Fuente: Estados Contables publicados al 31/12/2017 al 31/12/2018 de Pampa Energía, Edenor, Transener y Central Puerto.

No obstante lo anteriormente mencionado, los resultados netos (Ganancia) de todas las empresas analizadas, salvo Central Puerto S.A., se ven incrementados. Así ocurre en Edenor, entidad en la que con anterioridad a la aplicación del ajuste el Resultado Neto era un 3 % sobre las Ventas y luego de aplicar el ajuste este margen resulta ser de un 12%, siendo el caso más significativo. Lo mismo sucede con Transener y Pampa Energía que pasan de un resultado de 39% a 41% y 9% a 12% sobre Ventas, respectivamente. Con menores resultados operativos ajustados y generándose mayores resultados netos de ganancia, podemos decir que se evidencia:

- Un fuerte impacto positivo de los Resultados Financieros y por Tenencia incluyendo el resuelta por exposición a los cambios en el poder adquisitivo de la moneda (RECPAM).
- Una reducción en la tasa efectiva del Impuesto a las Ganancias.

Según lo que podemos concluir del análisis de los Estados Contables, el incremento de los resultados financieros en todos los casos se debe principalmente a la incorporación del RECPAM, que en el Estados de Resultados

se lo expone con posterioridad al Resultado Operativo teniendo así impacto sobre el Resultado Neto.

La pérdida o ganancia por exposición a los cambios del poder adquisitivo de la moneda estará determinada por la estructura de los activos y pasivos monetarios de una compañía. En este sentido, las empresas que posean una estructura patrimonial con activos monetarios netos expuestos a la inflación arrojarán una pérdida en el RECPAM, mientras que aquellas que posean una estructura de pasivos monetarios netos expuestos, generarán ganancias. En concordancia con esto, las empresas bajo análisis poseen una estructura de pasivos monetarios netos, por lo que arrojan un RECPAM positivo aumentando el resultado del ejercicio.

En el mismo sentido, dos cuestiones de importante consideración son las diferencias de cambio y tasas de interés de créditos y préstamos. Respecto de las diferencias de cambio, con una estructura de pasivos netos como en la mayoría de los casos bajo análisis, sucede que la mayor pérdida a reconocer por la variación del tipo de cambio derivada por deudas en moneda extranjera se ve absorbida parcialmente por el RECPAM, disminuyendo resultado negativo. Es decir, la diferencia de cambio nominal contiene inflación. Sobre esta cuestión, es necesario remarcar que durante el período 2017 la tasa de inflación superó a la devaluación del peso (*Cuadro 1* abajo), favoreciendo aún más esta situación aunque la devaluación fue muy superior a la inflación en el año 2018. Lo mismo se puede decir de los intereses por deudas financieras, ya que la pérdida por el interés nominal contiene inflación, obteniendo una tasa real a partir de que el interés nominal supere a la tasa de inflación. Como vemos en el *Cuadro 2* adjunto a continuación, en el período bajo estudio la tasa de interés fue mayor que la inflación, lo que se observa más significativamente en el período 2019. Por lo tanto, al igual que sucede con las diferencias de cambio, el interés negativo neto de inflación resulta ser menor.

Cuadro 1: INFLACIÓN MINORISTA vs DEVALUACIÓN

	2017	2018	2019
Inflación	24.80%	47.70%	53.80%
Devaluación	17.25%	104.78%	56%
Tipo de cambio inicio	15.94	18.41	37.65
Tipo de cambio cierre	18.69	37.7	58.89

Fuente: INDEC y Banco Nación Argentina.

Cuadro 2: TASAS DE DESCUENTO BANCO NACIÓN vs INFLACIÓN MINORISTA

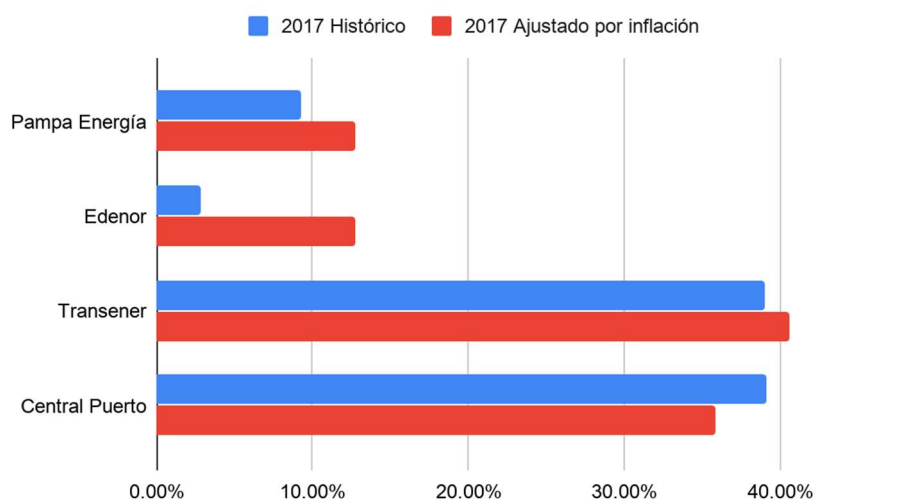
Mes	2017	2018	2019
Enero	2.04%	2.22%	4.60%
Febrero	1.97%	2.22%	3.91%
Marzo	1.97%	2.22%	3.89%
Abril	1.97%	2.22%	4.65%
Mayo	1.97%	2.56%	5.10%
Junio	1.97%	2.74%	5.14%
Julio	1.97%	2.98%	4.75%
Agosto	1.97%	3.31%	5.24%
Septiembre	1.97%	3.80%	5.89%
Octubre	1.97%	4.63%	5.64%
Noviembre	2.13%	6.26%	4.71%
Diciembre	2.21%	5.05%	4.23%
TEA	26.98%	48.37%	75.76%
INFLACIÓN ANUAL	24.80%	47.70%	53.80%

Fuente: INDEC y Banco Nación Argentina.

Retomando el análisis del Resultado Neto, como dijimos anteriormente podemos ver que la excepción se da en Central Puerto S.A. debido a que esta compañía tiene una estructura de activos monetarios netos, por lo que su RECPAM resulta negativo y, de esta forma, disminuye el Resultado del ejercicio un 3%. Tal como podemos observar en el siguiente gráfico⁴, junto con las variaciones del resto de las compañías.

⁴ Idem gráfico Variaciones en el margen Resultado Bruto – Ventas.

Variaciones en la Ganancia Neta del ejercicio



Fuente: Estados Contables publicados al 31/12/2017 al 31/12/2018 de Pampa Energía, Edenor, Transener y Central Puerto.

Otro punto importante para considerar en el impacto del ajuste en el resultado es que la tasa de impuesto a las ganancias en todos los casos seleccionados se ha visto disminuida con la aplicación del ajuste por inflación. Debido a que en estos períodos aún no se aplica el ajuste por inflación impositivo, esta variación se debe a la diferencia producida en el activo y pasivo por impuesto diferido. Si bien estas son cuentas expresadas en moneda de cierre, su saldo está determinado por las diferencias entre criterios contables e impositivos, por lo tanto, al reexpresarse cuentas del Activo y Pasivo, la determinación de los mismos también se ve modificada. Respecto de ello, un caso a destacar es Edenor, ya que se puede observar en sus Estados Contables del período 2017 sin ajustar la tasa del impuesto a las ganancias era de casi un 40%, superior al 35% establecido para dicho año fiscal, por lo que podría ser interpretado como confiscatorio. Esta situación se ve modificada para el mismo período con cifras ajustadas ya que ahora la tasa efectiva del impuesto no llega a alcanzar el 10%. Respecto del resto de las empresas, si bien las tasas no resultaban confiscatorias, se han visto igualmente disminuidas en gran cantidad. Sin embargo, es importante destacar que el ajuste por inflación contable difiere del impositivo y en este trabajo no abordaremos este último.

En la misma dirección del análisis sobre los resultados del período 2017 realizado, resulta interesante incorporar los ejercicios 2018 y 2019 a fin de identificar tendencias en las variaciones mencionadas. Para ello, realizamos el análisis de los Estados Contables presentados en 2019, donde obtenemos cifras expresadas en moneda homogénea al 31/12/2019. En este sentido, podemos ver que tanto el Resultado Bruto y el Operativo no tienen grandes alteraciones. En todos los casos se puede ver un pequeño aumento - entre 1% y 2% - en 2018, pero en 2019 se reducen nuevamente y lo que es importante destacar que en ningún período se logra alcanzar los márgenes obtenidos en el período 2017 con cifras históricas. Por su parte, el Resultado Neto en todas las compañías continúa en aumento en los ejercicios siguientes, aunque no podemos decir que por efectos de la inflación, sino más bien a causa actividades realizadas por cada una de ellas a fin de incrementar sus resultados.

Considero importante destacar lo que sucede en el caso de Central Puerto S.A. Esta compañía presenta un importante aumento en su Resultado Operativo en el período 2018, mostrando una variación positiva del 175%. Tal como muestra su Estado de Resultados, se debe a un ingreso operativo por actualización de un crédito que devenga intereses en dólares. Esta situación ha beneficiado a la compañía, dado que, como podemos observar en el *Cuadro 1*, durante ese año la devaluación del peso superó el 100%, siendo aún mayor que la inflación minorista acumulada de ese período del 47%, por lo que los intereses convertidos en pesos resultaron ser superiores.

Por último, otra situación relevante es el aumento del impuesto a las ganancias en el período 2019. De acuerdo con los parámetros establecidos por la Ley de Impuesto a las ganancias, para el ejercicio finalizado en diciembre de 2019 se debe aplicar el ajuste por inflación impositivo. Como dijimos anteriormente, este difiere del ajuste por inflación contable, sin embargo, interfiere en la determinación del impuesto diferido, generando un pasivo o activo por Impuesto diferido por las 1/6 partes que no se reconoce en el ejercicio fiscal actual, modificando a su vez el cargo a Resultados.

3.2. Impacto en los rubros patrimoniales

Para esta sección, realizamos un análisis horizontal y vertical del Estado de Situación Patrimonial de las distintas compañías bajo estudio. De lo analizado, resulta interesante destacar el gran incremento en los Patrimonios Netos de todas las compañías no solo por ajustarse después de tantos años sin hacerlo sino también como contrapartida de la reexpresión de los activos no corrientes especialmente bienes de uso.

Con el análisis horizontal se puede ver que en todos los casos el aumento en el patrimonio supera el 100%, siendo el caso más significativo Edenor con un incremento del 1.674%. Este aumento responde, por un lado, a la variación positiva del Activo sobre el Pasivo, como consecuencia del primer ajuste y, por otro lado, a la reexpresión de los aportes de capital.

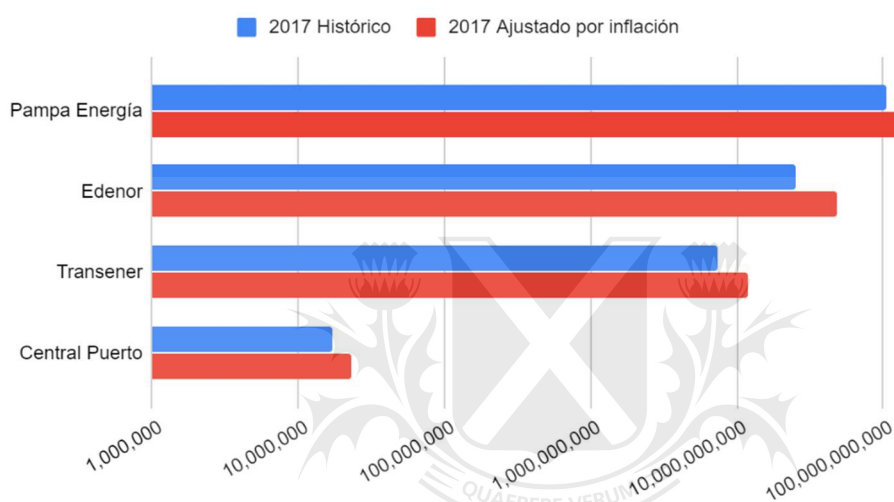
Tal como lo establece el proceso secuencial para la aplicación del ajuste por inflación, el Patrimonio Neto ajustado se calcula por diferencia entre Activo y Pasivo ajustados. En el caso de las empresas analizadas, los activos no monetarios superan en proporción a los activos monetarios, por lo tanto, en el proceso de aplicación del ajuste, el aumento del Activo resulta significativo debido a la reexpresión de ellos. Por su parte, los pasivos, en general se encuentran todos expresados a fecha de cierre del ejercicio, por lo que en el proceso no se ven reexpresados. Por ende, la diferencia entre Activos y Pasivos dará siempre positiva, lo que conlleva a que el Patrimonio Neto que surge de esta diferencia sea incrementado. A su vez, si el incremento resulta ser mayor al ajuste del capital, esta diferencia se expondrá en los resultados acumulados provocando también su crecimiento. Al mismo tiempo, estos también se verán incrementados por el aumento en el resultado del ejercicio explicado en la sección anterior.

En este sentido, en los casos analizados se ve una tendencia de mayor crecimiento del Activo, ya que como bien mencionamos, las compañías poseen una gran proporción de activos no monetarios. El índice de inmovilización en la mayoría de los casos es superior al 50%, es decir, que son empresas con una gran cantidad de activos fijos que en el proceso de reexpresión de Estados Contables se han visto notablemente modificados. Mientras tanto, dentro del

Pasivo como casi todos ellos se encuentran valuados a fecha de cierre, que si bien generan RECPAM no son reexpresados, el único rubro que sufre alteraciones es el pasivo por impuesto diferido, por lo que su variación ha sido menor y oscila entre el 10% y 20%.

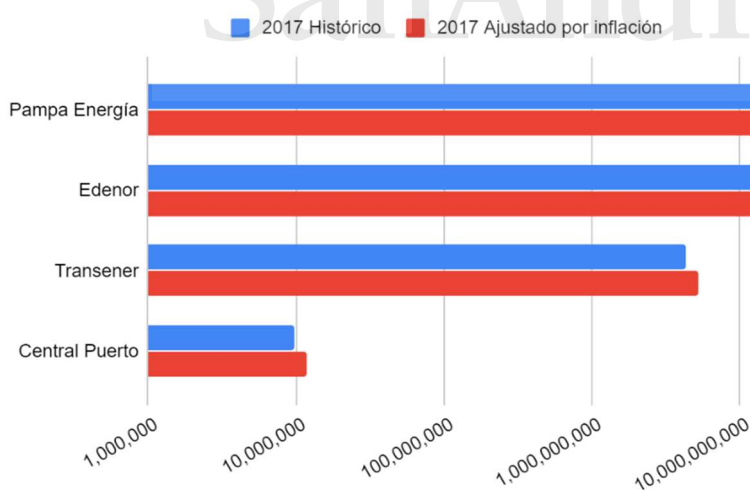
A continuación, podemos ver en detalle los gráficos de las variaciones explicadas del Activo, Pasivo y Patrimonio Neto⁵.

Variaciones del Activo



Fuente: Estados Contables publicados al 31/12/2017 al 31/12/2018 de Pampa Energía, Edenor, Transener y Central Puerto.

