

**Bibone, Pamela**

---

**Análisis de las distorsiones  
provocadas por la inflación en la  
preparación de la información útil  
para la toma de decisiones  
empresariales**

**Tesis para la obtención del título de posgrado de  
Magister en Contabilidad**

**Director: Bosio, Guillermo**

Documento disponible para su consulta y descarga en Biblioteca Digital - Producción Académica, repositorio institucional de la Universidad Católica de Córdoba, gestionado por el Sistema de Bibliotecas de la UCC.



[Esta obra está bajo una licencia de Creative Commons Reconocimiento-No Comercial-Sin Obra Derivada 4.0 Internacional.](https://creativecommons.org/licenses/by-nc-nd/4.0/)



**ANÁLISIS DE LAS DISTORSIONES PROVOCADAS POR LA INFLACIÓN EN LA  
PREPARACIÓN DE LA INFORMACIÓN ÚTIL PARA LA TOMA DE DECISIONES  
EMPRESARIALES**

**UNIVERSIDAD CATÓLICA DE CÓRDOBA**  
**FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS Y DE ADMINISTRACIÓN**  
**MAESTRÍA EN CONTABILIDAD**

**ANÁLISIS DE LAS DISTORSIONES PROVOCADAS POR LA INFLACIÓN EN LA  
PREPARACIÓN DE LA INFORMACIÓN ÚTIL PARA LA TOMA DE DECISIONES  
EMPRESARIALES**

**TRABAJO FINAL CONFORME A LOS REQUISITOS PARA OBTENER EL TÍTULO DE  
MAGISTER EN CONTABILIDAD**

**Autora: Cra. Pamela Bibone**  
**Director de tesis: Cr. Guillermo Bosio**

**2023**

## **AGRADECIMIENTOS**

En primer lugar quiero agradecer a mi familia por ser mi motor en todo lo que emprendo, en particular a mi mamá por estar siempre presente y a mi hermana Pri por haberme inspirado a retomar la elaboración del presente trabajo final.

A mi hijo Andrés, que llegó a este mundo en medio de este caos constructivo y a Mauro, mi pareja, por darme los espacios y tranquilidad para poder avanzar en la tarea.

A los contadores Norberto Zorzi y Alejandra Bovo por brindarme su vasta experiencia para enriquecer el desarrollo de los estudios de caso.

A la Licenciada Carolina Sánchez por su invaluable asistencia en el aspecto metodológico.

A mi director de tesis, el contador Guillermo Bosio, por su enorme colaboración, sus valiosas sugerencias y correcciones, y por acompañarme en este proceso con infinita paciencia y dedicación.

Al Dr. Jorge Pérez, a la memoria del Mgter. Luis Álvarez Chiabo, a todos mis profesores y compañeros de maestría por la grata experiencia de conocerlos y por los momentos compartidos durante el cursado de la misma.

Gracias infinitas

## **RESUMEN**

El presente trabajo se encuentra dirigido al estudio del impacto de las distorsiones que genera no reconocer de los efectos de la inflación en la información financiera útil para la toma de decisiones empresariales.

La normativa contable actual, tanto nacional como internacional, sólo admite la aplicación del ajuste por inflación si se cumplen ciertos aspectos cualitativos respecto del comportamiento de la población en general y priorizando el aspecto cuantitativo de que la inflación acumulada en los últimos tres años supere el 100%. Asumiendo como hipótesis que los impactos de la omisión de su aplicación durante los períodos de estabilidad financiera no son significativos.

Mediante el presente trabajo se pretende demostrar que la falta de aplicación del ajuste por inflación no resulta correcta y que la discontinuación del mismo durante períodos prolongados acarrea diferencias significativas al momento de su reinstauración. A tal fin, se ha llevado a cabo el análisis de la normativa contable legal y profesional y se ha puesto foco en la información financiera de seis entidades seleccionadas, correspondientes al ejercicio previo a la reanudación del ajuste por inflación en Argentina (diciembre de 2018).

Adicionalmente esta ponencia pretende evidenciar que la utilización de enfoques simplificados o ajustes parciales no proporcionan información contable que implique una representación fiel de la realidad.

Finalmente, otro objetivo propuesto en la investigación consiste en expresar, a manera de aproximación, el impacto que tiene, medido a partir de la tasa efectiva del impuesto a las ganancias, la no aplicación del ajuste por inflación impositivo, en la determinación del impuesto a las ganancias.

La conclusión a la que se arriba a partir de los resultados obtenidos, es que el ajuste integral por inflación resulta la metodología más adecuada, respecto del enfoque de ajustes parciales, para corregir los efectos de las variaciones en el nivel general de los precios sobre la información contable, tanto para la toma de decisiones empresariales, como para la determinación del impuesto a las ganancias, sobre la base de principios básicos en materia tributaria como la no confiscatoriedad.

## ABREVIATURAS Y ACRÓNIMOS UTILIZADOS

Textos	Significados
CENCyA	Consejo Elaborador de Normas de Contabilidad y Auditoría
CPCE	Consejo Profesional de Ciencias Económicas
FACPCE	Federación Argentina de Consejos Profesionales de Ciencias Económicas
IASB	International Accounting Standard Board o Junta de Normas Internacionales de Contabilidad, organismo independiente del sector privado que desarrolla y aprueba las Normas Internacionales de Información Financiera.
INDEC	Instituto Nacional de Estadísticas y Censos, es un organismo público desconcentrado de carácter técnico, dentro de la órbita del Ministerio de Economía de la Nación, que ejerce la dirección superior de todas las actividades estadísticas oficiales que se realizan en la República Argentina. ( <a href="https://www.indec.gob.ar/indec/web/Institucional-Indec-QuienesSomos">https://www.indec.gob.ar/indec/web/Institucional-Indec-QuienesSomos</a> )
IPC	Índice de precios al consumidor
IPIM	Índice de precios internos al por mayor
LIFO	Es uno de los métodos de inventario permanente, su denominación deriva de su sigla en inglés Last in, first out. Su traducción libre al español es Último entrado, primero salido (UEPS)
NIC	Normas internacionales de contabilidad
Resolución JG	Resolución de junta de gobierno de F.A.C.P.C.E.
RT	Resolución técnica
URSS	Unión de Repúblicas Socialistas Soviéticas, ha sido un Estado federal de repúblicas socialistas que existió entre 1922 y 1991 en Eurasia.
US GAAP	Principios de Contabilidad Generalmente Aceptados en EEUU.
WEO	World Economic Outlook o Perspectivas de la Economía Mundial, reporte que suele prepararse dos veces al año por el personal técnico del Fondo Monetario Internacional.

## ÍNDICE GENERAL

<b>A. INTRODUCCIÓN .....</b>	<b>1</b>
<b>A.1 PROBLEMA.....</b>	<b>1</b>
I. CONTEXTO.....	1
II. DEFINICIÓN DE LOS PROBLEMAS IDENTIFICADOS .....	3
III. HIPÓTESIS .....	4
IV. OBJETIVOS DEL TRABAJO .....	4
V. LÍMITES O ALCANCE DEL TRABAJO .....	4
<b>B. DESARROLLO DEL PROYECTO.....</b>	<b>5</b>
<b>B.1 MARCO TEÓRICO .....</b>	<b>5</b>
<b>B.2 METODOLOGIA .....</b>	<b>18</b>
<b>B.3 ESTUDIO DE CASO.....</b>	<b>29</b>
<b>B.3 A: PRESENTACIÓN DE LAS EMPRESAS .....</b>	<b>29</b>
<b>B.3 B: INFORMACIÓN CONTABLE PARA LA TOMA DE DECISIONES: ¿HISTÓRICA O AJUSTADA POR INFLACIÓN?.....</b>	<b>30</b>
<b>B.3 C: AJUSTE POR INFLACIÓN IMPOSITIVO: SU OMISIÓN Y LAS DISTORSIONES SOBRE LAS BASES IMPOSITIVAS DETERMINATIVAS DEL IMPUESTO .....</b>	<b>56</b>
<b>B.3 D: ANÁLISIS COMPARATIVO DEL AJUSTE POR INFLACIÓN INTEGRAL VERSUS UN “PARCHE” .....</b>	<b>58</b>
<b>C. CIERRE DEL PROYECTO .....</b>	<b>74</b>
<b>C.1 CONCLUSIONES FINALES .....</b>	<b>74</b>
<b>C.2 BIBLIOGRAFIA .....</b>	<b>78</b>
<b>C.3 ANEXO .....</b>	<b>83</b>