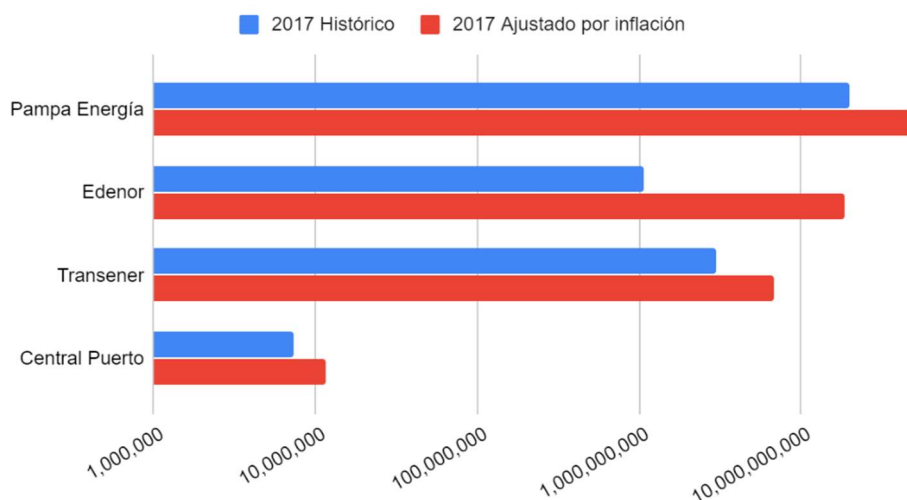
Variaciones del Pasivo



Fuente: Estados Contables publicados al 31/12/2017 al 31/12/2018 de Pampa Energía, Edenor, Transener y Central Puerto.

⁵ Idem gráfico Variaciones en el margen Resultado Bruto – Ventas.

Variaciones del Patrimonio Neto



Fuente: Estados Contables publicados al 31/12/2017 al 31/12/2018 de Pampa Energía, Edenor, Transener y Central Puerto.

Otro aspecto muy importante para tener en cuenta es el Capital de Trabajo. Respecto de ello, vemos que dos de las empresas bajo análisis poseen un capital de trabajo positivo, mientras que en las otras dos el capital de trabajo resulta negativo y esa situación no se ha visto modificada con la aplicación del ajuste por inflación. Cuando hablamos de capital de trabajo nos referimos a los recursos que posee una compañía para operar en el corto plazo, es decir, en un período de 12 meses. Comúnmente, se considera que debe ser siempre positivo, sin embargo, en contextos de inflación esto puede resultar perjudicial.

De acuerdo con su cálculo, para mantener un capital de trabajo mayor a cero, es necesario tener más activos corrientes que pasivos corrientes. Cuando hay inflación, la tenencia de este tipo de activos, que son en su mayoría monetarios, genera pérdidas por la variación del poder adquisitivo. Es por esto que las empresas pueden optar por no tener mucho efectivo ni vender a crédito, disminuyendo su capital de trabajo, ya que las ganancias no serán las mismas cuando sean percibidas. Lo contrario sucede con la toma de deudas, ya que resultará más atractiva la financiación a largo plazo. Sin embargo, esta conveniencia se verá determinada siempre con la tasa de interés ya que estas pueden resultar muy altas como respuesta a la inflación. Tal como podemos observar en el *Cuadro 2* expuesto en la sección anterior, la tasa de interés en los

períodos 2017, 2018 y 2019 siempre estuvo por arriba de la inflación aumentando los costos de tomar deuda.

3.3. Impactos en los indicadores y márgenes financieros

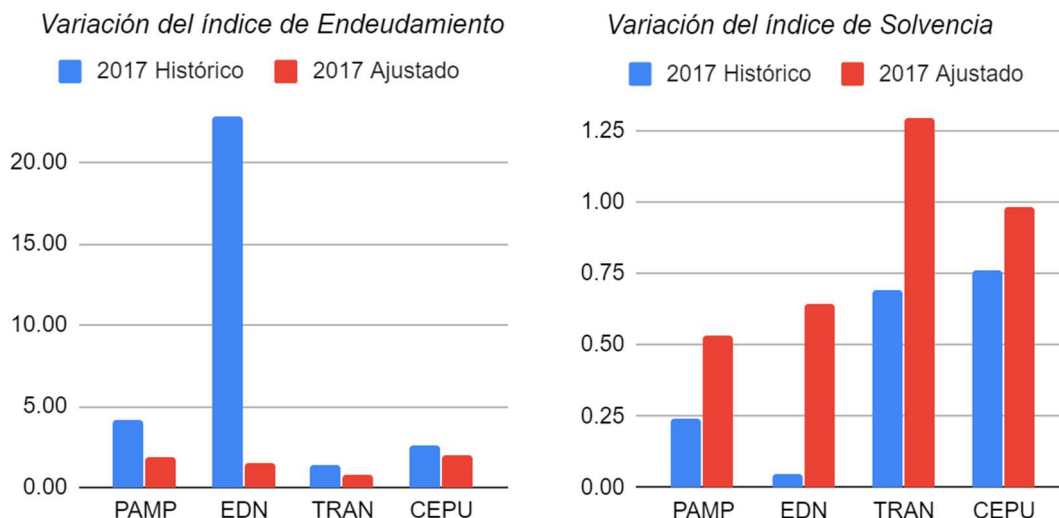
Para este análisis seleccionamos los siguientes grupos de indicadores: Indicadores de supervivencia, Indicadores de Rentabilidad e Indicadores de Capital de Trabajo. Realizaremos el análisis de ellos a continuación.

Indicadores de supervivencia

Cuando hablamos de indicadores de supervivencia nos referimos a: Liquidez, Solvencia y Endeudamiento. Respecto de ellos, podemos observar una variación positiva en el indicador de Solvencia, las que oscilan entre 0.20 y 0.60, y negativa en el de Endeudamiento, con variaciones entre 0.50 a 2 y con una variación destacada en Edenor que disminuye 20 puntos. Esto suena lógico luego de haber explicado la variación del Pasivo y Patrimonio Neto en el subtítulo anterior. Como ya hemos mencionado, el Patrimonio Neto ha manifestado un gran aumento con la aplicación del ajuste por inflación. Por lo tanto, el indicador de Solvencia que tiene a este rubro como numerador, también se ha visto elevado con cifras ajustadas respecto de cifras nominales. Al mismo tiempo, el indicador de Endeudamiento ha sufrido un cambio inverso, ya que el Pasivo creció en menor proporción que el Patrimonio Neto. Cabe mencionar, que en los años posteriores los indicadores siguen la misma tendencia. A continuación, se puede ver las variaciones mencionadas a través de gráficos⁶.

⁶ Exponemos las abreviaturas con sus respectivos significados: PAMP: Pampa Energía; EDN: Edenor; TRAN: Transener; CEPU: Central Puerto.

Los valores han sido obtenidos de los Estados Contables en moneda nominal al 31/12/2017 y Estados Contables en moneda homogénea al 31/12/2018. A los efectos del estudio, las cifras ajustadas correspondientes al período 2017 han sido reexpresadas a moneda del 31/12/2017 trayendo la tasa de inflación minorista del período 2018, de modo que sean comparables.



De esta forma, aumenta el porcentaje de financiación propia, pero solo en un caso se invierte el origen de la financiación. Este es el caso de Transener, que como podemos ver en el siguiente cuadro, con anterioridad al ajuste estaba financiada un 60% por terceros y 40% por capital propio y con la utilización de moneda homogénea, se invierte a 46% y 56% respectivamente. A su vez, otro cambio significativo lo tiene Edenor, que considerando cifras nominales se observa una compañía financiada casi en su totalidad con terceros, con un ratio de Pasivo sobre Activo de 96% y, luego de aplicar el ajuste, este se redujo a 60%, quedando el 40% financiado con capital propio. Esta tendencia continúa en los próximos años, alcanzando una financiación 50%-50% en el período 2019. Mientras que el resto de las compañías mantienen una relación 65% Pasivo 35% Patrimonio Neto para Pampa Energía y 50%-50% para Central Puerto.

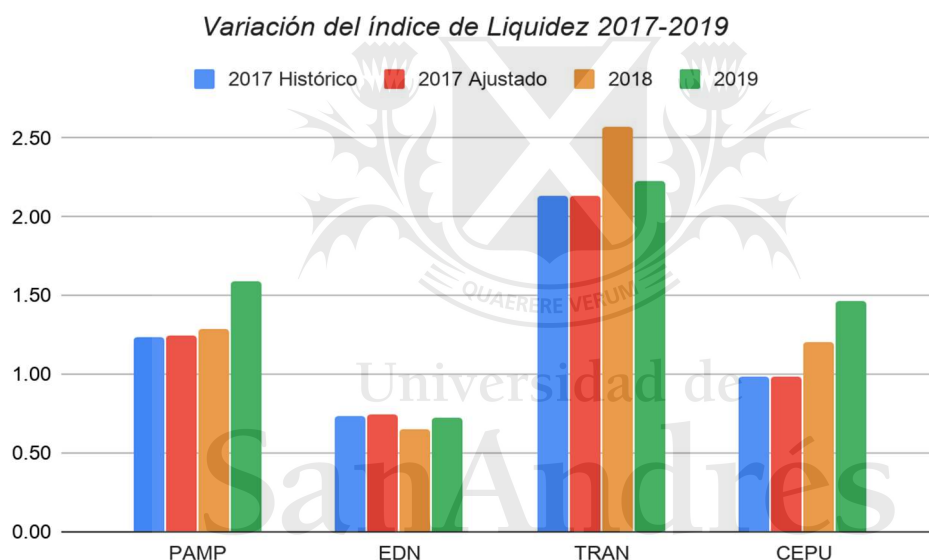
Cuadro 3:

Compañía	2017 histórico		2017 ajustado	
	Patrimonio Neto	Pasivo	Patrimonio Neto	Pasivo
Pampa Energía	0,19	0,81	0,35	0,65
Edenor	0,04	0,96	0,39	0,61
Transener	0,41	0,59	0,56	0,44
Central Puerto	0,43	0,57	0,50	0,50

Fuente: Estados Contables publicados al 31/12/2017 al 31/12/2018 de Pampa Energía, Edenor, Transener y Central Puerto.

Por su parte, el indicador de Liquidez no ha sufrido grandes modificaciones, pues el cálculo de este no posee componentes que se hayan visto muy alterados con

el ajuste. Este indicador está muy relacionado con el Capital de trabajo explicado anteriormente. Como podemos observar en el gráfico posterior, Central Puerto y Edenor tienen liquidez menor que 1. Sin embargo, esta situación cambia para los períodos 2018 y 2019 para Central Puerto, compañía que revierte su situación y su liquidez aumenta a 1.20 por la incorporación de inversiones corrientes. Lo contrario ocurre con Transener, quien tenía una liquidez muy elevada en 2018 y la disminuye en 2019. Como podemos ver en el Balance de esta compañía, ha reducido un 23% sus activos corrientes, principalmente el efectivo y equivalente que han sufrido una reducción aproximadamente del 100%. Podemos pensar que esta es una medida de protección ante la inflación, sin embargo, esta compañía continúa teniendo una liquidez superior a 1.



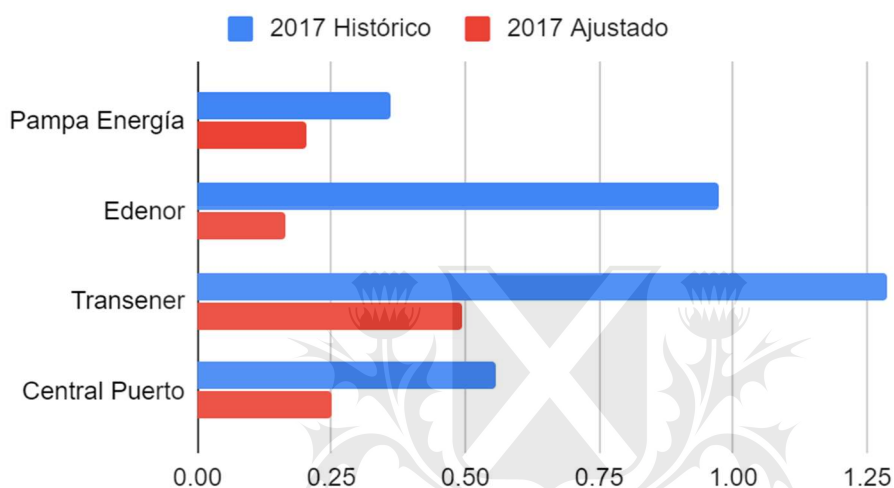
Fuente: Estados Contables publicados al 31/12/2017 al 31/12/2018 de Pampa Energía, Edenor, Transener y Central Puerto.

Indicadores de rentabilidad

Para el análisis de la rentabilidad nos enfocaremos en ROE (Rentabilidad del patrimonio neto), Margen Bruto y EBITDA. Respecto del Margen Bruto y EBITDA los cambios que se observan no son muy significativos. Sin embargo, podemos ver una tendencia a reducirse el EBITDA con cifras ajustadas, lo que coincide con la reducción de Resultados Brutos y Operativos explicados en la primera sección. Lo que resulta interesante en este aspecto es el ROE, ya que en todos los casos bajo análisis se observa una disminución. En algunos casos como

Transener y Edenor, la reducción del mismo resulta muy significativa, siendo alrededor de 60 y 80%. Estas disminuciones se explican porque como bien mencionamos en las secciones anteriores, tanto el Patrimonio Neto como el Resultado del ejercicio se vieron incrementados con cifras ajustadas, sin embargo, el aumento del Patrimonio Neto fue proporcionalmente mayor, dando como resultado un indicador menor. Esto lo observamos en el siguiente gráfico⁷.

Rentabilidad del Patrimonio Neto



Fuente: Estados Contables publicados al 31/12/2017 al 31/12/2018 de Pampa Energía, Edenor, Transener y Central Puerto.

Indicadores de Capital de Trabajo

Aquí encuadramos a los indicadores de: Rotación de inventarios, Inmovilización del Activo y Días en la calle. Respecto de la Rotación de Inventarios, al calcularse con cuentas que en el proceso de ajuste se ven ambas reexpresadas, como podemos observar en el *Cuadro 3*, se mantiene relativamente en sus valores normales, con variaciones de 1 día, por lo que no resulta significativo para comentar. Sin embargo, es importante destacar que en todos los casos se observa una rotación alta, que no superan los 20 días de stock. Esto deja entrever que los bienes de cambio de las empresas no son muy antiguos, por lo que su incidencia en la determinación del costo reexpresado no debería ser muy elevada.

⁷ Idem gráfico *Variaciones en el margen Resultado Bruto – Ventas*.

En relación con el indicador Días en la calle, observamos que en todos los casos se reduce y continúan la misma tendencia en los períodos 2018 y 2019. Esto es así ya que para el cálculo de este se toma como numerador los créditos comerciales que en el ajuste no se reexpresan mientras que las Ventas del ejercicio que actúa como denominador en el cálculo se vieron incrementadas con el ajuste. A su vez, se puede suponer un intento por parte de las compañías de reducir la financiación en las ventas, como respuesta a la variación del poder adquisitivo del peso. Las variaciones oscilan entre 6 y 7 días, con una mayor en Central Puerto de 20 días.

Por último, el indicador de Inmovilización del Activo se ve aumentado en todos los casos debido a la reexpresión de los activos fijos. La mayor diferencia como podemos ver en el *Cuadro 4*, la sufre Transener como consecuencia de que sus Bienes de Uso equivalen a más del 50% del total de activos y la antigüedad de los mismos.