## INDICE DE TABLAS

Tabla B.1 I – Ajuste por inflación - Esquema de normativa contable legal y profesional argentina en materia	83
Tabla B.1 II – Modelos contables aplicados en Argentina	13
Tabla B.1 III – Ajuste por inflación en Argentina	14
Tabla B.2 I – Ajuste integral - Indicadores de performance de situación económica	22
Tabla B.2 II – Ajuste integral - Ratios de situación financiera de corto plazo	23
Tabla B.2 III – Ajuste integral - Ratios de situación financiera de largo plazo	25
Tabla B.2 IV – Ajuste integral - Suficiencia de resultados no asignados para distribuir dividendos	25
Tabla B.2 V – Ajuste integral - CapEx de mantenimiento	26
Tabla B.3 C1 – Tasa efectiva del impuesto Ejercicio x-1 expresada en unidad de medida heterogénea	27
Tabla B.3 C2 – Tasa efectiva del impuesto Ejercicio x-1 expresada en unidad de medida homogénea.	27
Tabla B.3 A1 – Presentación de las empresas que integran el estudio de caso	29
Tabla B.3 A2 – Empresa 1: datos contables base	94
Tabla B.3 A3 – Empresa 2: datos contables base	95
Tabla B.3 A4 – Empresa 3: datos contables base	96
Tabla B.3 A5 – Empresa 4: datos contables base	97
Tabla B.3 A6 – Empresa 5: datos contables base	98
Tabla B.3 A7 – Empresa 6: datos contables base	99
Tabla B.3 B1 – Ajuste integral - Indicadores de performance de situación económica - Empresa 1	30
Tabla B.3 B2 – Índices y coeficientes mensuales de inflación - Empresa 1	100
Tabla B.3 B3 – Ajuste integral - Ratios de situación financiera de corto plazo – Empresa 1	31
Tabla B.3 B4 – Ajuste integral - Ratios de situación financiera de largo plazo –	32

Empresa 1	
Tabla B.3 B5 – Ajuste integral - Suficiencia de resultados no asignados para distribuir dividendos – Empresa 1	33
Tabla B.3 B6 – Ajuste integral - CapEx de mantenimiento – Empresa 1	34
Tabla B.3 B7 – Ajuste integral - Indicadores de performance de situación económica - Empresa 2	34
Tabla B.3 B8 – Índices y coeficientes mensuales de inflación - Empresa 2	100
Tabla B.3 B9 – Ajuste integral - Ratios de situación financiera de corto plazo – Empresa 2	35
Tabla B.3 B10 – Ajuste integral - Ratios de situación financiera de largo plazo– Empresa 2	36
Tabla B.3 B11 – Ajuste integral - Suficiencia de resultados no asignados para distribuir dividendos – Empresa 2	37
Tabla B.3 B12 – Ajuste integral - CapEx de mantenimiento – Empresa 2	38
Tabla B.3 B13 – Ajuste integral - Indicadores de performance de situación económica - Empresa 3	38
Tabla B.3 B14 – Índices y coeficientes mensuales de inflación - Empresa 3	100
Tabla B.3 B15 – Ajuste integral - Ratios de situación financiera de corto plazo – Empresa 3	39
Tabla B.3 B16 – Ajuste integral - Ratios de situación financiera de largo plazo– Empresa 3	40
Tabla B.3 B17 – Ajuste integral - Suficiencia de resultados no asignados para distribuir dividendos – Empresa 3	41
Tabla B.3 B18 – Ajuste integral - CapEx de mantenimiento – Empresa 3	42
Tabla B.3 B19 – Ajuste integral - Indicadores de performance de situación económica - Empresa 4	42
Tabla B.3 B20 – Índices y coeficientes mensuales de inflación - Empresa 4	101
Tabla B.3 B21 – Ajuste integral - Ratios de situación financiera de corto plazo –	44

Empresa 4	
Tabla B.3 B22 – Ajuste integral - Ratios de situación financiera de largo plazo– Empresa 4	44
Tabla B.3 B23 – Ajuste integral - Suficiencia de resultados no asignados para distribuir dividendos – Empresa 4	46
Tabla B.3 B24 – Ajuste integral - CapEx de mantenimiento – Empresa 4	46
Tabla B.3 B25 – Ajuste integral - Indicadores de performance de situación económica - Empresa 5	47
Tabla B.3 B26 – Índices y coeficientes mensuales de inflación - Empresa 5	101
Tabla B.3 B27 – Ajuste integral - Ratios de situación financiera de corto plazo – Empresa 5	48
Tabla B.3 B28 – Ajuste integral - Ratios de situación financiera de largo plazo– Empresa 5	48
Tabla B.3 B29 – Ajuste integral - Suficiencia de resultados no asignados para distribuir dividendos – Empresa 5	50
Tabla B.3 B30 – Ajuste integral - CapEx de mantenimiento– Empresa 5	50
Tabla B.3 B31 – Ajuste integral - Indicadores de performance de situación económica - Empresa 6	51
Tabla B.3 B32 – Índices y coeficientes mensuales de inflación - Empresa 6	101
Tabla B.3 B33 – Ajuste integral - Ratios de situación financiera de corto plazo – Empresa 6	52
Tabla B.3 B34 – Ajuste integral - Ratios de situación financiera de largo plazo– Empresa 6	52
Tabla B.3 B35 – Ajuste integral - Suficiencia de resultados no asignados para distribuir dividendos – Empresa 6	54
Tabla B.3 B36 – Ajuste integral - CapEx de mantenimiento– Empresa 6	55
Tabla B.3 C1 – Tasa efectiva del impuesto Ejercicio x-1 expresada en unidad de medida heterogénea	56
Tabla B.3 C2 – Tasa efectiva del impuesto Ejercicio x-1 expresada en unidad de	56

medida homogénea

Tabla B.3 D1 – Ajuste parcial - Indicadores de performance de situación económica - Empresa 1	58
Tabla B.3 D2 – Ajuste parcial - Ratios de situación financiera de corto plazo – Empresa 1	59
Tabla B.3 D3 – Ajuste parcial - Ratios de situación financiera de largo plazo– Empresa 1	59
Tabla B.3 D4 – Ajuste parcial - Suficiencia de resultados no asignados para distribuir dividendos – Empresa 1	60
Tabla B.3 D5 – Ajuste parcial - CapEx de mantenimiento– Empresa 1	60
Tabla B.3 D6 – Ajuste parcial - Indicadores de performance de situación económica - Empresa 2	61
Tabla B.3 D7 – Ajuste parcial - Ratios de situación financiera de corto plazo – Empresa 2	61
Tabla B.3 D8 – Ajuste parcial - Ratios de situación financiera de largo plazo– Empresa 2	62
Tabla B.3 D9 – Ajuste parcial - Suficiencia de resultados no asignados para distribuir dividendos – Empresa 2	62
Tabla B.3 D10 – Ajuste parcial - CapEx de mantenimiento– Empresa 2	63
Tabla B.3 D11 – Ajuste parcial - Indicadores de performance de situación económica - Empresa 3	63
Tabla B.3 D12 – Ajuste parcial - Ratios de situación financiera de corto plazo – Empresa 3	64
Tabla B.3 D13 – Ajuste parcial - Ratios de situación financiera de largo plazo– Empresa 3	64
Tabla B.3 D14 – Ajuste parcial - Suficiencia de resultados no asignados para distribuir dividendos – Empresa 3	65
Tabla B.3 D15 – Ajuste parcial - CapEx de mantenimiento – Empresa 3	65
Tabla B.3 D16 – Ajuste parcial - Indicadores de performance de situación económica	66