Cuadro 4:

Compañía	Días en la calle		Rotación de inventarios		Inmovilización del activo	
	2017 histórico	2017 ajustado	2017 histórico	2017 ajustado	2017 histórico	2017 ajustado
Pampa Energía	69	62	18	19	52.70%	65.40%
Edenor	70	64	11	11	63.39%	80.60%
Transener	68	62	35	0 (*)	34.70%	60.09%
Central Puerto	237	215	14	13	65.98%	73.38%

(*) La compañía Transener no presenta Inventarios en sus Estados Contables presentados al 31/12/2017.

Fuente: Estados Contables publicados al 31/12/2017 al 31/12/2018 de Pampa Energía, Edenor, Transener y Central Puerto.

4. ANÁLISIS OPERATIVO



Universidad de
San Andrés

Análisis operativo

Como ya hemos mencionado, uno de los aspectos más importantes del ajuste por inflación son los efectos que genera en los estados financieros. Esto, a su vez, tiene influencia en la toma de decisiones y el planeamiento estratégico de las compañías, ya que están basados en información provista por ellos. Al mismo tiempo, la obligación de aplicar el ajuste por inflación en los Estados Contables trae consecuencias que van más allá de la lectura e interpretación de los mismos, y se relacionan con el proceso de preparación de la información, lo que requiere del análisis y búsqueda de datos históricos que quizás no son de fácil acceso.

Sin embargo, también es importante destacar que la inflación por sí misma, más allá del ajuste, genera un fuerte impacto en otras cuestiones dentro de las compañías relacionados con los procesos y operaciones internas. Como bien sabemos, la inflación genera incertidumbre en el manejo de los recursos, por lo que los gestores de las empresas deben tomar medidas que busquen neutralizar el efecto de la misma para que la operatoria de la empresa no resulte perjudicada.

Es por lo anteriormente mencionado, que en esta sección intentaremos investigar acerca de los impactos internos producidos en la compañía como consecuencia de la obligación de aplicar el ajuste por inflación desde el 31/12/2018. Para tal fin, realizamos entrevistas a referentes de tres compañías argentinas con el objetivo de obtener una mirada más amplia respecto de la operatoria de sus empresas y el proceso de transición hacia una contabilidad ajustada por inflación.

Los entrevistados fueron Juan Fernández (CFO de Ledesma S.A.A.I), Enrique Gómez Palmes (CFO de Frávega) y Ariel Groshaus (CEO de Suzano Stenfar). Las preguntas en las entrevistas se desarrollaron sobre los impactos del ajuste por inflación sobre los siguientes temas:

- Cuestiones contables de resultados y patrimonio neto;
- proceso de desarrollo de presupuestos y control presupuestario;
- toma de decisiones;
- medición del desempeño;

- adaptabilidad de los sistemas de información; y
- principales reacciones de los usuarios de la información.

4.1. Cuestiones contables derivadas del ajuste por inflación

Como hemos expuesto en la sección anterior, el ajuste por inflación tuvo grandes impactos en los Estados Contables de las compañías. En síntesis, los mayores efectos se producen en los resultados y el Patrimonio Neto. Por lo tanto, con el objetivo de tener otra perspectiva más allá de los casos analizados hasta ahora, realizamos preguntas en relación con estos cambios a los entrevistados. En este sentido, se evidencia la importancia de la posición monetaria de las compañías planteadas en el análisis realizado ya que, a diferencia de los casos mencionados anteriormente, pudimos observar dos empresas en que los resultados se vieron disminuidos como consecuencia de tener una posición monetaria de activos netos, lo que derivó en una pérdida por exposición a la inflación.

Por otro lado, respecto del cargo por impuesto a las ganancias se manifiesta una notable diferencia entre las normas contables e impositivas. Como bien sabemos, existen criterios desiguales entre estas normativas, que son las que llevan a determinar resultados diferentes sobre los que calcular el impuesto. La conclusión obtenida de las entrevistas realizadas es que luego del ajuste por inflación estos resultados se ven cada vez más alejados, llegando a casos en que compañías con pérdidas contables deben pagar impuesto a las ganancias, como sucede con una de las compañías entrevistadas. Esto se ve incrementado con el hecho de que el ajuste por inflación impositivo es diferente del ajuste por inflación contable, el que, para la determinación del impuesto, no es tenido en consideración.

Por último, a diferencia de los casos estudiados en la sección anterior, en las entrevistas se pudo observar el hecho de que el Patrimonio Neto sufre una disminución como consecuencia de la aplicación del ajuste. De esta forma, como el ajuste se tiene que compensar con los resultados acumulados, sucede que resultados históricos que anteriormente eran positivos se convierten en ajustados negativos.

A su vez, un hecho que llama notoriamente la atención y que comentan los entrevistados es el de la distribución de dividendos sobre ganancias que ajustadas demostraron ser inexistentes. Sucede que, al disminuir el patrimonio y los resultados de las compañías, las ganancias antiguas que quedaban para ser distribuidas desaparecen al ser reexpresadas al valor actual, por lo que los dividendos distribuidos en ejercicios anteriores resultan estar saliendo del capital. Esta situación se verá agravada si las compañías continúan teniendo una posición monetaria activa, que evidencia la pérdida del poder adquisitivo de su dinero. Lo que implicará a su vez un mayor problema con los accionistas que esperan obtener ganancias.

4.2. Impacto en la información de gestión

La planeación y el control son factores clave para conseguir los distintos objetivos organizacionales y así poder crear políticas eficientes y eficaces en las diferentes áreas de su accionar (Anthony y Govindarajan, 2003). Sin embargo, bajo condiciones de inflación las decisiones estratégicas de las empresas se ven afectadas como consecuencia del impacto que se genera en la información contable. En este sentido, las cuestiones relacionadas a la fijación de precios, análisis de costos, endeudamiento, venta a créditos, inversión o distribución de resultados, pueden ser decididas sobre bases erróneas o distorsionadas.

Para evitar esto, las compañías deben recurrir a técnicas tendientes a enfrentar la inflación y obtener información que demuestre la realidad económica de cada una de ellas. Por lo tanto, se plantea la cuestión de si estas estrategias se han visto modificadas luego de la obligación legal de practicar el ajuste por inflación. Sin embargo, de la experiencia podemos concluir que las empresas argentinas, dado el contexto económico en que se encuentran, han ingeniado metodologías para llevar a cabo sus decisiones operativas en las que consideraban montos ajustados por algún índice que demuestre, en cierta medida, el costo del dinero en el tiempo, más allá de encontrarse en vigencia o no la aplicación del ajuste por inflación.

Uno de los elementos importantes en la gestión operativa es el presupuesto y es un punto sobre el que se hizo hincapié en las entrevistas. Como bien sabemos,

el presupuesto es una herramienta estratégica que permite llevar a cabo los objetivos de la empresa y evaluar el rendimiento y los resultados obtenidos. Por ende, en este contexto las compañías se han visto en la necesidad de presupuestar a través de técnicas que consideren los cambios de precios, debido a que luego el control presupuestario se vería distorsionado.

De los casos entrevistados, tenemos dos perspectivas. Por un lado, podemos ver el caso de empresas que llevan sus reportes de gestión en una moneda más estable, como por ejemplo el dólar, por lo que el ajuste por inflación no las afecta en gran medida ya que tanto el control presupuestario como la toma de decisiones se realizan sobre una moneda estable. Por otro lado, tenemos el caso de empresas que, para llevar a cabo el presupuesto, aún con anterioridad a la obligación de aplicar el ajuste, venían trabajando con un esquema para aproximar las partidas más relevantes, como por ejemplo los costos de mercaderías o los precios de venta, para que queden expresados en un valor lógico al momento de su evaluación. Luego, con la incorporación del ajuste por inflación por las normas contables, se ven obligados a practicar un ajuste integral en sus presupuestos, lo que resulta ser un proceso de adaptación bastante complejo.

Otro tema importante en esta cuestión está relacionado con la medición del desempeño. Respecto de ello, en contextos de inflación se pueden ver alteradas la definición de objetivos básicos de la compañía como el rendimiento esperado o las ventas, al mismo tiempo que el establecimiento de bonus e incentivos al personal fijado con base en ellos. Por lo tanto, al igual que sucede con el presupuesto, es necesario establecer parámetros que consideren los cambios en los precios producidos por la inflación. En este aspecto, considero importante destacar lo conversado con uno de los entrevistados, quien destacó el hecho de que el establecimiento de premios al equipo en contextos de inflación no debe realizarse en términos monetarios, sino más bien en volúmenes o, en su caso, en indicadores de rentabilidad expresados en moneda dura, tal como luego de la investigación pudimos observar que lo vienen haciendo muchas empresas argentinas.

Por último, en esta sección es muy importante destacar el esfuerzo de los managers en comprender y, a su vez, concientizar a los equipos de trabajo en relación con el costo del dinero en el tiempo. En épocas de inflación como la que vive nuestro país hace varios años, lo importante no es tanto la obligación o no de realizar el ajuste por inflación, sino más bien el desarrollo de estrategias operativas y financieras que ayuden a contrarrestar la pérdida del poder adquisitivo de la moneda. De esta manera, como nos mencionó uno de los expertos, esto resultó un gran desafío y es algo en lo que trabajan día tras día en su empresa con el objetivo de mejorar el negocio. Por lo tanto, considero que el ajuste por inflación implanta una obligación sobre algo que ya se viene haciendo hace varios años en las compañías, pero también ayuda a comprender esta situación mostrando en los balances la pérdida producida por la tenencia de activos líquidos.

4.3. Impacto en los sistemas de información

En la actualidad, los sistemas de información son elementos claves en las compañías ya que son los que facilitan la recolección, administración, procesamiento y distribución de la información relevante para llevar a cabo los procesos fundamentales de cada empresa (Laudon y Laudon, 2014). Por lo tanto, la importancia de los mismos radica en la eficiencia con que realizan estas actividades con el objetivo de producir información válida y completa para la posterior evaluación y toma de decisiones.

Dicho esto, resulta sumamente relevante que los sistemas contables de todas las compañías se adapten a las necesidades y particularidades de cada una de ellas, brindando las herramientas y la confianza necesarias para que la organización opere de la mejor manera posible. Por lo tanto, bajo la perspectiva de que los sistemas de información cumplen un rol primordial en la preparación de la información contable, en este trabajo es considerado como uno de los puntos principales a fin de evaluar su adaptabilidad a la incorporación de un cambio relevante como la obligación de practicar el ajuste por inflación para todas las compañías argentinas.

Las normas contables para la preparación de los estados financieros proponen una técnica para realizar el ajuste por inflación que requiere, por un lado, contar con información histórica y anticuación de las partidas y, por otro lado, el ajuste de manera constante y automática de la información de acuerdo con los índices de inflación establecidos. Considerando que esto requiere de un gran esfuerzo, en este trabajo hemos intentado indagar sobre esta cuestión, consultando a los entrevistados la manera en que ellos realizan el proceso de ajuste en sus compañías.

De las entrevistas realizadas, podemos concluir que todos coinciden en que en la actualidad carecen de un sistema de información que se adapte a las exigencias de información que deben cumplir. Es por esto, que en todos los casos tienen la necesidad de realizar el ajuste a través un procedimiento aparte. Si bien utilizan como base la información suministrada por sus sistemas, luego tienen que trabajar con planillas de cálculo - mayormente en Excel - en la que se realizan los ajustes necesarios para determinar la contabilidad ajustada por inflación.

Como nos menciona uno de los entrevistados, aunque el sistema de su empresa le permite ajustar algunas partidas, aún no realiza el ajuste por inflación integral requerido por las normas contables, por lo tanto, la mejor opción todavía resulta ser la utilización de planillas en Excel en las que calculan el ajuste integral. Una respuesta similar se ha obtenido otro entrevistado, quien nos comenta que calculan el ajuste por inflación y preparan los balances ajustados de manera separada, tomando la información de su ERP (Enterprise Resource Planning).

Por otra parte, otra cuestión que hemos consultado es sobre la periodicidad con la que realizan esos ajustes, aunque sean parciales. En este sentido, también vemos que los entrevistados coinciden en que lo practican de manera mensual. Como comentaron en las reuniones, consideran que es algo que tienen que llevar muy de cerca y de manera constante para poder aplicar las medidas y cambios necesarios en caso de que los resultados no resulten los esperados.

Otro punto importante para tener en cuenta en relación con los sistemas es la información con la que deben contar las compañías para la liquidación de sus

impuestos. En la actualidad, la normativa fiscal y contable no siguen la misma línea en todos los aspectos, por lo que las empresas deben que generar información necesaria para satisfacer ambos requerimientos. Aquí tienen gran importancia los sistemas de información y su capacidad para llevar una contabilidad histórica y ajustada de forma paralela, ya que algunos impuestos aún se calculan en base a contabilidad histórica. Como pudimos rescatar de las entrevistas, esto es algo que en hoy en día todavía no se encuentra satisfecho por los sistemas de información, por lo que las compañías tienen que hacerlo por sus propios medios, lo que conlleva a una mayor dificultad y lentitud en el cumplimiento de sus obligaciones.

Para finalizar, considero que en esta cuestión también corresponde prestar especial atención a la capacitación del personal de las empresas. Aquí resulta importante no tan solamente la capacitación respecto del manejo de las planillas de cálculo que tienen que llevar a cabo debido a la deficiencia de los sistemas, sino también a la formación del personal en relación con la técnica del ajuste por inflación. Considero esto relevante ya que como nos han rescatado los entrevistados, existe un gran número de profesionales que no cuentan con la formación académica al respecto, desconociendo el procedimiento a aplicar para su cálculo, lo que podemos atribuir a la suspensión del ajuste por tantos años.

4.4. Reacción de los usuarios de la información

Uno de los puntos más importantes del ajuste por inflación en los Estados Contables, como se ha mencionado a lo largo de este trabajo, radica en la necesidad de ofrecer a los usuarios información confiable y útil para la toma de decisiones. Claro está que la información generada por las entidades luego del ajuste por inflación resulta mucho más valiosa y adecuada que la información en moneda nominal. Sin embargo, aquí tiene lugar otra cuestión que es la capacidad de los usuarios de comprender la información presentada con el ajuste incorporado.

Muchos son los interesados en conocer datos contables de una compañía, entre ellos podemos mencionar a los directores de la misma empresa, como lo hemos expuesto respecto de la toma de decisiones y la gestión, los accionistas para

conocer el rendimiento de su inversión y los beneficios a recibir por ella, los bancos y proveedores, que son quienes ofrecen el financiamiento y los entes reguladores.

Al respecto, como nos mencionaron los entrevistados, los analistas de los bancos fueron los usuarios más llamativos ya que en el primer ejercicio se vieron confundidos con la información suministrada por las empresas debido a la diferencia en sus resultados netos como consecuencia de la incorporación del RECPAM. El problema ocurre principalmente en el primer ejercicio presentado en moneda homogénea ya que, como mencionamos anteriormente, no hay una formación completa de profesionales capacitados en la comprensión de la información revelada por el ajuste por inflación. Sin embargo, a medida que pasan los ejercicios, se van acostumbrando a la información y la entienden mejor. A su vez, es importante considerar la mención que hacen los entrevistados a que estos le dan mayor importancia al resultado operativo, considerando que el resultado neto se ve alterado por el impacto del RECPAM, al que hoy en día no prestan especial interés.

Por otro lado, otro usuario muy importante a considerar son los accionistas, quienes según los entrevistados han mostrado una gran satisfacción respecto de la información en moneda homogénea ya que consideran que es mucho más real y revela con mayor veracidad los rendimientos de su inversión. Sin embargo, llegamos siempre a la misma conclusión derivada de la falta de formación profesional que considere el ajuste por inflación como una técnica cotidiana en la preparación y lectura de la información contable. Como surge de las entrevistas, aún existen ciertos tecnicismos implícitos en el ajuste por inflación que los accionistas no comprenden con claridad, lo que puede llegar a influir o limitar sus decisiones.

5. CONCLUSIONES

Universidad de
San Andrés

En el desarrollo de este trabajo se ha intentado contestar la pregunta principal que dio origen a esta investigación: **¿Cómo afecta la reanudación del ajuste por inflación en el análisis de la información contable de compañías argentinas?**

En principio, de lo analizado en las secciones anteriores resulta evidente el grado de distorsión que presentaban los Estados Contables confeccionados en moneda nominal debido a las altas tasas de inflación acumulada en todos los años en que el ajuste por inflación contable estuvo suspendido. Por ende, no caben dudas en afirmar que la información presentada por las compañías argentinas en moneda homogénea, es decir, contemplando la variación del poder adquisitivo del peso, resulta más cierta y útil para la toma de decisiones, siendo este el objetivo principal de la información contable.

Sin embargo, es muy importante tener en cuenta que, al estar atado al cumplimiento de determinados parámetros establecidos por el marco legal - siendo el más determinante el de obtener una inflación acumulada en tres años del 100%- , cabe la posibilidad de que el ajuste por inflación hasta aquí analizado no sea aplicado en ciertos períodos en que no se alcance tal límite, permitiendo la presentación de información alejada de la realidad económica de nuestro país.

No obstante ello, podemos concluir que las consecuencias más significativas provocadas por la aplicación del ajuste por inflación se deben, principalmente, al gran período de tiempo en que este estuvo suspendido junto con las altas tasas de inflación obtenida esos años. Así, luego del análisis, podemos concluir que los principales impactos se generan en la información financiera presentada en los Estados Contables, sin embargo, también adquiere gran relevancia las consecuencias producidas en la gestión de las compañías.

Dicho esto, dentro de los principales efectos financieros observamos la variación en los resultados de las compañías. Por un lado, como consecuencia de aplicar el ajuste por inflación se incrementaron los costos, en efecto, se produjo una variación negativa de los Resultados Operativos. Esto mismo podemos observar en la variación de margen EBITDA sobre Ventas, que en el período 2017

expresado en valores ajustados sufre una reducción respecto del mismo año pero en valores nominales. Asimismo, es importante destacar que el impacto de las amortizaciones de Bienes de Uso tiene mucha relevancia en el mencionado aumento de los costos lo que, a su vez, revela la subvaluación de este rubro del Activo en los Estados Contables.

Por otro lado, observamos significativas variaciones en los Resultados Netos del ejercicio 2017 luego de la aplicación del ajuste. Aquí resulta interesante destacar la especial influencia que adquieren los resultados financieros de las compañías, ya que es allí donde se expone la ganancia o pérdida por exposición a la inflación, RECPAM.

En este sentido, podemos atribuir también una gran importancia a la estructura patrimonial y de capital de trabajo, principalmente en lo referido a los Activos y Pasivos monetarios. Lo analizado permite comprobar que tener una estructura de Activos monetarios netos en contextos de alta inflación no resulta conveniente porque deriva en una pérdida por la variación del poder adquisitivo. Caso contrario ocurre cuando la posición es de Pasivos monetarios netos ya que expuestos a inflación generan ganancia.

Bajo el mismo orden de ideas, identificamos importantes variaciones en el Patrimonio Neto como consecuencia del primer ajuste. Aquí se revela la subvaluación del Capital Social de las compañías que se encontraba expresado en moneda de hace muchos años, por lo que en el primer período expresado en moneda homogénea, su ajuste resulta muy significativo. Asimismo, concluimos que la variación positiva o negativa del Patrimonio Neto también depende de la estructura patrimonial de cada compañía, pues la determinación del mismo en el primer período de ajuste se realizó por diferencia entre Activos y Pasivos reexpresados. Por lo tanto, compañías con gran porcentaje de activos fijos que al ajustarse obtienen una variación del Activo mayor que de su Pasivo, presentan un incremento en el Patrimonio Neto.

La variación del Patrimonio Neto tiene además consecuencias en los Resultados Acumulados de las empresas. Como mencionamos en el análisis, la diferencia positiva o negativa que surge de restarle al Activo reexpresado el Pasivo

reexpresado, se ve reflejado en esta cuenta. De esta manera y siguiendo la lógica explicada en el párrafo anterior, cuando esta diferencia es positiva y supera al ajuste de capital se genera un incremento de los Resultados Acumulados. Mientras tanto, cuando la diferencia es negativa estos se ven disminuidos. Aquí resulta interesante destacar que esta reducción implica un gran problema, ya que de ellos sale la ganancia que podrá ser distribuida en dividendos a accionistas o reinvertida. Por ende, como vimos que sucede en algunos de los casos analizados en los capítulos anteriores, las compañías que han visto reducido su Patrimonio Neto en 2017 luego de aplicar el ajuste, pueden concluir que en vez de resultados acumulados históricos positivos pueden haber estado distribuyendo parte del capital propio.

Otro aspecto importante para considerar es que la variación del Pasivo y el Patrimonio Neto tienen consecuencias en dos indicadores muy importantes en la interpretación de la información financiera, como lo son los indicadores de Solvencia y Endeudamiento. Este cambio resulta muy interesante, sobre todo para aquellas compañías que vieron incrementado su patrimonio, ya que, como podemos ver en los casos analizados en la sección “3.2. *Análisis financiero*”, los Estados Contables hasta el año 2017 mostraban compañías con altos niveles de apalancamiento, mientras que luego de aplicar el ajuste por inflación, se observan compañías con mayor grado de solvencia.

En concordancia con lo anteriormente mencionado, podemos decir que la información que transmiten los indicadores y márgenes de las compañías resultan ser más razonables luego de aplicar el ajuste por inflación porque los montos con los que se realiza su cálculo se acercan más a la realidad. Esto se puede observar principalmente en los indicadores de rentabilidad, ya que demuestran un retorno más lógico al contar con un Resultado y Patrimonio Neto libre de distorsiones, y en el EBITDA, por la reexpresión de los resultados operativos.

Dentro de los impactos financieros, merece importancia también destacar los efectos producidos en los impuestos. Principalmente, respecto del Impuesto a las Ganancias, que es el que podemos observar en los Estados Contables, podemos concluir que en términos tributarios, es decir, en relación con la

determinación del impuesto a ingresar al fisco, el impacto del ajuste por inflación contables es nulo, ya que este se ve eliminado en los ajustes aplicables para determinar un resultado impositivo. Sin embargo, observamos una notable diferencia en la tasa efectiva expuesta en los Estados Contables de las compañías, que se explica por la variación del Impuesto Diferido como consecuencia de las reexpresiones de los Activos y Pasivos intervinientes en su cálculo. Otra consecuencia a destacar es la que se da en el Impuesto sobre los Ingresos Brutos para aquellos contribuyentes inscriptos en el Convenio Multilateral, porque el cálculo de los coeficientes de asignación a cada jurisdicción se realiza sobre resultados ajustados por inflación. Esto puede implicar grandes diferencias respecto de los coeficientes del año anterior, los que se calculaban sobre cifras históricas.

Hasta aquí, solo hemos mencionado los efectos generados en la información presentada en los Estados Contables. Sin embargo, resulta muy interesante las conclusiones obtenidas respecto de los impactos dentro de las compañías.

Como hemos comprendido luego de las reuniones con referentes de reconocidas compañías argentinas, cuando hablamos de impacto en la gestión, debemos atribuirlo principalmente al efecto mismo que genera la inflación y no tanto a la aplicación del ajuste impartido por las normas contables. En un contexto de gran inestabilidad monetaria como el que transcurre nuestro país hace ya varios años, obtener ganancias y mantener estabilidad en las empresas se vuelve cada vez más complicado. Por ende, hoy en día la preocupación se inclina mayormente a enfrentar esta situación en el negocio en lugar de atender los impactos específicamente generados por la obligación de aplicar el ajuste por inflación. Es por esto que, en general, las empresas argentinas han adoptado técnicas que consideran el impacto financiero de la inflación para una mejor toma de decisiones aún antes de que el ajuste resulte obligatorio, sobre todo ajustando las partidas de resultados mensuales más que las cifras ajustadas patrimoniales.

Otra conclusión interesante en este aspecto es que aunque se comprende la existencia de la inflación en nuestro país y los efectos que tiene en el dinero, hoy en día todavía observamos una falta de interiorización respecto de las particularidades del ajuste por inflación aplicado en los Estados Contables. Como

hemos podido rescatar de las entrevistas, el proceso de preparación de la información financiera ha requerido de un gran esfuerzo y aprendizaje para todos los miembros de la compañía. Aun así, hoy no podemos decir que todas las dificultades se vieron superadas, ya que como observamos en las entrevistas aún existen complicaciones tanto en la generación de información ajustada como en la comprensión de la misma.

Sin ir más lejos, el proceso de comunicación de esta información a los accionistas ha significado un proceso complejo. En la actualidad, siendo el segundo año de aplicación del ajuste por inflación para la mayorías de las compañías argentinas, aún podemos observar una falta de adaptación al manejo de información ajustada por inflación por parte de stakeholders como bancos y accionistas. Por lo tanto, esto presenta un gran desafío para la profesión ya que, si bien debemos pensar a la inflación como una patología en la economía que los países deben buscar evitar, de acuerdo con los parámetros establecidos por las normas contables es posible que en los próximos años se deba continuar aplicando el ajuste. Es por esto, que resulta necesario que los usuarios de la información tomen el conocimiento necesario al respecto para una mejor interpretación y análisis de la misma.

La falta de adaptabilidad a la información ajustada también se observa en los sistemas de información, los que aún no están totalmente diseñados para contabilizar el ajuste por inflación por sí mismos. En este sentido, se presenta aquí otro desafío en desarrollar un sistema o aplicación que permita la automatización de este proceso ya que hasta ahora es realizado por cada cliente a través de planillas independientes. Además, esto implicaría un gran giro al negocio facilitando el análisis de información actualizada y más útil para la operatoria de las empresas.

En síntesis, podemos concluir que las empresas consideran los efectos de la inflación incluso antes de aplicar el ajuste contable, ya sea con la utilización de índices de actualización en sus presupuestos o el empleo de indicadores de rendimiento que permiten medir el desempeño de su operatoria en circunstancias de inflación. Sin embargo, podemos decir que aún existe cierta deficiencia respecto del manejo y comprensión de tecnicismos específicos del

ajuste por inflación con el procedimiento establecido por las normas, lo que requerirá de un entrenamiento y aprendizaje constante tanto para las empresas como para sus interesados.

Para finalizar, considero que resultaría muy interesante actualizar este mismo estudio en los próximos años cuando la información contable ajustada se encuentre más instaurada en la cotidianeidad de las empresas y sus stakeholders. Asimismo, una cuestión que adquiere gran relevancia es el ajuste por inflación impositivo, ya que presenta grandes diferencias respecto del contable analizado en este trabajo y requiere de un análisis particular en cuanto a sus impactos.



Universidad de
San Andrés

6. BIBLIOGRAFÍA



Universidad de
San Andrés

Libros

- Anthony, Govindarajan, & Govindarajan, Vijay. (1998). *Management control systems / Robert N. Anthony, Vijay Govindarajan*. (9th ed. 1998. ed.). Burr Ridge, Ill.]: Irwin/McGraw-Hill.
- Casal, A., & Casal, Pablo Mariano. (2002). *Los cambios en el poder adquisitivo de la moneda: Su reflejo en la información contable / Armando Miguel Casal; colaborador: Pablo Mariano Casal*. Buenos Aires: La Ley.
- Di Russo de Hauque, L.; Perticarari, N. y Hauque, S. (2005) “*Un modelo para la medición de los efectos de los cambios en el nivel general de precios sobre la información contable*”. Ponencia presentada en las XXVI Jornadas Universitarias de Contabilidad.
- Fernandez, A. & Ramos, M. (2019). *Remediación de activos y ajuste integral por inflación según NCP. Análisis comparativo de sus efectos en el patrimonio y en los resultados*. (Colección Biblioteca profesional y empresaria. Contabilidad y administración). Buenos Aires: Errepar.
- Fowler Newton, E. (2011). *Cuestiones contables fundamentales / Enrique Fowler Newton*. (5a ed.). Buenos Aires: La Ley.
- Fowler Newton, E. (2002) *Contabilidad con inflación*. Buenos Aires: La Ley.
- Laudon, K. C. & Laudon, J. P. (2014). *Management information systems: Managing the digital firm*. Upper Saddle River, United States: Pearson Education.
- Lazzati, S. (2015) *Contabilidad e inflación: herramienta para la gestión*. Buenos Aires, Argentina: Ediciones Granica. Recuperado de <https://elibro-net.eza.udesa.edu.ar/es/ereader/udesa/66782?page=21>.
- Mella, M. (2010) *Ajuste por inflación contable: Análisis de las debilidades y fortalezas de la normativa de reexpresión contable vigente en la República Argentina y propuesta para su mejoramiento*. Mentor: Dr. C.E.

Luis E. Sánchez Brot. Universidad de San Andrés, Departamento Académico de Administración.

- Mella, M. (2011) *Ajuste por inflación contable: Análisis de la razonabilidad en el tratamiento de las variaciones en el poder adquisitivo de la moneda bajo la normativa de reexpresión contable vigente en las Normas Internacionales de Información Financiera y en la Norma Internacional de Información Financiera para las Pequeñas y Medianas Entidades*. Mentor: Dr. C.E. Luis E. Sánchez Brot. Universidad de San Andrés, Departamento Académico de Administración.
- Ostengo, H., & Norton, M. (2011). *La moneda funcional en un contexto inestable: única solución: El ajuste integral por inflación / Héctor C. Ostengo; colaboración, María R. Norton de Ostengo*. Buenos Aires: Osmar D. Buyatti.
- Senderovich, I., & Telias, A. (2012). *Análisis e interpretación de estados contables: índices económicos y financieros: Estudio de casos / Isaac A. Senderovich, Alejandro J. Telias*. (Colección Biblioteca profesional y empresaria. Contabilidad y administración). Buenos Aires: Errepar.

Legislación

Resoluciones

- **Resolución N° 539/18** de la Junta de Gobierno de la Federación Argentina de Consejos Profesionales de Ciencias Económicas.
- **Resolución N° 553/19** de la Junta de Gobierno de la Federación Argentina de Consejos Profesionales de Ciencias Económicas.

Leyes

- **Ley Nacional N° 19.550** (Ley de Sociedades Comerciales)

Normas contables profesionales

- **Resolución Técnica N° 6** (Estados contables en moneda homogénea)

- **Resolución Técnica N° 16** (Marco conceptual de las normas contables profesionales)
- **Resolución Técnica N° 17** (Normas contables profesionales: Desarrollo de cuestiones de aplicación general).