- Empresa 4	
Tabla B.3 D17 – Ajuste parcial - Ratios de situación financiera de corto plazo – Empresa 4	66
Tabla B.3 D18 – Ajuste parcial - Ratios de situación financiera de largo plazo– Empresa 4	67
Tabla B.3 D19 – Ajuste parcial - Suficiencia de resultados no asignados para distribuir dividendos – Empresa 4	68
Tabla B.3 D20 – Ajuste parcial - CapEx de mantenimiento – Empresa 4	68
Tabla B.3 D21 – Ajuste parcial - Indicadores de performance de situación económica - Empresa 5	69
Tabla B.3 D22 – Ajuste parcial - Ratios de situación financiera de corto plazo – Empresa 5	69
Tabla B.3 D23 – Ajuste parcial - Ratios de situación financiera de largo plazo– Empresa 5	70
Tabla B.3 D24 – Ajuste parcial - Suficiencia de resultados no asignados para distribuir dividendos – Empresa 5	70
Tabla B.3 D25 – Ajuste parcial - CapEx de mantenimiento – Empresa 5	71
Tabla B.3 D26 – Ajuste parcial - Indicadores de performance de situación económica - Empresa 6	71
Tabla B.3 D27 – Ajuste parcial - Ratios de situación financiera de corto plazo – Empresa 6	72
Tabla B.3 D28 – Ajuste parcial - Ratios de situación financiera de largo plazo– Empresa 6	72
Tabla B.3 D29 – Ajuste parcial - Suficiencia de resultados no asignados para distribuir dividendos – Empresa 6	73
Tabla B.3 D30 – Ajuste parcial - CapEx de mantenimiento– Empresa 6	73
Tabla C.1 I – Resumen general	102

## **A. INTRODUCCIÓN**

### **A.1 PROBLEMA**

#### **I. CONTEXTO**

Como lo estipulan las normas contables profesionales argentinas en su marco conceptual, el objetivo de los estados contables es coadyuvar con el proceso decisorio de los usuarios de la información contable. Para ello la información contenida en los estados financieros debe cumplimentar con los requisitos de la información contable enunciados en el RT 16, haciendo hincapié en la Pertinencia y Confiabilidad, debiendo considerarse además ciertas restricciones que condicionan el logro de las mismas – Oportunidad y Equilibrio entre costos y beneficios -.

Los usuarios de la información financiera responsables de la toma de decisiones deben anticiparse a las situaciones, en pos de seleccionar el curso más favorable de los negocios dentro del contexto en que se encuentren. Resulta de ello que necesiten contar, cada vez con mayor celeridad, con información depurada, de calidad y carente de distorsiones para la toma de decisiones.

Uno de los flagelos que afectan a la economía de algunos países es la pérdida del poder adquisitivo de la moneda. La inflación de acuerdo a su magnitud y al grado de exposición monetaria de cada ente en particular, durante un período de tiempo, menoscaba en mayor o menor grado la calidad de la información contable, generando, en caso de no reconocerse sus efectos, incumplimientos a varios de los requisitos que la información contable debe presentar de acuerdo a lo estipulado en el Marco Conceptual de las normas contables profesionales vigentes en Argentina, entre los que se podrían enumerar la Confiabilidad, Aproximación a la Realidad y la Comparabilidad.

En un contexto inflacionario, los usuarios de la información pueden encontrarse con algunos de los siguientes interrogantes: ¿Es posible utilizar la información contable, expresada en una unidad de medida heterogénea, sin aplicar ajustes? ¿Es conveniente aplicar un ajuste integral o, aplicando un ajuste parcial logro cumplir con los requisitos de la información financiera? ¿Qué índice aplicar en el caso de aplicar un ajuste por inflación? ¿Puede el resultado por exposición al cambio en el poder adquisitivo de la moneda permitirme evaluar la gestión del patrimonio expuesto a la inflación? ¿La medida de depreciación del activo fijo determinada sobre bases heterogéneas, es una buena aproximación al valor de la reserva a realizar para reponer la inversión? ¿Las medidas de solvencia y endeudamiento, claves para evaluar la capacidad de cumplir con las obligaciones financieras de largo plazo, muy utilizadas por los prestamistas de financiamiento (bancos u otras instituciones financieras por ejemplo), se ven distorsionadas cuando el importe del patrimonio neto, es medido sobre bases heterogéneas? ¿Es correcto medir márgenes y por ende, performance económica, sobre la base de costos expresados en monedas de múltiples momentos? ¿Cuándo se distribuyen resultados sobre la base de

información en moneda heterogénea, distribuyo resultados o en realidad puedo estar distribuyendo el capital a mantener? Y cuando pago impuestos, ¿pago sobre resultados reales o también puedo estar pagado sobre el capital a mantener y no sobre los resultados? Frente a estos y otros interrogantes, los usuarios de la información contable se enfrentan a alternativas de lo más disímiles a los fines de considerar el impacto de la variación en el nivel general de los precios sobre dicha información que sirve de base para la toma de decisiones.

Una primera alternativa, ampliamente receptada a nivel mundial, es no reconocer la existencia de la variación acaecida, es decir no practicar ajuste alguno sobre la información financiera. Esto implica la “aceptación de la ilusión monetaria” (Fowler Newton, 2007, pág. 78), conllevando al decisor a utilizar información cuya unidad de medida no es homogénea, afectándose de esta manera la medición de los rubros patrimoniales y mostrando resultados totalmente distorsionados por encontrarse medidos en monedas de diferentes momentos.

Una segunda opción, implica la adopción de ajustes parciales, que se caracteriza por corregir la información de determinados rubros o cifras de los estados contables, principalmente patrimoniales, buscando economías de esfuerzo. Esto ha perdido fuerza a través del tiempo debido a que presentaba limitaciones tales como: a) aceptar medidas de patrimonio inicial y final y resultado del período no expresadas en moneda de cierre; b) Carencia de información acerca de las causas del resultado del período y c) creación de un rubro representativo del ajuste de los patrimonios, al solo efecto de mantener la igualdad en la ecuación patrimonial.

Una tercera alternativa, consiste en adoptar como moneda funcional una unidad de medida o moneda que no sufra el impacto de la inflación (“moneda dura”), es decir no se aplica un proceso de ajuste por inflación, sino que se adopta una unidad de medida diferente a la de la economía altamente inflacionaria. Esta es la alternativa receptada por los Principios de Contabilidad Generalmente Aceptados en EEUU (US GAAP).

Una cuarta alternativa que podría emplearse es la aplicación de un ajuste integral de las cifras que componen la información financiera. Esto implica expresar la totalidad de la información financiera en una moneda de una fecha determinada. Este es el método aplicado en Argentina, constituyéndose en la única opción que garantiza el cumplimiento del elemento “*Unidad de medida homogénea*” receptado en el modelo contable estipulado por el marco conceptual en la RT N° 16 de la FACPCE y, a diferencia de la alternativa tercera, permite seguir midiendo el capital a mantener, en la moneda de curso legal en Argentina.

En el caso particular de la Argentina la problemática de la inflación no le es ajena ya que ha atravesado a lo largo de la segunda mitad del siglo XX por largos períodos inflacionarios e hiperinflacionarios. Después de un período de relativa estabilidad monetaria durante la mayor parte de la década de 1990, logrado a partir del dictado de una ley denominada “Ley de Convertibilidad del Peso respecto del Dólar Estadounidense”, en el año

2002, luego de una profunda crisis social, política y económica, el gobierno argentino decide abandonar dicha convertibilidad, lo que desata un proceso inflacionario focalizado en el período Enero 2002 – Febrero 2003. Frente a ello, desde la perspectiva regulatoria y profesional, se reinstauró de manera obligatoria la aplicación del ajuste integral por inflación hasta febrero de 2003 (desde el punto de vista profesional, la obligación se extendió hasta septiembre de ese mismo año). Desde aquel momento y hasta diciembre de 2018, desde el punto de vista regulatorio, el ajuste integral por inflación estuvo prohibido y desde la óptica profesional se aceptó que en dicho período había estabilidad financiera o, dicho de otro modo, no se cumplían con los supuestos para entender que se estaba en frente de lo que las normas denominaron Contexto de Inflación. Es decir, durante aproximadamente quince años, la información financiera legal o estatutaria, no receptó el impacto de la inflación en sus cifras, aún, teniendo en cuenta que a partir del año 2008 la inflación comienza a acelerarse. En tal sentido, la inflación medida desde el último período en que se permitió el ajuste por inflación, acumulaba hasta diciembre de 2018, un incremento de 1.118% (medida tomando como punto de partida febrero de 2003) y 1.135% (desde septiembre 2003) respectivamente. La fuerte devaluación del Peso respecto del Dólar observada a partir de abril de 2018, le dio un fuerte impulso a la inflación. Todo ello llevó primero a la profesión a emitir la Resolución JG 539/18 y luego al Congreso Nacional mediante la emisión de la Ley 27.468, a exigir que los estados contables cuyos cierres operen a partir del 31 de diciembre de 2018, sean presentados nuevamente ajustados por inflación.

## II. DEFINICIÓN DE LOS PROBLEMAS IDENTIFICADOS

Ante un contexto económico que evidencia variaciones significativas en el nivel general de precios, el resultado de las decisiones empresariales puede verse afectado debido al empleo de información expresada en monedas de diverso valor en el tiempo.

Además, la arbitrariedad e inconveniencia de la normativa contable al definir los períodos de no aplicación del ajuste por inflación basados fundamentalmente en umbrales cuantitativos muy elevados (por ejemplo, 100% de inflación acumulada en tres años), basados en la hipótesis que los efectos no son significativos. Dichos efectos pueden no resultar relevantes en un año, o en tres, pero en quince, como es el caso de la situación de Argentina a fines de 2018, la situación es muy diferente.

Adicionalmente, la redacción arbitraria de la normativa que recepta el ajuste por inflación impositivo, puede afectar la planeación fiscal de las empresas en relación al impuesto a las ganancias o incluso provocar exacción, gravándose ganancias no realizadas por las sociedades e implicando que las empresas sufran una mayor presión tributaria que la que correspondería.



### III. HIPÓTESIS

La información contenida en los estados financieros para ser útil a los usuarios de la información en la toma de decisiones debe ser ajustada por inflación. El ajuste integral por inflación es, respecto del enfoque de ajustes parciales, el único método que permite una aproximación de solución holística a la problemática de la inflación sobre las cifras de los estados contables, posibilitando corregir los efectos de las variaciones en el nivel general de los precios sobre la información contable y expresar la misma al período que se requiera como input del proceso de toma de decisiones.

### IV. OBJETIVOS DEL TRABAJO

#### OBJETIVO GENERAL

Evaluar el impacto económico de la no aplicación del ajuste por inflación sobre los Estados Contables emitidos en Argentina, centrando el análisis en las cifras correspondientes al ejercicio contable previo a retomar la aplicación del ajuste por inflación.

#### OBJETIVOS ESPECÍFICOS

1. Examinar las ventajas y desventajas del tratamiento que la doctrina contable ha resuelto sobre el impacto inflacionario de los Estados Contables.
2. Evaluar en forma comparativa los resultados de la aplicación sobre información reexpresada e información a la que no se ha efectuado aplicación del ajuste por inflación a nivel contable.
3. Efectuar una aproximación simplificada, basada en la determinación de la tasa efectiva del impuesto, de los efectos distorsivos que genera sobre las bases impositivas la falta aplicación del ajuste por inflación impositivo.
4. Efectuar análisis comparativo de los resultados de la aplicación del ajuste por inflación integral, versus un “parche”.

### V. LIMITACIONES AL ALCANCE DEL TRABAJO

Las limitaciones del presente trabajo son las siguientes:

1. Acceso restringido a la información contable de las empresas seleccionadas: para el caso de las empresas seleccionadas de las cuales sólo se cuente con acceso restringido a su información, tales como aquellas que se encuentran reguladas por la Comisión Nacional de Valores, el análisis se llevará a cabo sólo basado en la información disponible de Hechos relevantes, Actas de órganos societarios y toda información que se encuentre publicada en el portal de la Comisión Nacional de Valores.
2. Fecha de adquisición de bienes y derechos: ante situaciones de imposibilidad de obtención de dichos datos, se partirá del supuesto que dichas incorporaciones se efectuaron en el mes de cierre de los estados contables.

Para el desarrollo del presente trabajo se contará con acceso a la información de las empresas que formarán parte del análisis, teniendo en cuenta lo indicado en el punto precedente. Las limitaciones a las que se hace referencia en el presente punto constituirían excepciones que no afectarán las conclusiones del presente análisis.

3. Limitación territorial: En el presente trabajo se ha tomado como casos de estudio una muestra de seis empresas con domicilio legal en la provincia de Córdoba, ninguna de ellas cuenta con subsidiarias en el extranjero, ya que la Conversión de Estados Contables, incluye un componente adicional, relacionado con la unidad de medida, que no forma parte del alcance del mismo.

Si bien no constituye una limitación en el alcance existe un problema en la metodología en lo que respecta al Índice de precios a emplear. La Resolución 539/18 FACPCE modificó la sección IV.B.5 de la RT N° 6 a los fines de reemplazar el índice de precios a utilizar para determinar los coeficientes de reexpresión, pasando del IPIM puro a la utilización de una serie basada en un empalme entre el IPIM (según Resolución JG N° 517/16) hasta diciembre de 2016 y del IPC Nacional del INDEC a partir de enero de 2017, estableciendo que para los meses de noviembre y diciembre de 2015, que no fueron publicados por INDEC, se tomará la variación de IPC CABA. La Resolución 539/18 FACPCE constituye una propuesta de solución simplificada para la limitación originada por la omisión en la publicación en la serie histórica de IPIM. Además brinda una respuesta a la necesidad de compatibilizar la aplicación del procedimiento de la RT N° 6 con la práctica internacional en relación con la NIC 29 (emitida por el IASB). En el presente trabajo se utilizará la serie elaborada y publicada mensualmente por la FACPCE en su sitio web <https://www.facpce.org.ar/Indices-seccion.php>.

No obstante las limitaciones planteadas, se tratará de recabar la información de una manera adecuada en función a la relación costo-beneficio y las conclusiones a las que se arriben no se ven afectadas de manera significativa.

## **B. DESARROLLO DEL PROYECTO**

### **B.1 MARCO TEÓRICO**

#### 1.1 Inflación: Conceptualización y antecedentes

Habitualmente se define a la *inflación* como “Elevación notable del nivel de precios con efectos desfavorables para la economía de un país” (Real Academia Española, 2001), también se la suele definir como “la pérdida persistente de poder adquisitivo de la moneda” (Pahlen Acuña et al., 2009, pág. 44).

De las definiciones precedentes se desprende que durante un proceso inflacionario la moneda nominal pierde su capacidad de patrón estable de valor, lo que afecta su

condición de unidad de medida, es por ello que de manera acertada el marco conceptual de las normas contables argentinas adopta como unidad de medida la moneda homogénea, haciendo especial referencia que sólo se empleará la moneda nominal o heterogénea en contextos de estabilidad monetaria.

Luego de la generalización del uso de la moneda como unidad de cuenta y reserva de valor, a lo largo de la historia de la humanidad diversas economías se han visto afectadas por los efectos de la inflación.

Los primeros antecedentes documentados de procesos inflacionarios se remontan a la crisis del siglo III donde la moneda del Imperio Romano sufrió numerosas devaluaciones de su valón intrínseco con el objeto de obtener mayor circulante destinado a financiar las guerras con las diversas tribus que amenazaban al Imperio. A los fines de contrarrestar esta caída en el poder adquisitivo, en el año 301 el Emperador Diocleciano fijó un sistema de precios máximos, comúnmente conocido como “Edicto de precios Diocleciano”, el cual estableció un precio máximo o salario legal para virtualmente todos los productos y ocupaciones, prescribiendo la pena de muerte para todo el que violara sus disposiciones. (González García, 2011).

A lo largo del siglo XX tuvieron lugar los principales ejemplos de economías hiperinflacionarias. En este período, 56 naciones se vieron afectadas como consecuencia de la inflación. A continuación se describen brevemente los ejemplos más sobresalientes.

Luego de la Primera Guerra Mundial, la pesada carga de las reparaciones de la guerra constituyó para Alemania una de las principales causas de su período hiperinflacionario, obligando a la entonces llamada República de Weimar a emitir papel moneda sin respaldo en oro para pagar a las fuerzas vencedoras, ante la imposibilidad de obtener recursos suficientes mediante superávit fiscal. Para este período comprendido entre Agosto de 1922 y Diciembre de 1923 la mayor tasa de inflación mensual alcanzó la cifra de 29.500%, cuyo equivalente diario promedio era de 21% (Hanke, S. and Krus, N., 2012).

El fin de la Segunda Guerra Mundial también trajo consigo el flagelo de la hiperinflación, en este caso la economía azotada fue la de Hungría, la que ya devastada por la guerra misma, vio su situación agravada al firmar la paz con los aliados, cuando se le impuso abonar altas reparaciones a la URSS, las que insumieron entre el 25% y 50% del presupuesto de este país durante el período inflacionario (Hanke, S. and Krus, N., 2012).