Normas internacionales de contabilidad

- **Norma Internacional de Contabilidad N° 29** (Información Financiera en Economías Hiperinflacionarias).
- **Marco conceptual de las normas internacionales de información financiera.**

Sitios Webs

- <https://www.errepar.com/>
- <https://www.indec.gob.ar/>
- <https://www.facpce.org.ar/>
- <https://www.bna.com.ar/>
- <https://www.bolsar.com/>

Revistas

- Del Valle, F. y Mella, M (2019). El impacto de la inflación en el patrimonio y los resultados de las empresas. *Enfoques: Contabilidad y Auditoría*, 11, 18-36.

Entrevistas

- Fernandez, J. (CFO Ledesma. 25 de junio de 2020). Entrevista académica. (N. Juárez, Entrevistadora).
- Groshaus, A. (CEO Suzano Stenfar. 24 de junio de 2020). Entrevista académica. (N. Juárez, Entrevistadora).
- Gomez Palmes, E. (CFO Frávega. 7 de julio de 2020). Entrevista académica. (N. Juárez, Entrevistadora)

7. ANEXOS



Universidad de
San Andrés

Anexo 1: Indicadores para el análisis

Ratios de rentabilidad

$$ROE_1 = \frac{\text{Resultado Neto}_1}{\text{Patrimonio Neto}_0}$$

$$\text{Margen Bruto} = \frac{\text{Ventas}_1 - \text{Costo de Ventas}_1}{\text{Ventas}_1}$$

$$\begin{aligned} \text{EBITDA} = & \text{Resultado Neto} - \text{Ingresos financieros} \\ & + \text{Costos financieros} \pm \text{RECPAM} \pm \text{IIGG} \\ & + \text{Depreciaciones} \end{aligned}$$

Indicadores de supervivencia

$$\text{Liquidez} = \frac{\text{Activo Corriente}}{\text{Pasivo Corriente}}$$

$$\text{Endeudamiento} = \frac{\text{Pasivo}}{\text{Patrimonio Neto}}$$

$$\text{Solvencia} = \frac{\text{Patrimonio Neto}}{\text{Pasivo}}$$

Indicadores de capital de trabajo

$$\text{Días en la calle} = \frac{\text{Creditos comerciales} \div 1,21}{\text{Ventas} \div 365}$$

$$\text{Rotación de inventarios} = \frac{\text{Inventarios}}{\text{Costo de ventas} \div 365}$$

$$\text{Inmovilización del activo} = \frac{\text{Activo no corriente}}{\text{Activo}}$$

Anexo 2: Estados Contables Edenor
(Expresados en miles de pesos argentinos)

EDEDOR													
	Moneda homogénea al 31/12/2019				Moneda homogénea al 31/12/2018				Moneda homogénea al 31/12/2017		Moneda histórica al 31/12/2017		
	31/12/2019	Análisis Vertical	Análisis Horizontal	31/12/2018	31/12/2018	Análisis Vertical	Análisis Horizontal	31/12/2017	31/12/2017	Análisis Vertical	Análisis Horizontal	31/12/2017	Análisis Vertical
	ESTADO DE RESULTADO												
Ventas	89.943.794	100,0%	4,5%	86.039.928	55.953.649	100,0%	41,3%	39.602.868	26.822.926	100,0%	10,2%	24.340.002	100,0%
Costo de ventas	(57.041.830)	-63,4%	16,4%	(49.015.194)	(31.875.655)	-57,0%	53,1%	(20.820.281)	(14.101.526)	-52,6%	9,9%	(12.825.610)	-52,7%
Gastos de distribución	(16.146.593)	-18,0%	-3,8%	(16.780.493)	(10.912.722)	-19,5%	18,0%	(9.247.065)	(6.263.015)	-23,3%	29,7%	(4.626.907)	-19,8%
Resultado Bruto	16.755.371	18,6%	-17,2%	20.244.241	13.165.272	23,5%	38,1%	9.535.522	6.458.386	24,1%	-3,4%	6.888.485	27,5%
Gastos de comercialización	(7.350.973)	-8,2%	-5,9%	(7.813.882)	(5.032.981)	-9,0%	41,1%	(3.567.838)	(2.416.488)	-9,0%	16,2%	(2.078.316)	-8,5%
Gastos de administración	(3.837.222)	-4,3%	-11,6%	(4.341.342)	(2.872.127)	-5,1%	14,7%	(2.504.506)	(1.696.296)	-6,3%	16,9%	(1.450.636)	-6,0%
Otros gastos/Ingresos Operativos	(1.970.402)	-2,2%	-3,0%	(2.031.011)	(1.320.810)	-2,4%	19,8%	(1.102.892)	(746.851)	-2,8%	12,9%	(661.422)	-2,7%
Rdo por part. en negocios conjuntos	1.351	0,0%	-45,1%	2.462	1.602	0,0%	-84,1%	10.052	6.808	0,0%	-6192,7%	(11)	0,0%
Resultado operativo	3.598.125	4,0%	-40,6%	6.060.468	3.941.256	7,0%	66,3%	2.370.538	1.605.560	6,0%	-36,6%	2.494.500	10,2%
Acuerdo regularizar. de obligaciones	17.994.764	19,0%	0,0%	-	-	0,0%	0,0%	-	-	0,0%	0,0%	-	0,0%
Ingresos financieros	1.208.970	1,3%	17,0%	1.033.000	671.783	1,2%	48,0%	453.804	307.360	1,1%	12,9%	272.251	1,1%
Costos financieros	(6.762.351)	-7,5%	-11,6%	(7.652.701)	(4.976.719)	-8,9%	93,6%	(2.570.256)	(1.740.828)	-6,5%	12,9%	(1.541.462)	-6,3%
Otros resultados financieros	(3.523.314)	-3,9%	16,6%	(3.022.071)	(1.965.320)	-3,5%	106,6%	(168.468)	(114.103)	-0,4%	11,9%	(101.949)	-0,4%
RECPAM	11.191.793	12,4%	-14,4%	13.076.389	8.503.862	15,2%	54,5%	5.505.073	3.728.573	13,9%	0,0%	-	0,0%
Resultado antes de impuesto	22.807.987	25,4%	140,2%	9.495.085	6.174.862	11,0%	10,4%	5.590.891	3.786.561	14,1%	237,1%	1.123.340	4,6%
Alicuota del Imp. a las ganancias	30	0,0%	-	30	0,0%	-	14,3%	35	24	0,0%	-32,3%	35	0,0%
Impuesto a las ganancias corriente	(7.681.281)	-8,5%	557,4%	(1.168.420)	(1.114.384)	-2,0%	46,6%	(760.841)	(515.180)	-1,9%	-15,7%	(610.867)	-2,5%
Impuesto a las ganancias diferido	(2.904.191)	-3,2%	69,5%	(1.713.587)	(759.849)	-1,4%	-397,6%	255.285	172.904	0,6%	0,0%	172.890	0,7%
Provisión	(88.376)	-0,1%	1716,9%	(4.864)	(3.163)	0,0%	-32,7%	(4.700)	(3.183)	0,0%	0,0%	(3.183)	0,0%
Cargo total por Imp. Ganancias	(10.673.848)	-11,9%	268,7%	(2.886.871)	(1.877.396)	-3,4%	268,1%	(1.103.056)	(345.460)	-1,3%	-21,7%	(441.150)	-0,8%
Resultado neto del ejercicio	12.134.139	13,5%	83,6%	6.608.214	4.297.466	7,7%	-18,4%	5.080.635	3.441.102	12,8%	404,4%	682.190	2,8%
Otro resultado integral neto	(5.130)	0,0%	-184,5%	6.070	(46.851)	-0,1%	225,6%	(14.389)	(9.746)	0,0%	-207,4%	9.076	0,0%
Resultado integral total neto	12.129.009	13,5%	83,4%	6.614.284	4.250.615	7,6%	-16,1%	5.066.246	3.431.356	12,8%	396,4%	691.266	2,8%
BALANCE GENERAL													
	Moneda homogénea al 31/12/2019				Moneda homogénea al 31/12/2019				Moneda homogénea al 31/12/2017		Moneda nominal al 31/12/2017		
	31/12/2019	Análisis Vertical	Análisis Horizontal	31/12/2018	31/12/2018	Análisis Vertical	Análisis Horizontal	31/12/2017	31/12/2017	Análisis Vertical	Análisis Horizontal	31/12/2017	Análisis Vertical
	ACTIVO												
ACTIVO NO CORRIENTE													
Propiedades, plantas y equipos	101.298.398	84,79%	5,44%	96.067.564	62.474.843	81,14%	9,49%	57.060.187	38.646.726	80,50%	160,91%	14.812.021	58,53%
Part. en negocios conjuntos	11.152	0,01%	-17,99%	13.599	8.844	0,01%	-17,29%	10.693	7.242	0,02%	1608,10%	424	0,00%
Activo por Derecho de Uso	260.937	0,22%	0,00%	-	-	0,00%	0,00%	-	-	0,00%	0,00%	-	0,00%
Activo por impuesto diferido	-	0,00%	0,00%	-	-	0,00%	0,00%	-	-	0,00%	-100,00%	1.187.021	4,69%
Otros créditos	26.028	0,02%	-97,89%	1.231.297	800.741	1,04%	1177,59%	62.676	42.450	0,09%	0,01%	42.447	0,17%
Total del activo no corriente	101.596.515	85,04%	4,40%	97.312.460	63.284.428	82,20%	10,77%	57.133.556	38.696.419	80,60%	141,22%	16.041.913	63,39%
Inventarios	1.926.863	1,61%	-0,53%	1.937.198	1.259.799	1,64%	93,94%	649.580	439.959	0,92%	12,26%	391.904	1,55%
Otros créditos	289.688	0,24%	-21,64%	369.681	242.117	0,31%	-18,28%	296.219	200.828	0,42%	0,01%	200.617	0,79%
Créditos por ventas	12.460.070	10,43%	6,79%	11.667.923	7.587.906	9,86%	-9,51%	8.385.237	5.679.301	11,83%	0,01%	5.678.857	22,44%
Activos fin. a valor razonable	2.789.831	2,34%	-46,35%	5.199.809	3.351.550	4,39%	-20,96%	4.278.008	2.897.484	6,04%	0,01%	2.897.258	11,45%
Activos fin. a costo amortizado	-	0,00%	-100,00%	1.858.726	1.208.770	1,57%	7019,63%	16.978	11.499	0,02%	0,01%	11.498	0,05%
Efectivo y equivalente	409.642	0,34%	864,93%	42.453	27.608	0,04%	-77,44%	122.349	82.867	0,17%	0,01%	82.866	0,33%
Total del activo corriente	17.876.094	14,96%	-15,18%	21.075.800	13.707.750	17,80%	-0,30%	13.748.371	9.311.738	19,40%	0,53%	9.262.994	36,61%
TOTAL ACTIVO	119.472.609	100,00%	0,92%	118.388.260	76.992.178	100,00%	8,62%	70.881.927	48.008.157	100,00%	89,72%	25.304.907	100,00%
PATRIMONIO													
Capital social	875.074	0,73%	-0,94%	883.344	883.342	1,15%	-1,70%	898.661	608.661	1,27%	-32,27%	898.661	3,55%
Ajuste sobre capital social	26.509.431	22,19%	-0,78%	26.716.709	17.065.577	22,17%	-0,92%	17.224.397	11.666.042	24,30%	2820,20%	399.495	1,58%
Acciones propias en cartera	31.381	0,03%	35,78%	23.111	23.113	0,03%	196,55%	7.794	5.279	0,01%	-32,27%	7.794	0,03%
Aj. acciones ppias en cartera	566.838	0,47%	57,70%	359.280	225.551	0,29%	238,00%	66.731	45.197	0,09%	427,51%	8.568	0,03%
Prima de emisión	369.991	0,31%	0,00%	369.991	240.621	0,31%	4,65%	229.921	155.725	0,32%	393,35%	31.565	0,12%
Costo de adq. de acciones ppias	(2.242.608)	-1,88%	36,46%	(1.643.458)	(1.068.784)	-1,39%	0,00%	-	-	0,00%	0,00%	-	0,00%
Reserva legal	1.289.102	1,08%	448,77%	234.908	152.766	0,20%	0,00%	152.766	103.468	0,22%	41,21%	73.275	0,29%
Reserva facultativa	19.833.406	16,60%	3413,91%	564.425	367.058	0,48%	0,00%	367.058	248.607	0,52%	41,21%	176.061	0,70%
Otros resultados integrales	(215.605)	-0,18%	2,44%	(210.475)	(136.877)	-0,18%	2,97%	(132.930)	(90.033)	-0,19%	220,44%	(28.097)	-0,11%
Resultados acumulados	12.134.139	10,16%	-40,29%	20.323.175	13.216.605	17,17%	47,19%	8.979.321	6.081.672	12,67%	-1300,82%	(506.458)	-2,00%
TOTAL PATRIMONIO	59.150.849	49,51%	24,21%	47.620.990	30.968.972	40,22%	11,42%	27.793.719	18.824.618	39,21%	1674,46%	1.060.864	4,19%
PASIVO													
PASIVO NO CORRIENTE													
Deudas comerciales	369.552	0,31%	-16,03%	440.116	286.217	0,37%	-19,54%	355.706	240.919	0,50%	0,01%	240.900	0,95%
Otras deudas	4.019.632	3,36%	-65,71%	11.723.648	7.624.145	9,90%	-14,43%	8.909.968	6.034.700	12,57%	0,01%	6.034.228	23,85%
Préstamos	8.197.429	6,86%	-25,88%	11.059.857	7.192.467	9,34%	16,21%	6.189.294	4.191.994	8,73%	0,01%	4.191.666	16,56%
Ingresos diferidos	270.091	0,23%	-36,23%	423.539	275.437	0,36%	-4,16%	287.384	194.644	0,41%	0,01%	194.629	0,77%
Remun. y Cs. sociales a pagar	240.570	0,20%	0,00%	250.240	162.737	0,21%	-7,89%	176.679	119.664	0,25%	0,01%	119.655	0,47%
Planes de beneficios	523.918	0,44%	-11,52%	592.165	385.098	0,50%	-10,40%	477.765	323.589	0,67%	0,01%	323.564	1,28%
Pasivo por impuesto diferido	20.054.965	16,79%	62,05%	12.375.882	8.048.308	10,45%	19,40%	7.290.150	4.937.601	10,28%	0,00%	-	0,00%
Provisiones	2.062.603	1,73%	25,34%	1.645.569	1.070.150	1,39%	21,18%	883.119	598.134	1,25%	0,01%	598.078	2,36%
Total del pasivo no corriente	35.738.760	29,91%	-7,20%	38.511.016	25.044.559	32,53%	1,93%	24.570.065	16.841.245	34,66%	42,20%	11.702.729	46,25%
PASIVO CORRIENTE													
Deudas comerciales	12.700.807	10,63%	-43,46%	22.464.224	14.608.977	18,97%	7,60%	13.577.520	9.196.021	19,16%	0,01%	9.195.303	36,34%
Otras deudas	3.596.616	3,01%	21,69%	2.955.519	1.922.039	2,60%	251,43%	546.915	370.424	0,77%	0,01%	370.395	1,46%
Préstamos	1.659.236	1,39%	0,15%	1.656.799	1.077.453	1,40%	924,79%	105.139	71.210	0,15%	0,01%	71.205	0,28%
Inst.financieros derivados	205.246	0,17%	12800,44%	1.591	1.035	0,00%	255,67%	291	197	0,00%	0,05%	197	0,00%
Ingresos diferidos	5.346	0,00%	-34,97%	8.221	5.346	0,01%	7,76%	4.961	3.360	0,01%	0,00%	3.360	0,01%
Remun. y cs. sociales a pagar	2.407.052	2,01%	-10,08%	2.677.023	1.742.626	2,26%	-3,27%	1.801.492	1.220.146	2,54%	0,01%	1.220.051	4,82%
Planes de beneficios	51.119	0,04%	2,71%	49.770	32.365	0,04%	-30,21%	46.375	31.410	0,07%	0,01%	31.407	0,12%