Un caso particular es el de Turquía, que durante las décadas de 1970 a 1990 tuvo tasas de inflación anual de dos dígitos, las cuales se mantuvieron sin que se disparasen y llegaran a convertirse en hiperinflación. Ya en el siglo XXI, el gobierno turco comenzó a trabajar a los fines de reducir las mismas a un dígito, tarea que ha logrado de manera exitosa y sostenida a partir del año 2006 (Banco Mundial, 2021).

Para el caso de Latinoamérica la hiperinflación no ha alcanzado tasas extremas en comparación con las sufridas por Hungría en 1946 o Zimbabwe en el período 2007-2008.

Sin embargo no se ha visto exceptuada de este flagelo, de acuerdo a lo indicado en “*The Hanke-Krus Hyperflation table*” (Hanke, S. and Krus, N., 2012), se exponen a continuación las mayores tasas de inflación mensuales sufridas por los principales casos de países latinoamericanos más afectados por la hiperinflación:

- Perú: 397% en Agosto de 1990
- Argentina: 197% en Julio de 1989
- Bolivia: 183% en Febrero de 1985
- Chile: 88% en Octubre de 1973
- Brasil: 82% en Marzo de 1990

El esfuerzo realizado por los países de Latinoamérica en la lucha contra la inflación ha dado sus frutos, ya que en el año 2012 la mayoría de ellos poseían tasas de inflación anual de un dígito, con excepción de Venezuela y Argentina que, aún a la fecha del presente trabajo, se encuentran lejos de alcanzar dicho objetivo (IERAL, 2013).

La hiperinflación más extrema en el continente africano y el primer caso de hiperinflación del siglo veintiuno fue el sufrido por Zimbabwe en el período 2007-2008 como consecuencia del colapso económico generado por las expropiaciones de tierra y la reforma agraria impulsada en 2000-2001 y la costosa intervención en la guerra del Congo. Ante el importante y sostenido déficit fiscal el gobierno debió recurrir al uso de políticas monetarias expansivas, lo que aceleró la espiral inflacionaria, llevando a este país a atravesar uno de los ejemplos más severos de la hiperinflación, alcanzando tasas diarias de inflación de hasta el 98% (Hanke, S. and Kwok, A., 2009).

Durante el siglo XX, a lo largo y ancho de todo el planeta se produjeron, como consecuencia de guerras y crisis sociales, los ejemplos más exacerbados del incremento en el nivel general de precios.

## 1.2 La inflación en el mundo: lecciones aprendidas

A diferencia del siglo XX, donde se produjeron los episodios de mayor inflación documentada, en el presente siglo la mayoría de las naciones alrededor del planeta evidencian la capitalización del aprendizaje en lo que a inflación se refiere, de manera que en la actualidad la inflación sea sólo un problema de pocos (IERAL, 2013).

En el período 2008-2012 el 48% de los países del mundo tuvo una inflación promedio menor al 5% anual y el 34% de los países tuvo una inflación en el rango del 5% al 10% anual, es decir que más del 80% ha tenido durante ese período un nivel de inflación de un dígito. Sólo el 3% de los países experimentan incrementos generalizados de precios mayores al 20%: Argentina, Venezuela, Congo, Sudán y Bielorrusia. (Capello, Marcelo, 2014).

De acuerdo con el Informe de Perspectivas de la Economía Mundial (WEO) publicado por el Fondo Monetario Internacional en el mes de Octubre de 2019 (International Monetary Fund, 2019) se pronosticaba para 2020 una inflación moderada para el conjunto de los países analizados, incluso remarcaba que desde mediados de 2018, había sido inferior a las metas inflacionarias propuestas por los países de las economías avanzadas e inferior a promedios históricos en muchas economías de mercados emergentes y en desarrollo. Las contadas excepciones a este patrón general eran las economías en las cuales las fuertes depreciaciones de la moneda intensificaron la presión sobre los precios internos (Argentina) o donde existe una escasez aguda de bienes esenciales (Venezuela). En los apéndices estadísticos A5 a A7 de dicho informe, en los que se detalla la inflación histórica y proyectada, podemos observar que el IPC para las economías avanzadas proyectado para 2019 y 2020 era de 1,7% en ambos casos, en lo que respecta a las economías de mercados emergentes y en desarrollo de América Latina y el Caribe del 7,3% y 6%, respectivamente, mientras que para Argentina se detalla un 57,3% para 2019 y 39,2% para 2020. Del conjunto de 189 países analizados, sólo 17 tenían inflación superior a dos dígitos, entre los cuales Argentina se encuentra en el tercer lugar.

El Informe de Perspectivas de la Economía Mundial (WEO) publicado en Abril de 2021 (International Monetary Fund Apr, 2021) indica que en la mayoría de los países se esperaba que los precios de las materias primas (particularmente el petróleo) sigan incrementándose, los índices de precio al consumidor y la inflación general, en particular, podrían volverse volátiles en los próximos meses. Esta volatilidad debería ser de corta duración, si esta tendencia alcista continúa a medio plazo sus efectos dependerán, en primera instancia, de la credibilidad de los marcos monetarios y la reacción de las autoridades monetarias a la creciente presión inflacionaria. Por ejemplo, si la política monetaria se utiliza principalmente para mantener bajos los costos de endeudamiento del gobierno, sacrificando la estabilidad monetaria, las expectativas de inflación y la inflación podrían incrementarse rápidamente. Esto parece poco probable para las economías de mercado más avanzadas y emergentes con bancos centrales independientes, sin embargo, en algunos países se continúan observando altos y volátiles ratios de inflación y estos pueden encontrarse en dificultades para readecuar las políticas monetarias sin correr el riesgo de una inflación desestabilizadora. En los apéndices estadísticos A5 a A7 del reporte se expone los datos de inflación promedio histórica y proyectada para 2021, 2022 y 2026, podemos observar que el IPC para las economías avanzadas en los períodos analizados no supera el 2%. En el caso de las economías de mercados emergentes y en desarrollo de América Latina y el Caribe el IPC promedio para el mismo período fluctúa entre el 6% y el 8% Para la Argentina el IPC promedio ha sido de 53,5% en 2019 y 42% en 2020. El reporte excluye para Argentina las variables de inflación proyectada para 2021-26, debido a que las

negociaciones con el FMI acerca del programa económico se encuentran aún pendientes. (International Monetary Fund Apr, 2021)

En el Informe de Perspectivas de la Economía Mundial (WEO) publicado en octubre de 2021 se enuncia que las tasas de inflación general han aumentado con rapidez en Estados Unidos y en algunas economías de mercados emergentes y en desarrollo como consecuencia de descalces entre la oferta y la demanda relacionados con la pandemia y del alza de precios de las materias primas respecto del bajo nivel de base del año 2020. (International Monetary Fund Oct, 2021, pág. XV). Las expectativas inflacionarias a mediano plazo implícitas en los mercados oscilan en torno a los niveles observados justo antes del estallido de la pandemia a comienzos de 2020, una vez que se resuelvan los desfasajes entre la oferta y la demanda. (International Monetary Fund Oct, 2021, pág. 11).

En los apéndices estadísticos A5 a A7 del reporte se expone los datos de inflación promedio histórica y proyectada para 2021, 2022 y 2026, podemos observar que el IPC para las economías avanzadas en 2019 fue 1,4% y en 2020 ha sido de 0,7%. En lo que respecta a los índices de inflación proyectados serían de 2,8% en 2021, 2,3% para 2022 y 1,9% en 2026. En el caso de las economías de mercados emergentes y en desarrollo de América Latina y el Caribe el IPC promedio de 2019 y 2020 ha sido de 7,7% y 6,4% respectivamente. Las proyecciones para 2021, 2022 y 2026 son de 9,3%, 7,8% y 4,3% en cada caso. Para la Argentina el IPC promedio ha sido de 53,5% en 2019 y 42% en 2020. Al igual que el reporte publicado en abril de 2021, el presenta también excluye para Argentina las variables de inflación proyectada para 2021-26, debido a que las negociaciones con el FMI acerca del programa económico se encontraban pendientes a la fecha de emisión del mismo. (International Monetary Fund Oct, 2021, págs. 118 - 122)

El Informe de Actualización de Perspectivas de la Economía Mundial (WEO) publicado en enero de 2022 indica que para la economía mundial el año 2022 arranca más débil que lo estimado debido a las nuevas restricciones impuestas en los países por la aparición de la variante omicrón de COVID-19. La inflación ha aumentado y se ha generalizado más de lo previsto por el encarecimiento de la energía y los trastornos en el suministro, principalmente en Estados Unidos y en numerosas economías de mercados emergentes y en desarrollo. (International Monetary Fund, 2022, pág. 1)

Se prevé que la inflación se mantenga elevada a corto plazo, promediando 3,9% en las economías avanzadas y 5,9% en las de mercados emergentes y en desarrollo en 2022, para luego retroceder en 2023. (International Monetary Fund, 2022, pág. 7)

Cabe destacar que el 24 de febrero de 2022 Rusia ha invadido Ucrania, este conflicto en curso ha traído como consecuencia mayores incrementos en el precio de la energía y de los cereales motivo por el cual se espera que los niveles de inflación aumenten a nivel mundial en los próximos meses. “Para 2022, se proyecta una inflación de 5,7% en las economías avanzadas y de 8,7% en las de mercados emergentes y en desarrollo; o sea, 1,8

y 2,8 puntos porcentuales por encima del pronóstico de enero” (International Monetary Fund Apr, 2022, págs. xxvi - xvii). Adicionalmente este mismo Informe de Perspectivas de la Economía Mundial (WEO) publicado en abril de 2022 indica que por motivos de la guerra la recuperación económica se verá ralentizada y “la inflación elevada persistiría durante más tiempo”, produciendo “un impacto dilatado en los precios de las materias primas, afectando más a los precios del petróleo y del gas en 2022 y a los precios de los alimentos hasta bien entrado 2023 (debido al impacto rezagado de la cosecha de este año)” (International Monetary Fund Apr, 2022, pág. 12).

De acuerdo al Informe de Perspectivas de la Economía Mundial (WEO) publicado en abril de 2022 en sus apéndices estadísticos A5 a A7 se exponen los datos de inflación promedio histórica y proyectada para 2022, 2023 y 2027, para las economías avanzadas el IPC promedio de 2021 ha sido de 3,1% y los IPC proyectados serían de 5,7% en 2022, 2,5% para 2023 y 1,9% en 2027. En el caso de las economías de mercados emergentes y en desarrollo de América Latina y el Caribe el IPC promedio de 2021 ha sido de 9,8%. Las proyecciones para 2022, 2023 y 2027 son de 11,2%, 8% y 5% en cada caso. Para la Argentina el IPC promedio ha sido de 48,4% en 2021 y los IPC proyectados para 2022, 2023 y 2027 son de 51,7%, 43,5% y 24,2%, respectivamente (International Monetary Fund Apr, 2022, págs. 157 - 161).

### 1.3 La situación en Argentina

La Argentina ha acumulado a lo largo de su historia una vasta experiencia en materia inflacionaria. Durante la etapa del modelo agroexportador, entre los años 1890 y 1930, los mercados externos fijaban en gran medida el nivel de los precios internos por lo que la causa de la inflación y posterior estabilización ha sido totalmente exógena. Por el contrario, con el cierre de las economías de todos los países a partir de crisis mundial del año 30 y el fin de la segunda guerra mundial, la explicación de la inflación de Argentina radica en un exceso de la demanda agregada. Ello conllevó a una devaluación, que provocaba un aumento del precio de productos exportables e insumos importados, dando comienzo a una espiral inflacionaria. (Rapoport, 2011)

La política macroeconómica de Argentina durante las décadas del cincuenta y del setenta se caracterizó por ciclos de *stop and go*, durante las fases de expansión del Producto Bruto Interno se generaban déficits en la balanza comercial debido a la necesidad de importar insumos y bienes de capital para aplicar a la incipiente industria mientras que las exportaciones se mantenían estables debido a la rigidez de la oferta. Estos déficits aumentaban en forma sostenida hasta que se procedía a corregirlos mediante una fuerte devaluación y aumento de tarifas e impuestos, lo que agravaba la inflación. A estas medidas las sucedía un paquete de acciones tendiente a congelar las nuevas relaciones precios e ingresos. Tras un período de recesión acompañada de un tipo de cambio alto se generaban

saldos positivos de la balanza comercial, la inflación tendía a estabilizarse y la economía comenzaba a reactivarse, dándose inicio a un nuevo ciclo de stop and go (Bernat, 2011).

Durante esta etapa, la tasa de inflación de la Argentina promedió el 25% anual. Con un pico menor de 3,8% en 1954, durante el peronismo, y uno mayor, excepcional, del 113% en 1959. Luego, entre 1971 y 1973, el promedio se elevó al 60%, debido, entre otras cosas, a la incidencia de la suba internacional del precio de la carne, un producto clave de exportación (Rapoport, 2011).

Entre mayo de 1973 y mayo de 1975 se instauró una política de control de precios con el objetivo de inflación cero el cual no cumplió su objetivo, si bien tarifas y combustibles quedaron congelados, los salarios y bienes de consumo aumentaron un 125% y 98%, respectivamente. Como consecuencia de ello renunciaron durante ese período dos ministros de economía, José Gelbard y Alfredo Gómez Morales dando paso a Celestino Rodrigo, quien puso en marcha un programa de ajuste hoy conocido como *Rodrigazo*, que consistía en un plan extremo de ajuste externo, fiscal y un intento de sinceramiento de tarifas públicas, sin embargo la negociación con sindicatos fracasó, generándose una corrida de precios y salarios. El control de cambios incentivó la fuga de capitales, convirtiéndose esto en un multiplicador de la inflación (Solonet, 2016). En un marco de importantes reclamos y movilizaciones el Ministro de Bienestar Social de Argentina, José López Rega, el Ministro de Economía, Celestino Rodrigo y su equipo abandonan sus cargos en julio de 1975.

Durante la dictadura militar (1976-1983), asume en el área económica José Alfredo Martínez de Hoz. Su política económica postulaba como objetivos la estabilización de precios, el crecimiento y una distribución del ingreso razonable. La política inflacionaria adoptada fue en sus inicios de corte gradualista debido a los recientes recuerdos del "*Rodrigazo*", pero la inflación no cedía. A fines de 1978 se decidió utilizar el control cambiario como cota de los precios nacionales, introduciendo un cronograma – la tablita – donde se especificaba el valor del dólar y su variación en los meses sobrevivientes. Sin embargo entre 1978 y 1979 la inflación apenas disminuyó, pasando de 171% a 163% anuales y se produjo mayor atraso cambiario. Luego de la salida del Jorge Rafael Videla en 1981 y hasta la reinstauración de la Democracia en 1983, la inflación continuó en ascenso y por encima de los tres dígitos, alcanzando su pico de 343,8% en ese mismo año (Gerchunoff, P. y Llach, L., 2003).

Con el regreso de la Democracia en 1983 la inflación se mantenía por encima del 400% anual. En el período 1983-1990 se produjeron dos picos hiperinflacionarios. El primero durante la presidencia de Raúl Alfonsín, luego de dos planes antiinflacionarios fallidos, el Plan Austral, que le quitó tres ceros a nuestra moneda, y el Plan Primavera. Para julio de 1989 la inflación había trepado al 200 % mensual y 3.079% interanual. Como consecuencia de los despidos y saqueos, Raúl Alfonsín debió adelantar el traspaso de gobierno. Ya en el gobierno de Carlos Menem, entre Enero y Marzo de 1990 se produjo la segunda



hiperinflación, alcanzando el 2.314% interanual. Ésta se inició con una corrida cambiaria que acarrió al congelamiento de los depósitos bancarios y su conversión en bonos externos a través del Plan Bonex (Solánet, 2016).

Durante el decenio 1991-2001 el crecimiento del nivel general de precios se contuvo a través la Ley de Convertibilidad, por la cual el Banco Central operaba como una caja de conversión que tenía la obligación de respaldar cada Peso emitido con un monto equivalente en oro o divisas, de manera de poder canjear en cualquier momento cada Peso por un Dólar Estadounidense (Cavalló, D. y Cavalló, S. (h), 1996). Este período se caracterizó por tasas de inflación cercanas al 0% y un período de deflación de 1999 hasta la salida de la convertibilidad en 2001.