Indicadores y márgenes Edenor

INDICADOR	31/12/2019	31/12/2018	31/12/2017	31/12/2017 (moneda nominal)
<u>Rentabilidad</u>				
ROE	0,23	0,14	0,1653 *	0,97
Margen Bruto	0,37	0,43	0,47	0,47
EBITDA	8.222.893	6.502.755	3.060.455	2.924.806
EBITDA sobre ventas	0,09	0,12	0,11	0,12
<u>Capital de trabajo</u>				
Capital de trabajo	- 6.706.906	- 7.270.897	- 3.230.555	- 3.278.320
Días en la calle	41,79	40,91	63,87	70,38
Rotación de inventarios	12,33	14,43	11,39	11,15
Inmovilización del activo	85%	82%	81%	63%
<u>Supervivencia</u>				
Liquidez	0,73	0,65	0,74	0,74
Liquidez seca	0,65	0,59	0,71	0,71
Solvencia	0,98	0,67	0,65	0,04
Endeudamiento	1,02	1,49	1,55	22,85
P/A	0,50	0,60	0,61	0,96
PN/A	0,50	0,40	0,39	0,04

* Patrimonio Neto 2016 Ajustado s/ EEPN: 22.684.597

Anexo 3: Estados Contables Pampa Energía
(Expresados en millones de pesos argentinos)

PAMPA ENERGÍA S.A.												
ESTADO DE RESULTADOS												
	Moneda homogénea al 31/12/2019		Moneda homogénea al 31/12/2018				Moneda homogénea al 31/12/2017		Moneda homogénea al 31/12/2017		Moneda histórica al 31/12/2017	
	31/12/2019	Análisis Vertical	Análisis Horizontal	31/12/2018	Análisis Vertical	Análisis Horizontal	31/12/2017	31/12/2017	Análisis Vertical	Análisis Horizontal	31/12/2017	Análisis Vertical
Ventas	154.642	100,00%	23,64%	125.073	100,00%	15,78%	108.025	73.165	100,00%	63,12%	66.224	100,00%
Costo de ventas	(112.433)	-72,71%	31,38%	(85.581)	-68,42%	5,77%	(80.909)	(54.799)	-74,90%	73,56%	(46.617)	-70,39%
Resultado Bruto	42.209	27,29%	6,88%	39.492	31,58%	45,84%	27.116	18.366	25,10%	36,30%	19.607	29,61%
Gastos de comercialización	(8.645)	-5,59%	11,32%	(7.788)	-6,21%	-0,05%	(8.268)	(5.599)	-7,55%	83,91%	(5.043)	-7,62%
Gastos de administración	(9.179)	-5,94%	15,47%	(7.949)	-6,36%	-5,28%	(8.392)	(5.684)	-7,77%	64,16%	(5.112)	-7,72%
Gastos de explotación	(463)	-0,30%	844,90%	(49)	-0,04%	-51,96%	(102)	(69)	-0,09%	61,90%	(63)	-0,10%
Otros gastos/Ingresos Operativos	(2.529)	-1,64%	146,01%	(1.028)	-0,82%	-153,91%	1.907	1.292	1,77%	155,63%	746	1,13%
Desvalorización PPE	(3.713)	-2,40%	210,71%	(1.195)	-0,96%	14,90%	(1.040)	(704)	-0,96%	622,22%	(144)	-0,22%
Resultado por participación en subsidiarias	5.855	3,79%	-100,00%	2.686	2,16%	0,00%	1.813	1.228	1,68%	-100,00%	44	0,07%
Resultado por participación en negocios conjuntos	3.793	2,47%	31,16%	4.464	3,57%	14,622%	1.813	1.228	1,68%	70,39%	1.064	1,61%
Acuerdo regularización de obligaciones	17.095	11,05%	0,00%	28.665	22,92%	119,88%	13.036	8.829	12,07%	17,45%	11.059	16,76%
Resultado Operativo	40.630	26,27%	41,74%	28.665	22,92%	119,88%	13.036	8.829	12,07%	17,45%	11.059	16,76%
Ingresos financieros	4.483	2,90%	14,19%	3.926	3,14%	63,89%	2.384	1.621	2,22%	62,97%	1.469	2,22%
Costos financieros	(15.759)	-10,19%	31,61%	(11.974)	-9,57%	36,42%	(8.777)	(5.945)	-8,12%	71,16%	(5.128)	-7,74%
Otros resultados financieros	4.891	3,16%	-115,444%	(31.676)	-25,33%	659,80%	(4.169)	(2.824)	-3,86%	65,50%	(2.519)	-3,80%
RECPAM	11.186	7,23%	-53,36%	23.984	19,18%	108,96%	11.478	7.774	10,63%	183,72%	4.921	7,43%
Resultado antes de impuesto a las ganancias	45.431	29,38%	251,50%	12.925	10,33%	-7,43%	13.962	9.456	12,92%	183,72%	4.921	7,43%
Alícuota del impuesto a las ganancias	30	0,02%	0,00%	30	0,02%	-14,29%	35	35	0,04%	0,00%	35	0,05%
Impuesto a las ganancias corriente	(4.199)	-2,72%	186,62%	(1.465)	-1,17%	-28,92%	(2.061)	(1.396)	-1,91%	48,81%	(1.385)	-2,09%
Impuesto a las ganancias diferido	(426)	-0,28%	-159,75%	713	0,57%	-73,67%	2.708	1.834	2,52%	7,29%	2.524	3,81%
Imputado a otro rdo integral	0,00%	0,00%	-100,00%	(19)	-0,02%	0,00%	-	-	-	-	(9)	-0,12%
Provisión	(4)	0,00%	-103,54%	113	0,09%	-75,29%	456	309	0,42%	48,53%	307	0,46%
Cargos directos	-	-	-	-	-	-	(118)	(80)	-0,11%	-	-	-
Impuesto a la ganancia mínima presunta	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Revalúo impositivo	(1.495)	-0,97%	0,00%	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Cargo total por impuesto a las ganancias	(6.124)	-3,96%	830,70%	(658)	-0,53%	-166,80%	985	667	0,91%	-27,94%	1.367	2,06%
Impuesto a las ganancias op. discontinuadas	-	0,00%	-100,00%	(1.459)	-1,17%	109,03%	(698)	(473)	-0,65%	12,94%	(618)	-0,93%
TOTAL IMPUESTO A LAS GANANCIAS	(6.124)	-3,96%	189,28%	(2.117)	-1,69%	-837,63%	287	194	0,27%	-61,68%	749	1,13%
Resultado neto del ejercicio	39.307	25,42%	263,68%	10.808	8,64%	-24,15%	14.249	9.651	13,19%	151,31%	5.670	8,56%
Otro resultado integral neto del ejercicio	45.302	29,32%	2332,54%	163	0,13%	-143,02%	(14.249)	(9.651)	-10,36%	-185,35%	535	0,79%
Resultado integral total neto del ejercicio	84.609	54,71%	669,10%	11.001	8,80%	-20,39%	13.818	9.359	12,79%	123,77%	6.475	9,32%

BALANCE GENERAL												
	Moneda homogénea al 31/12/2019		Moneda homogénea al 31/12/2018				Moneda homogénea al 31/12/2017		Moneda homogénea al 31/12/2017		Moneda histórica al 31/12/2017	
	31/12/2019	Análisis Vertical	Análisis Horizontal	31/12/2018	Análisis Vertical	Análisis Horizontal	31/12/2017	31/12/2017	Análisis Vertical	Análisis Horizontal	31/12/2017	Análisis Vertical
ACTIVO												
ACTIVO NO CORRIENTE												
Propiedad, planta y equipo	210.056	61,70%	68,04%	125.005	58,46%	12,04%	111.571	75.567	52,32%	83,35%	41.214	39,45%
Activos intangibles	9.068	2,66%	49,44%	6.066	2,84%	-4,50%	6.354	4.304	2,98%	171,35%	1.586	1,52%
Derechos de uso	930	0,27%	0,00%	-	0,00%	0,00%	-	-	0,00%	-	-	0,00%
Activos por impuesto diferido	1.702	0,50%	207,54%	80	0,04%	-95,85%	1.928	1.306	0,90%	-0,01%	1.306	1,25%
Participaciones en asociadas y negocios conjuntos	30.638	9,00%	99,82%	15.333	7,17%	29,12%	11.875	8.043	5,57%	39,78%	5.754	5,51%
Inversiones a costo amortizado	1.048	0,31%	0,00%	-	0,00%	0,00%	-	-	0,00%	-	-	0,00%
Otros activos	671	0,20%	59,00%	422	0,20%	47,55%	286	194	0,13%	29,14%	150	0,14%
Créditos por ventas y otros créditos	45	0,01%	36,36%	33	0,02%	268,87%	9	6	0,00%	204,78%	2	0,00%
Activo no corriente	258.869	76,04%	65,45%	156.461	73,17%	12,19%	139.467	94.461	65,40%	71,58%	55.054	52,70%
ACTIVO CORRIENTE												
Inventarios	9.175	2,70%	77,50%	5.169	2,42%	21,17%	4.266	2.889	2,00%	24,22%	2.326	2,23%
Inversiones a costo amortizado	3.224	0,95%	142,41%	1.330	0,62%	3494,59%	37	25	0,02%	0,24%	25	0,02%
Activos financieros a VR con cambios en rdos.	21.867	6,42%	43,17%	15.273	7,14%	-29,21%	21.576	14.613	10,12%	0,00%	14.613	13,99%
Instrumentos financieros derivados	214	0,06%	7033,33%	3	0,00%	-50,00%	6	4	0,00%	1,59%	4	0,00%
Créditos por ventas y otros créditos	33.638	9,96%	26,78%	26.489	12,39%	-6,29%	28.267	19.145	13,26%	0,00%	19.145	18,33%
Efectivo y equivalente de efectivo	13.496	3,86%	48,36%	9.097	4,25%	671,59%	1.179	799	0,55%	-0,06%	799	0,76%
Activo corriente	81.559	23,96%	42,19%	67.361	26,83%	3,67%	55.331	37.476	25,95%	1,53%	36.912	35,33%
Activo clasificado como mantenido para la venta	-	-	-	-	0,00%	-100,00%	18.457	12.501	0,65%	0,00%	12.501	11,97%
TOTAL DEL ACTIVO	340.428	100,00%	59,21%	213.823	100,00%	0,27%	213.255	144.437	100,00%	36,26%	104.467	100,00%
PATRIMONIO												
Capital social	1.677	0,49%	-10,51%	1.874	0,88%	-9,90%	2.080	1.409	0,96%	-32,27%	2.080	1,99%
Ajuste de capital	9.826	2,89%	0,00%	9.826	4,60%	-75,29%	10.906	7.397	5,11%	-30,00%	7.397	0,00%
Prima de emisión	19.570	5,75%	5,79%	18.499	8,65%	0,02%	18.496	12.527	8,67%	115,32%	5.818	5,57%
Acciones propias en cartera	71	0,02%	184,00%	25	0,01%	1150,00%	2	1	0,00%	-54,85%	3	0,00%
Ajuste de capital de acciones propias	27	0,01%	-79,85%	134	0,06%	930,77%	13	9	0,01%	-	-	0,00%
Costo de acciones propias en cartera	(2.527)	-0,74%	69,60%	(1.490)	-0,70%	1082,54%	(126)	(85)	-0,06%	18,53%	(72)	-0,07%
Reserva legal	1.753	0,51%	93,92%	904	0,42%	23,33%	733	496	0,34%	69,49%	300	0,29%
Reserva facultativa	17.727	5,21%	141,02%	7.355	3,44%	-41,41%	12.554	8.503	5,89%	65,23%	5.146	4,93%
Otras reservas	(771)	-0,23%	59,63%	(483)	-0,23%	-231,61%	367	249	0,17%	77,55%	140	0,13%
Resultados no asignados	51.844	15,23%	241,24%	15.193	7,11%	28,69%	11.806	7.996	5,54%	146,57%	3.243	3,10%
Otro resultado integral	15.668	4,60%	-509,81%	(314)	-0,15%	-11,05%	(333)	(239)	-0,17%	-194,89%	252	0,24%
Patrimonio atribuible a los propietarios	114.865	33,74%	122,94%	51.523	24,10%	-8,77%	56.478	38.252	26,48%	126,21%	16.910	16,19%
Participación no controladora	29.397	8,64%	81,91%	16.160	7,56%	-9,17%	17.792	12.050	8,34%	276,34%	3.202	3,07%
TOTAL PATRIMONIO	144.262	42,38%	113,14%	67.683	31,65%	-8,87%	74.270	50.303	34,83%	150,11%	20.112	19,25%
PASIVO												
PASIVO NO CORRIENTE												
Participaciones en asociadas y negocios conjuntos	265	0,08%	73,20%	153	0,07%	0,00%	-	-	0,00%	-	-	0,00%
Provisiones	8.703	2,56%	56,27%	5.499	2,57%	-16,03%	6.549	4.436	3,07%	0,01%	4.435	4,25%
Pasivo por IIGG y IGMP	590	0,17%	-42,94%	1.034	0,48%	-18,84%	1.274	863	0,60%	-0,01%	863	0,83%
Ingresos diferidos	270	0,08%	-1,82%	275	0,13%	-4,18%	287	194	0,13%	-0,32%	195	0,19%
Cargas fiscales	263	0,08%	-51,48%	542	0,25%	0,37%	540	366	0,25%	-0,07%	366	0,35%
Pasivo por impuesto diferido	22.068	6,48%	43,73%	15.354	7,18%	-7,98%	16.686	11.301	7,82%	640,59%	1.526	1,46%
Planes de beneficios definidos	1.606	0,47%	36,68%	1.175	0,55%	-19,74%	1.464	992	0,69%	-0,04%	992	0,95%
Remuneraciones y cargas sociales a pagar	241	0,07%	47,85%	163	0,08%	-7,91%	177	120	0,08%	-0,10%	120	0,11%
Préstamos	105.629	31,03%	52,67%	69.189	32,36%	26,22%	54.816	37.127	25,70%	0,00%	37.126	35,54%
Deudas comerciales y otras deudas	5.419	1,59%	-33,61%	8.162	3,82%	-13,69%	9.457	6.405	4,43%	0,02%	6.404	6,13%
Pasivo no corriente	145.054	42,61%	42,85%	101.546	47,49%	11,28%	91.250	61.803	42,79%	18,79%	52.027	49,80%
PASIVO CORRIENTE												
Provisiones	1.206	0,35%	38,46%	871	0,41%	-26,1						