El sostenimiento de la paridad de cambio artificial peso-dólar durante una década al no estar acompañada de otras medidas económicas, trajo consigo desindustrialización, altas tasas de desempleo y la triplicación de la deuda externa. Se produjo a finales de 2001 una nueva confiscación de los depósitos bancarios. En este marco acaeció en 2002 la brusca salida de la Convertibilidad, con la proclamación del default de la deuda externa y una fuerte devaluación. Este efecto se trasladó al índice de precios al consumidor el que se incrementó en un 25,6%. (Rapoport, 2011)

Durante los años 2003 y 2004 los índices de precios disminuyeron (13,4% y 4,4%, respectivamente) y a partir de año 2005 se revierte esta tendencia, acumulando un crecimiento del 9,6% el índice de precios al consumidor por el efecto combinado del aumento de los precios internacionales de los commodities y del aumento de los costos laborales.

Durante el período 2008 a 2019, la economía argentina pasó de tener un crecimiento más acotado entre 2008 y 2012, con una tasa de crecimiento promedio del 2,7% a ingresar en un período de oscilación anual de crecimiento y recesión entre 2013 y 2019, con tasas que varían entre el 2,4% y el -2,48%, respectivamente, de acuerdo a las estadísticas publicadas por el Banco Mundial. En lo que a inflación respecta, la tasa inflacionaria evidencia una fuerte tendencia alcista, analizando el índice de precios definido por la Resolución de la Junta de Gobierno de FACPCE N° 539/18 se observa que el mismo posee un comportamiento creciente, pasando de 26,7501 en diciembre de 2008 a 283,4442 en diciembre de 2019, es decir una inflación acumulada del 960% para dicho período. Adicionalmente, se evidencia que, salvo para el período diciembre 2008/2007 en que la inflación interanual fue del 8,82%, el crecimiento interanual de la inflación siempre tuvo valores que superaron los dos dígitos y una marcada aceleración en los últimos años con un nivel del 48% en 2018, del 54% para 2019, del 36% para 2020 y del 51% para 2021, donde se evidencia una disminución en 2020, no como consecuencia de medidas antiinflacionarias sino por efecto de la caída en el nivel de actividad por el impacto de la pandemia global COVID 19. Para los primeros cinco meses de 2022 la inflación acumulada es del 29,3%,

siendo el pico en el mes de marzo con un valor de 6,7% y donde las perspectivas son alcistas debido a los reajustes de tarifas y tipo de cambio acordados con el Fondo Monetario Internacional en el programa de refinanciamiento de la deuda mantenida con dicho organismo y por el aumento del precio de los commodities como consecuencia de la caída de la oferta de cereales, agroquímicos y petróleo devenida por el conflicto bélico en Europa.

En lo que respecta a Modelos contables aplicados en Argentina, nuestras normas contables profesionales han ido mutando a lo largo de la historia, tal como se expone en cuadro a continuación:

Tabla B.1 II – Modelos contables aplicados en Argentina

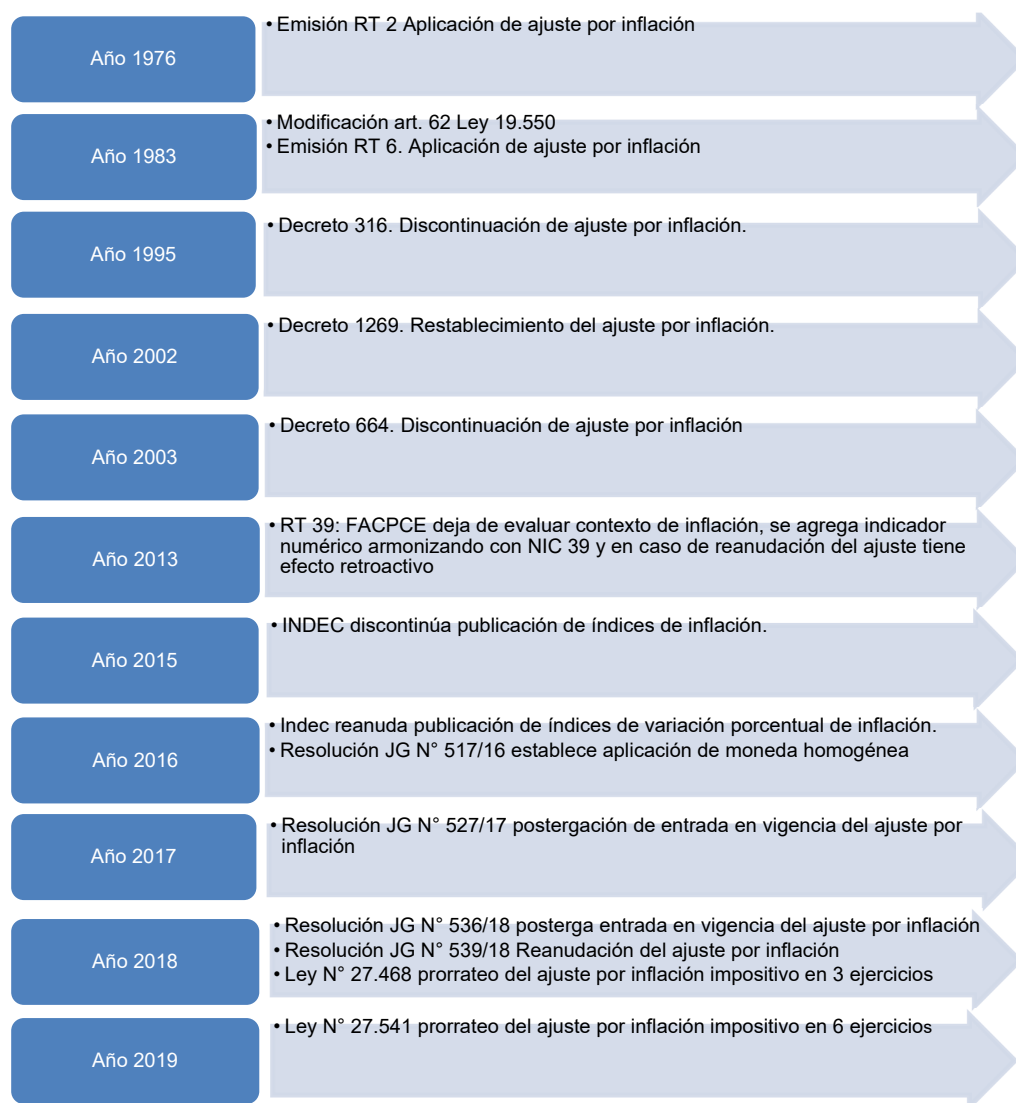
Criterios	Modelo 1	Modelo 2	Modelo 3	Modelo 4
Unidad de Medida	Nominal o Heterogénea	Ajustada u Homogénea	Ajustada u Homogénea	Nominal o Heterogénea
Criterio de medición	Costo Histórico	Costo Histórico	Corriente	Corriente
Capital a Mantener	Financiero	Financiero	Financiero	Financiero
Aplicación en Argentina	Hasta 1970	Hasta la entrada en vigencia de RT 10	A partir de la entrada en vigencia de RT 16 y derogación de Res. 140/96 a través de RT 17	A partir de la entrada en vigencia de RT 10

Fuente: elaboración propia

## 1.4 El ajuste por inflación en Argentina

En el esquema a continuación se presentan los principales eventos y normativas relacionados con el ajuste por inflación en Argentina.

Tabla B.1 III - Ajuste por inflación en Argentina



Fuente: elaboración propia

Desde la emisión de las primeras normas contables profesionales, como así también legales o regulatorias se han receptado diferentes alternativas para tratar el efecto inflacionario sobre la información financiera (véase detalle de la normativa legal y profesional relacionada al tratamiento del ajuste por inflación en Argentina en Tabla B.1 I de la Sección C. 3 ANEXO). Uno de los primeros antecedentes en materia de normas contables fue la RT 2 emitida por FACPCE en diciembre de 1976, con aplicación obligatoria para los estados contables cerrados a partir del 1 de julio de 1977. No obstante, este efecto no era incluido

directamente sobre las cifras contables, sino que era mostrado como información complementaria (Verón, A., 2018) (Verón, A., 2018)-.

En el año 1983 se sanciona la Ley 22.903 que reforma la Ley 19.550 de Sociedades Comerciales, introduciendo en el artículo 62 de esta última la obligatoriedad de expresar los estados contables de las sociedades en moneda constante. Como respuesta a ello, la FACPCE emite la RT 6 – Estados Contables en Moneda Homogénea, la cual preveía la aplicación del ajuste integral por inflación y cuya vigencia se estipuló para los estados contables correspondientes a los ejercicios iniciados a partir del 23 de setiembre de 1983 y para todos los posteriores, incluyendo los de períodos intermedios.