Indicadores y márgenes Central Puerto

INDICADOR	31/12/2019	31/12/2018	31/12/2017	31/12/2017 (moneda nominal)
<u>Rentabilidad</u>				
ROE	0,16	0,68	0,25	0,56
Margen Bruto	0,47	0,54	0,43	0,49
EBITDA	31.439.606	32.451.417	4.760.052 *	4.188.068
EBITDA sobre ventas	0,87	2,27	0,53	0,51
<u>Capital de trabajo</u>				
Capital de trabajo	8.442.952	2.267.691	83.278	101.374
Días en la calle	325,15	573,22	215,23	236,63
Rotación de inventarios	22,15	16,57	12,90	13,87
Inmovilización del activo	78%	76%	108%	66%
<u>Supervivencia</u>				
Liquidez	1,47	1,20	0,99	0,98
Liquidez seca	1,40	1,18	0,95	0,95
Solvencia	0,99	1,35	0,98	0,76
Endeudamiento	1,43	1,86	2,05	2,54
P/A	0,50	0,42	0,50	0,57
PN/A	0,50	0,58	0,50	0,43

* Patrimonio Neto 2016 Ajustado s/ EEPN 13.676.029

Anexo 4: Estados Contables Transener
(Expresados en miles de pesos argentinos)

Estados Contables para el análisis													
TRANSENER													
Moneda homogénea al 31/12/2019				Moneda homogénea al 31/12/2018				Moneda homogénea al 31/12/2017		Moneda nominal al 31/12/2017			
31/12/2019	Análisis Vertical	Análisis Horizontal	31/12/2018	31/12/2018	Análisis Vertical	Análisis Horizontal	31/12/2017	31/12/2017	Análisis Vertical	Análisis Horizontal	31/12/2017	Análisis Vertical	
Ventas	14.479.229	47,79%	-4,31%	15.131.113	9.838.494	100,00%	0,95%	9.746.145	6.601.040	100,00%	9,56%	6.024.985	100,00%
Costo de ventas	(5.960.050)	-19,67%	-3,87%	(6.199.957)	(4.031.311)	-40,97%	-3,13%	(4.161.614)	(2.818.651)	-42,70%	34,93%	(2.088.915)	-34,67%
Resulta bruto	8.519.179	28,12%	-4,61%	8.931.156	5.807.183	59,03%	3,99%	5.584.531	3.782.389	57,30%	-3,90%	3.936.070	65,33%
Gastos de administración	(817.276)	-2,70%	5,32%	(776.024)	(504.585)	-5,13%	-13,91%	(586.120)	(396.978)	-6,01%	-14,26%	(462.989)	-7,68%
Otros (egresos) / ingresos operativos, netos	189.850	0,63%	25,36%	151.442	98.470	1,00%	-231,43%	(74.920)	(50.743)	-0,77%	-52,65%	(107.166)	-1,78%
Resultado operativo	7.891.753	26,05%	-4,99%	8.306.574	5.401.068	54,90%	9,70%	4.923.491	3.334.669	50,52%	-0,93%	3.365.915	55,87%
Ingresos financieros	1.601.897	5,29%	13,04%	1.417.118	921.433	9,37%	124,95%	409.611	277.429	4,20%	7,92%	257.068	4,27%
Costos financieros	(1.114.188)	-3,68%	63,81%	(680.171)	(442.258)	-4,50%	43,01%	(309.240)	(209.448)	-3,17%	11,83%	(187.292)	-3,11%
RECPAM	508.531	1,68%	-148,32%	(1.052.320)	(113.281)	-1,15%	-133,95%	333.670	225.994	3,42%	0,00%	145.903	0,00%
Otros resultados financieros	(1.307.794)	-4,32%	286,84%	(338.072)	(790.774)	-8,04%	390,01%	(161.380)	(109.302)	-1,66%	44,80%	(75.487)	-1,25%
Resultado antes de impuesto a las ganancias	7.880.199	25,02%	-0,95%	7.653.129	4.976.188	50,58%	-4,23%	5.196.152	3.519.341	53,31%	4,74%	3.360.204	55,77%
Alicuota del impuesto a las ganancias	30	0,00%	-14,29%	35	30	0,00%	-14,29%	35	24	0,00%	-32,27%	35	0,00%
Impuesto a las ganancias corriente	(2.292.624)	-7,57%	-12,08%	(2.607.626)	(1.695.520)	-17,23%	-11,00%	(1.905.049)	(1.290.285)	-19,55%	11,58%	(1.156.334)	-19,19%
Impuesto a las ganancias diferido	(1.230.053)	-4,06%	668,83%	(159.991)	(104.929)	-1,06%	-121,42%	485.555	328.865	4,98%	-1401,25%	(25.273)	-0,42%
Recupero Ifig	-	-	-	-	-	-	215.471	145.938	2,21%	0,02%	145.903	2,42%	
Cargo total por impuesto a las ganancias	(3.522.677)	-11,63%	27,28%	(2.767.617)	(1.799.549)	-18,29%	49,46%	(1.204.023)	(815.482)	-12,35%	-21,26%	(1.035.704)	-17,19%
Resultado neto del ejercicio	4.057.522	13,39%	-16,95%	4.885.512	3.176.639	32,29%	-20,43%	3.992.129	2.703.859	40,96%	13,84%	2.375.046	39,42%
Otro resultado integral neto del ejercicio	31.143	0,10%	-116,59%	(187.754)	(122.080)	-1,24%	261,95%	(33.728)	(22.844)	-0,35%	0,03%	(22.838)	-0,38%
Resultado integral total neto del ejercicio	4.088.665	13,50%	-12,97%	4.697.758	3.054.559	31,05%	-22,83%	3.958.401	2.681.015	40,62%	13,98%	2.352.208	39,04%

BALANCE													
Moneda homogénea al 31/12/2019				Moneda homogénea al 31/12/2018				Moneda homogénea al 31/12/2017		Moneda histórica al 31/12/2017			
31/12/2019	Análisis Vertical	Análisis Horizontal	31/12/2018	31/12/2018	Análisis Vertical	Análisis Horizontal	31/12/2017	31/12/2017	Análisis Vertical	Análisis Horizontal	31/12/2017	Análisis Vertical	
ACTIVO													
ACTIVO NO CORRIENTE													
Propiedad, planta y equipo	20.870.059	68,89%	11,88%	18.654.394	12.129.387	61,05%	18,76%	10.213.342	6.917.472	57,65%	181,99%	2.453.084	33,45%
Inventarios	737.233	2,43%	10,96%	664.384	431.993	2,17%	9,43%	394.777	267.392	2,23%	-	-	0,00%
Otros créditos	-	0,00%	-100,00%	8.196	5.329	0,03%	-32,30%	7.871	5.331	0,04%	0,04%	5.329	0,07%
Activo por impuesto diferido	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	66.993	0,91%
Inversiones a costo amortizado	-	-	-	-	-	-	29.536	20.005	0,17%	0,02%	20.000	0,27%	
Total del activo no corriente	21.607.292	71,32%	11,80%	19.326.974	12.566.709	63,25%	18,05%	10.645.526	7.210.189	60,09%	183,26%	2.545.406	34,70%
ACTIVO CORRIENTE													
Cuentas por cobrar comerciales	3.149.769	10,40%	22,23%	2.576.853	1.675.512	8,43%	-16,68%	2.010.985	1.362.035	11,35%	0,02%	1.361.704	18,67%
Otros créditos	1.305.535	4,31%	-5,90%	1.387.318	902.056	4,54%	58,28%	577.195	390.933	3,28%	-0,17%	391.616	5,34%
Inversiones a valor razonable	4.188.765	13,83%	62,28%	2.581.221	1.678.352	8,45%	-23,10%	2.182.526	1.478.220	12,32%	-3,56%	1.532.793	20,90%
Inversiones a costo amortizado	-	0,00%	-100,00%	406.899	264.572	1,33%	-83,31%	2.263.651	1.533.165	12,78%	3,74%	1.477.860	20,15%
Efectivo y equivalente de efectivo	44.443	0,15%	-98,96%	4.278.981	2.782.264	14,00%	7381,42%	37.189	25.188	0,21%	0,02%	25.182	0,34%
Total del activo corriente	8.688.512	28,68%	-22,64%	11.231.272	7.302.756	36,75%	3,27%	7.071.546	4.789.541	39,91%	0,01%	4.789.155	65,30%
TOTAL DEL ACTIVO	30.295.804	100,00%	-0,86%	30.558.246	19.869.465	100,00%	12,15%	17.717.072	11.999.730	100,00%	63,61%	7.334.561	100,00%
PATRIMONIO NETO													
Capital social	444.674	1,47%	0,00%	444.674	444.674	2,24%	0,00%	444.674	301.177	2,51%	-32,27%	444.674	6,06%
Ajuste integral del capital	9.053.160	29,88%	0,00%	9.053.160	5.730.971	28,84%	0,00%	5.730.971	3.881.573	32,35%	999,61%	352.996	4,81%
Prima de emisión	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-100,00%	31.979	0,44%
Reserva legal	512.975	1,69%	120,35%	232.796	151.368	0,76%	0,00%	-	-	-	-100,00%	42.628	0,58%
Reserva facultativa	441.342	1,46%	205,11%	144.648	94.052	0,47%	0,00%	-	-	-	-	-	0,00%
Reserva para futuros dividendos	-	-	-100,00%	1.987.791	1.292.494	6,50%	0,00%	-	-	-	-	-	0,00%
Reserva adquisición participación no controlante	519.203	1,71%	-	-	-	0,00%	0,00%	-	-	-	-	-	0,00%
Reserva voluntaria	2.472.938	8,16%	-	-	-	0,00%	0,00%	-	-	-	-	-	0,00%
Otros resultados integrales	(410.198)	-1,35%	-7,06%	(441.341)	(286.967)	-1,44%	70,50%	(168.307)	(113.994)	-0,95%	78,99%	(63.686)	-0,87%
Resultados no asignados	3.984.877	13,15%	-28,89%	5.603.576	3.643.536	18,34%	0,76%	3.615.928	2.448.059	20,41%	19,47%	2.049.903	27,95%
Patrimonio atribuible a los propietarios	17.018.971	56,18%	-0,04%	17.025.304	11.070.128	55,71%	15,04%	9.623.266	6.517.815	54,32%	128,02%	2.858.494	38,97%
Participación no controlante	-	0,00%	-100,00%	747.400	485.972	2,45%	32,17%	367.688	249.034	2,08%	70,80%	145.803	1,99%
TOTAL PATRIMONIO NETO	17.018.971	56,18%	-4,24%	17.772.704	11.556.100	58,16%	15,67%	9.990.954	6.766.849	56,99%	125,24%	3.004.297	40,96%
PASIVO													
PASIVO NO CORRIENTE													
Préstamos	5.403.692	17,84%	-3,38%	5.592.613	3.636.407	18,30%	37,82%	2.638.492	1.787.044	14,89%	0,02%	1.786.610	24,36%
Activo por impuesto diferido	3.386.836	11,18%	57,83%	2.145.896	1.395.296	7,02%	4,73%	1.332.270	902.343	7,52%	-	-	0,00%
Beneficios al personal a pagar	548.606	1,81%	-19,72%	683.391	444.353	2,24%	1,28%	438.746	297.162	2,48%	0,83%	294.706	4,02%
Cuentas por pagar comerciales	29.220	0,10%	4903,42%	584	379	0,00%	-74,53%	1.489	1.008	0,01%	-0,02%	1.008	0,01%
Total del pasivo no corriente	9.368.354	30,92%	11,23%	8.422.484	5.476.435	27,56%	24,15%	4.410.996	2.987.587	24,90%	43,47%	2.082.324	28,39%
PASIVO CORRIENTE													
Provisiones	108.374	0,36%	-15,83%	128.758	83.719	0,42%	-21,22%	106.263	71.972	0,60%	0,02%	71.954	0,98%
Otras deudas	204.839	0,68%	-4,07%	213.528	138.840	0,70%	36,89%	101.427	68.696	0,57%	0,02%	68.680	0,94%
Activo por impuesto a las ganancias	975.210	3,22%	10,86%	879.840	571.956	2,88%	-64,70%	1.620.264	1.097.401	9,15%	0,02%	1.097.134	14,96%
Deudas fiscales	177.500	0,59%	-29,07%	250.364	162.791	0,82%	-26,23%	220.678	149.485	1,25%	0,02%	149.428	2,04%
Remuneraciones y cargas sociales	897.339	2,96%	-4,99%	944.480	614.116	3,09%	-3,92%	639.164	432.904	3,61%	0,02%	432.799	5,90%
Beneficios al personal a pagar	107.739	0,36%	-16,75%	129.416	84.149	0,42%	-3,32%	87.043	58.954	0,49%	-3,86%	61.323	0,84%
Cuentas por pagar comerciales	1.437.388	4,74%	-20,89%	1.816.672	1.181.359	5,95%	118,66%	540.283	365.932	3,05%	0,02%	365.843	4,99%
Total del pasivo corriente	3.908.479	12,90%	-10,42%	4.363.058	2.836.930	14,28%	-14,42%	3.315.122	2.245.324	18,71%	-0,12%	2.247.940	30,65%
TOTAL DEL PASIVO	13.276.833	43,82%	3,84%	12.785.542	8.313.365	41,84%	7,60%	7.726.118	5.232.881	43,61%	20,84%	4.330.264	59,04%

Indicadores y márgenes Transener

INDICADOR	31/12/2019	31/12/2018	31/12/2017	31/12/2017 (moneda histórica)
<u>Rentabilidad</u>				
ROE	0,2350	0,2835	0,4941 *	1,2866
Margen Bruto	0,5884	0,5903	0,5730	0,6533
Rotación del activo	0,4738	0,5553	1,9722	1,8001
EBITDA	9.019.515	5.892.388	3.652.686	3.479.006
EBITDA sobre ventas	0,62	0,60	0,55	0,58
<u>Capital de trabajo</u>				
Capital de trabajo	4.780.033	4.465.826	2.544.217	2.541.215
Días en la calle	65,62	51,37	62,24	68,18
Rotación de inventarios	45,15	39,11	34,62	-
Inmovilización del activo	71%	63%	60%	35%
<u>Supervivencia</u>				
Liquidez	2,22	2,57	2,13	2,13
Liquidez seca	2,03	2,42	2,01	2,13
Solvencia	1,28	1,39	1,29	0,69
Endeudamiento	0,78	0,72	0,77	1,44
P/A	0,44	0,42	0,44	0,59
PN/A	0,56	0,58	0,56	0,41

* Patrimonio Neto 2016 Ajustado s/ EEPN

4.085.833,51

Anexo 5: Estados Contables Central Puerto
(Expresados en pesos argentinos)

CENTRAL PUERTO S.A.												
ESTADO DE RESULTADOS												
	Moneda homogénea al 31/12/2019			Moneda homogénea al 31/12/2018			Moneda homogénea al 31/12/2017		Moneda nominal al 31/12/2017		Análisis Vertical	Análisis Horizontal
	31/12/2019	Análisis Vertical	Análisis Horizontal	31/12/2018	Análisis Vertical	Análisis Horizontal	31/12/2017	Análisis Vertical	Análisis Horizontal	31/12/2017		
Ventas	35.960.784	100,00%	63,67%	21.971.145	100,00%	7,91%	13.235.018	8.964.046	100,00%	9,94%	8.153.342	100,00%
Costo de ventas	(18.956.674)	-52,71%	89,28%	(10.015.369)	(45,58%)	-13,47%	(7.523.728)	(5.095.803)	-56,85%	22,20%	(4.170.053)	-51,15%
Resultado Bruto	17.004.110	47,29%	42,23%	11.955.776	54,42%	36,08%	5.711.290	3.868.243	43,15%	-2,89%	3.983.289	48,85%
Gastos de administración y comercialización	(2.833.405)	-7,32%	23,21%	(2.137.249)	(9,73%)	29,82%	(1.070.205)	(724.847)	-8,09%	9,87%	(659.734)	-8,09%
Otros ingresos operativos	18.353.204	51,04%	0,00%	13.692.442	56,87%	137,21%	930.062	629.929	7,03%	-1,65%	640.480	7,86%
Otros gastos operativos	(270.754)	-0,75%	32,45%	(204.414)	(0,93%)	-16,05%	(158.284)	(107.205)	-1,20%	3,85%	(103.234)	-1,27%
Actualización créditos CVO	-	0,00%	-100,00%	16.947.737	77,14%	0,00%	-	-	-	-	-	0,00%
Desvalorización PPE y activos intangibles	(4.404.442)	-12,25%	0,00%	-	-	-	-	-	-	-	-	0,00%
Resultado operativo	28.048.713	78,00%	5,60%	26.516.850	216,76%	471,96%	5.412.863	3.666.119	40,90%	-5,04%	3.860.801	47,35%
RECPAM	(2.431.753)	-6,76%	-62,09%	(6.415.209)	(27,20%)	188,29%	(209.846)	(142.128)	-1,59%	0,00%	-	0,00%
Ingresos financieros	3.600.707	10,01%	2,65%	3.507.676	15,96%	46,28%	1.558.616	1.056.782	11,78%	13,25%	932.227	11,43%
Costos financieros	(15.924.867)	-44,28%	64,30%	(9.692.797)	(41,22%)	-44,12%	(4.254.555)	(4.813.569)	-9,08%	16,56%	(697.977)	-8,56%
Participación en rdos netos de asociadas	1.113.297	3,10%	-32,63%	1.652.445	7,52%	-8,42%	1.173.004	794.473	8,86%	11,11%	715.001	8,77%
Resultado antes de impuesto a las ganancias	14.406.097	40,06%	-7,74%	15.613.965	166,93%	254,08%	6.733.638	4.560.877	50,88%	-5,18%	4.810.052	58,99%
Alicuota del impuesto a las ganancias	30	0,00%	-14,29%	35	0,00%	-14,29%	35	35	0,00%	0,00%	35	0,00%
Impuesto a las ganancias corriente	(6.927.488)	-19,26%	-18,45%	(8.494.759)	(36,66%)	-7,58%	(1.961.204)	(1.280.589)	-14,06%	-4,35%	(1.517.979)	-16,16%
Impuesto a las ganancias diferido	1.182.246	3,29%	-171,01%	(1.684.873)	(7,58%)	-238,75%	780.027	528.310	5,89%	98,55%	286.083	3,26%
Imp. a las ganancias op. discontinuadas	-	0,00%	-100,00%	(80.973)	(0,37%)	-86,50%	(390.016)	(264.157)	-2,95%	0,00%	(264.157)	-3,24%
Cargo total por imp. a las ganancias	(5.745.242)	-15,98%		(10.240.605)	-46,61%		(1.471.193)	(996.435)	-11,12%	24,29%	(1.316.053)	-16,14%
Resultado neto del ejercicio	8.660.855	24,08%	61,16%	5.373.360	17,18%	120,32%	5.262.445	3.564.241	39,76%	2,01%	3.493.999	42,85%
Otro resultado integral neto del ejercicio	(32.070)	-0,09%	-89,23%	(297.840)	(1,31%)	-62,83%	(520.835)	(352.194)	-3,94%	15,30%	(305.976)	-3,75%
Resultado integral total neto del ejercicio	8.628.785	23,99%	70,01%	5.075.520	16,91%	118,97%	4.741.560	3.211.447	35,83%	0,73%	3.188.023	39,10%

BALANCE GENERAL												
	Moneda homogénea al 31/12/2019			Moneda homogénea al 31/12/2018			Moneda homogénea al 31/12/2017		Moneda nominal al 31/12/2017		Análisis Vertical	Análisis Horizontal
	31/12/2019	Análisis Vertical	Análisis Horizontal	31/12/2018	Análisis Vertical	Análisis Horizontal	31/12/2017	Análisis Vertical	Análisis Horizontal	31/12/2017		
ACTIVO												
ACTIVO NO CORRIENTE												
Propiedades, planta y equipo	56.696.733	47,73%	63,32%	34.715.815	22,56%	29,31%	17.451.669	17.451.669	75,01%	134,83%	7.431.728	43,51%
Activos intangibles	7.088.787	5,95%	105,88%	3.438.508	2,23%	3,90%	1.988.603	1.988.603	8,56%	968,71%	187.533	1,10%
Inversiones en asociadas	3.450.569	2,90%	12,25%	3.074.088	1,98%	3,49%	1.830.138	1.830.138	7,87%	85,88%	985.646	5,77%
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar	24.249.144	20,41%	-5,45%	25.646.335	16,67%	29,12%	3.842.054	3.842.054	16,51%	47,65%	2.602.213	15,24%
Otros activos no financieros	689.185	0,58%	100,83%	343.163	0,22%	0,39%	108.707	18.782	0,08%	47,65%	12.721	0,07%
Activo por impuesto diferido	-	0,00%	0,00%	-	0,00%	-100,00%	2.996	2.996	0,01%	0,00%	-	0,00%
Inventarios	144.169	0,12%	25,48%	114.893	0,07%	0,13%	71.187	71.187	0,31%	47,68%	48.203	0,28%
Total activo no corriente	92.298.587	77,70%	37,06%	67.332.802	43,70%	76,44%	25.205.429	25.205.429	108,34%	123,68%	11.268.344	65,98%
ACTIVO CORRIENTE												
Inventarios	657.594	0,55%	93,52%	339.810	0,22%	0,39%	194.640	131.829	0,57%	19,53%	110.290	0,65%
Otros activos no financieros	1.006.247	0,85%	32,11%	761.670	0,48%	0,86%	695.313	470.934	2,02%	2,76%	470.934	2,76%
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar	15.040.947	12,77%	-3,89%	16.273.973	10,57%	12,40%	5.733.842	3.883.585	16,69%	-4,09%	3.887.065	22,76%
Otros activos financieros	7.696.732	6,48%	154,74%	3.222.233	1,94%	3,43%	1.639.941	1.110.728	4,77%	0,00%	1.110.728	6,50%
Efectivo y colocaciones a corto plazo	1.493.868	1,26%	322,31%	353.735	0,22%	0,40%	130.863	88.633	0,38%	0,00%	88.633	0,52%
Total del activo corriente	26.497.388	22,30%	27,69%	20.751.426	13,49%	23,56%	8.394.699	5.685.709	24,44%	0,32%	5.667.611	33,18%
Activos disponibles para la venta	-	0,00%	0,00%	-	0,00%	-100,00%	748.866	507.205	2,18%	254,65%	143.014	0,84%
TOTAL ACTIVO	118.795.975	100,00%	34,87%	88.084.228	57,25%	100,00%	34.348.994	23.264.490	100,00%	36,22%	17.078.959	100,00%
PATRIMONIO												
Capital	1.514.022	1,27%	0,00%	1.514.022	0,00%	2,64%	1.514.022	1.025.443	4,41%	-32,27%	1.514.022	8,86%
Ajuste del capital	18.416.762	15,50%	0,00%	18.416.762	11,44%	19,95%	11.442.144	7.749.736	33,31%	1065,39%	684.988	3,99%
Prima por fusión	-	-	-	-	0,00%	0,00%	-	-	0,00%	-100,00%	376.571	2,20%
Reserva legal	2.378.736	2,00%	303,32%	589.783	0,34%	0,67%	135.966	162.480	0,47%	-61,55%	286.178	1,68%
Reserva especial Res IGJ 7/05	-	-	-	-	0,00%	0,00%	-	-	0,00%	-100,00%	55.830	0,33%
Reserva especial Res CNV 6/09	-	-	-	-	0,00%	0,00%	-	-	0,00%	-100,00%	177.181	1,04%
Reserva facultativa	26.511.002	22,32%	291,12%	6.778.288	4,06%	7,70%	1.019.873	690.758	2,97%	53,21%	450.865	2,64%
Resultados no asignados	9.539.556	8,03%	-57,86%	22.636.866	14,71%	25,70%	2.206.313	1.494.330	6,42%	-57,34%	3.593.046	20,51%
Resultados integrales acumulados	-	-	-	-	0,00%	-100,00%	207.999	140.877	0,61%	225,47%	43.284	0,25%
Patrimonio atribuible a los propietarios de la controladora	58.360.078	49,13%	16,87%	49.935.721	32,46%	56,69%	16.552.831	11.211.192	48,19%	58,53%	7.071.965	41,41%
Participaciones no controladoras	790.719	0,67%	9,91%	719.438	0,41%	0,82%	478.704	324.225	1,39%	12,18%	289.035	1,69%
TOTAL PATRIMONIO	59.150.797	49,79%	16,77%	50.655.159	32,87%	57,51%	17.031.535	11.535.417	49,58%	56,71%	7.361.000	43,10%
PASIVO												
PASIVO NO CORRIENTE												
Otros pasivos no financieros	4.354.668	3,67%	44,51%	3.013.397	1,95%	3,42%	692.009	468.696	2,01%	0,00%	468.696	2,74%
Deudas y préstamos que devengan interés	30.687.277	25,83%	283,33%	8.005.484	5,24%	9,09%	2.163.276	1.478.729	6,36%	0,00%	1.478.729	8,66%
Deudas CAMMESA	698.709	0,59%	13,17%	1.544.945	0,84%	1,75%	1.558.485	1.055.558	4,54%	0,00%	1.055.558	6,18%
Compensaciones y beneficios a empleados	229.279	0,19%	0,39%	228.395	0,15%	0,26%	166.983	113.097	0,49%	0,00%	113.097	0,66%
Provisiones	9.348	0,01%	0,00%	-	-	0,00%	-	-	0,00%	-	-	0,00%
Pasivo por impuesto diferido	6.310.170	5,31%	-14,42%	7.373.778	4,79%	8,37%	3.847.033	2.605.586	11,20%	270,25%	703.744	4,12%
Total del pasivo no corriente	41.590.742	35,01%	106,24%	20.165.999	13,19%	22,89%	8.447.788	5.721.666	24,59%	49,79%	3.819.823	22,37%
PASIVO CORRIENTE												
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas	5.899.436	4,97%	121,68%	2.661.249	1,72%	3,02%	1.501.885	1.017.223	4,37%	-0,01%	1.017.306	5,96%
Otros pasivos no financieros	1.734.349	1,46%	-32,12%	2.550.070	1,60%	2,90%	973.971	659.668	2,84%	0,00%	659.668	3,86%
Deudas CAMMESA	-	0,00%	-100,00%	2.788.843	1,81%	3,17%	2.588.283	1.753.038	7,54%	0,00%	1.753.038	10,26%
Deudas y préstamos que devengan interés	8.025.892	6,76%	675,61%	1.034.781	0,62%	1,17%	746.503	505.605	2,17%	0,00%	505.604	2,96%
Compensaciones y beneficios a empleados	698.709	0,59%	16,11%	601.743	0,35%	0,68%	477.136	323.193	1,39%	0,03%	323.078	1,89%
Impuesto a las ganancias a pagar	1.688.594	1,40%	-75,44%	6.794.536	4,41%	7,71%	1.619.402	1.096.817	4,71%	0,00%	1.096.817	6,42%
Provisiones	27.456	0,02%	-96,68%	826.848	0,49%	0,94%	610.476	413.474	1,78%	0,00%	413.474	2,42%
Total del pasivo corriente	18.054.436	15,20%	4,58%	17.263.070	11,21%	19,60%	8.517.656	5.768.988	24,80%	0,00%	5.768.985	33,78%
Pasivos asociados a los activos destinados a la venta	-	-	-	-	-	-100,00%	352.015	238.419	1,02%	84,59%	129.161	0,76%
TOTAL PASIVO	59.645.178	50,21%	59,36%	37.429.069	24,33%	42,49%	17.317.459	11.729.073	50,42%	20,69%	9.717.969	56,90%

Indicadores y márgenes Central Puerto

INDICADOR	31/12/2019	31/12/2018	31/12/2017	31/12/2017 (moneda nominal)
<u>Rentabilidad</u>				
ROE	0,16	0,68	0,25	0,56
Margen Bruto	0,47	0,54	0,43	0,49
EBITDA	31.439.606	32.451.417	4.760.052 *	4.188.068
EBITDA sobre ventas	0,87	2,27	0,53	0,51
<u>Capital de trabajo</u>				
Capital de trabajo	8.442.952	2.267.691	83.278	101.374
Días en la calle	325,15	573,22	215,23	236,63
Rotación de inventarios	22,15	16,57	12,90	13,87
Inmovilización del activo	78%	76%	108%	66%
<u>Supervivencia</u>				
Liquidez	1,47	1,20	0,99	0,98
Liquidez seca	1,40	1,18	0,95	0,95
Solvencia	0,99	1,35	0,98	0,76
Endeudamiento	1,43	1,86	2,05	2,54
P/A	0,50	0,42	0,50	0,57
PN/A	0,50	0,58	0,50	0,43

* Patrimonio Neto 2016 Ajustado s/ EEPN 13.676.029

Anexo 6: Guía de preguntas para entrevistas

Cuestiones contables

Impacto en Resultados

- ¿La compañía ha cambiado negativa o positivamente sus resultados?
- ¿El Ajuste por inflación afectó sus márgenes? ¿Y el EBITDA?
- ¿Cómo afectó la posición de Impuesto a las Ganancias?

Impacto en Patrimonio Neto

- La aplicación del ajuste, ¿dio como resultado un ajuste del patrimonio neto positivo o negativo?
- En relación con la distribución de dividendos, ¿los resultados acumulados ajustados revelan que se habían distribuido dividendos en exceso en el pasado?
- Por efecto del ajuste por inflación, ¿no quedan resultados para distribuir?

Impacto en el balance general

- ¿El ajuste afectó el monto del capital de trabajo?

Gestión

Presupuestos

- ¿El proceso de preparación de los presupuestos de la compañía se ha visto modificado por la obligación de utilizar moneda homogénea en los estados contables?
- En la información de gestión ¿utilizan información ajustada por inflación o histórica? ¿O lo hacen en alguna moneda extranjera más estable?

Medición del desempeño

- En la fijación de objetivos de la empresa, por ejemplo, de ventas, bonus al management, etc, ¿se tiene en consideración montos ajustados por inflación?
- ¿Se han visto significativamente modificados los KPIs de la empresa? ¿Fue necesario cambiar alguno con la introducción de cifras ajustadas?

Sistemas

- ¿Los sistemas informáticos de la empresa generan la contabilidad ajustada por inflación o se maneja en un software aparte o en planillas de cálculo?
- El cálculo del ajuste por inflación contable, ¿se realiza en forma mensual o anual?
- ¿Y los cálculos para la información de impuestos?

Usuarios de los estados contables

- ¿Cómo resumiría la reacción de estos usuarios a la información generada por estados contables ajustados por inflación:
 - Accionistas
 - Bancos
 - Reguladores



Universidad de
San Andrés