La obligación legal de aplicar el ajuste por inflación contable subsistió hasta agosto de 1995 cuando por intermedio del Decreto 316, el Poder Ejecutivo Nacional, prohibió la aplicación de este mecanismo, luego de un período de inflación controlada logrado a partir del dictado en el año 1991 de la Ley 23.928 - Ley de Convertibilidad del Peso respecto del Dólar Estadounidense. En el año 2001 se produce en Argentina una crisis política y económica y el estallido social, que obligó en 2002 a abandonar el modelo de convertibilidad de la moneda, acarreado con ello un importante proceso inflacionario. Como consecuencia de ello, el 16 de julio de 2002, a través del dictado del Decreto 1269, el Poder Ejecutivo Nacional restablece la obligatoriedad de la aplicación del ajuste integral por inflación sobre los estados contables, estando esto vigente hasta febrero de 2003, donde a través de un nuevo decreto, el Decreto 664, el Poder Ejecutivo Nacional, ordena a los organismos de control dependientes de él, la no recepción de estados contables ajustados por inflación. En materia de normas contables profesionales, durante el año 2002, FACPCE emite la Resolución JG N° 240 que estableció el inicio de un período de inflación y, en consecuencia, restablece el mecanismo de ajuste por inflación establecido por la RT N° 6. Como consecuencia del dictado del Decreto 664, en el año 2003, FACPCE emitió la Resolución JG N° 287/03, por lo cual, se vuelve a discontinuar la aplicación del ajuste por inflación, a partir del 01 de octubre de 2003, por entender que no existía un contexto de inflación o deflación en el país (en los términos de la sección 3.1 de la RT 17 vigente en ese momento).

Desde febrero / octubre de 2003, y por un largo período de quince años, hasta diciembre de 2018, no se reconocieron los efectos inflacionarios sobre los estados contables, ya que se consideraba que había estabilidad financiera o, lo que es un concepto similar, no se observaba un contexto de inflación. Ahora, ¿qué significa que no hay estabilidad financiera o un contexto de inflación, a la luz de la evolución de las normas contables profesionales argentinas?

En términos generales, hasta el año 2013, era la FACPCE quién en materia profesional establecía cuando había estabilidad financiera y, por el contrario, cuando no y por ende la obligatoriedad de reanudar la aplicación del ajuste por inflación.

Por el contrario, en 2013, la FACPCE impulsa un proceso de renovación de las normas, definiendo un nuevo concepto, “el contexto de inflación”, cómo elemento disparador para la aplicación del ajuste integral por inflación, buscando alinear su normativa a las Normas Internacionales de Información Financiera, aunque estas últimas, utilizan la terminología “Hiperinflación” (aunque desde el punto de vista de los determinantes establecidos en ambos cuerpos normativos, son conceptos equivalentes). En este marco, se emite la Resolución Técnica 39 que introduce modificaciones en las Resoluciones Técnicas 6 y 17 vigentes en lo que respecta a la unidad de medida. Dentro de los principales cambios introducidos se distinguen: a) la FACPCE ya no se reserva la facultad de evaluar en forma permanente la existencia o no de un contexto de inflación o deflación en el país (o contexto de estabilidad financiera en la terminología anterior); b) se agrega un indicador numérico adicional para analizar el contexto inflacionario, con la finalidad de armonizar con lo expresado en la NIC 29 (inflación acumulada en tres años superior al 100%) y c) en el caso de interrupción y posterior reanudación de los ajustes se pasa a considerar los cambios desde la interrupción del ajuste (aplicación retroactiva), a diferencia de lo planteado en la RT 6 vigente hasta ese momento, que indicaba que los cambios se consideraban desde el último mes del período de estabilidad (aplicación prospectiva).

A fines del 2015, el INDEC discontinúa la publicación de índices de precios, como consecuencia de un cambio de gobierno. A mediados de 2016, se reanuda la confección y emisión de información sobre precios, ya no como un índice, sino como la variación porcentual respecto del año anterior. No obstante ello, la información sobre precios de los meses de noviembre y diciembre de 2015 no fue publicada. Esta situación, sumado a la observación de un proceso inflacionario creciente, hizo que en el año 2016, FACPCE emitiera la Resolución JG N° 517/16, mediante la cual se estableció la aplicación de la expresión en moneda homogénea a los estados contables anuales cerrados a partir del 31 de marzo de 2017 y períodos intermedios posteriores a dicho ejercicio, y se resolvió calcular y publicar una serie de índices de precios, que se utilizarán como sustitutos de IPIM desde noviembre de 2015 en adelante, debido a la inexistencia de los mismos. No obstante lo anterior, en el año 2017, mediante la Resolución JG N° 527/17 y la Resolución JG N° 536/18, fue prorrogando sucesivamente la entrada en vigencia del ajuste por inflación, hasta que mediante la Resolución JG N° 539/18, aprobada el 29 de septiembre de 2018, la FACPCE decidió, entre otras cuestiones: a) aprobar las normas necesarias para posibilitar la reanudación del proceso de ajuste por inflación aplicando la RT N° 6 (modif. por RT 39 y Resolución JG N° 539/18) a los EECC anuales o intermedios cerrados a partir del 01/07/2018 (inclusive); b) reemplazó al IPIM puro, como índice para la confección de los coeficientes de reexpresión, por una serie basada en un empalme entre el IPIM y el IPC.

### 1.5 Ajuste por inflación: Ajustes parciales o “parches” vs Ajuste Integral

El enfoque que considera los Ajustes parciales o “parches” se caracteriza por la corrección de unas pocas cifras de los estados financieros, los principales ejemplos de este tipo de ajustes son: la corrección de las amortizaciones de los bienes de uso, el revalúo de los bienes de uso, la expresión en moneda extranjera o bimonetaria, la activación de costos financieros, la reexpresión de los bienes de cambio, el método de apropiación LIFO, el mantenimiento de un stock de bienes de cambio y los valores de mercado (Verón, A., 2018) (Verón, A., 2018). Dentro de este tipo de soluciones en la normativa argentina se pueden enunciar las leyes 15.272/60, 17.335/67, 19.742/72, 19.409, 27.430 y las normas profesionales RT 31 y 48.

Los ajustes parciales tienen la ventaja de la facilidad de su determinación, en desmedro del cumplimiento del requisito de Comparabilidad de la información contable, el agregado de partidas o rubros de significado indefinido al efecto de mantener la ecuación patrimonial, la aceptación del postulado que los patrimonios inicial y final, y consecuentemente el resultado del ejercicio, no están expresados en moneda de cierre y la falta de información sobre las causas del resultado del período (Fowler Newton, 2007).

El enfoque del ajuste integral de los estados contables postula que el objetivo principal del mismo radica en lograr que todos los componentes de los estados contables se encuentren expresados en moneda de igual poder adquisitivo (Verón, A., 2018) (Verón, A., 2018), es decir expresados en moneda homogénea y que ésta sea la de poder adquisitivo a la fecha a la que estos se refieren.

El mecanismo del ajuste integral consiste en expresar las diferentes partidas de los estados contables considerando la variación en el poder adquisitivo de la moneda al momento de la contabilización y la unidad de medida homogénea que se haya adoptado, es decir a la partida monetaria contabilizada se le aplica un coeficiente de reexpresión que considera los índices de precios de ambos momentos

La idea es lograr que todos los otros rubros que se indican también en pesos puedan ser comparables con el poder adquisitivo que representa la cuenta “dinero”, marcando el comienzo del análisis de los denominados rubros monetarios, los que presentan la característica de ser comparables, entre sí, sin necesidad de ajuste, y los rubros no monetarios, los que al estar expresados en pesos históricos necesitan ser corregidos para integrar un estado contable homogéneo desde el punto de vista de la unidad monetaria utilizada en su preparación. (Verón, A., 2018) (Verón, A., 2018).

## **B.2 METODOLOGIA**

El presente trabajo final de investigación es de tipo descriptivo y un estudio de casos. El mismo se enmarca en el análisis de los efectos de la inflación sobre los estados contables correspondientes a los ejercicios económicos cerrados a partir del 31 de diciembre de 2018, ya que fueron los primeros estados contables ajustados por inflación, luego del período de quince años, iniciado en el 2003, donde por normas contables legales y profesionales, el ajuste por inflación se discontinuó en Argentina.

Para ello se analiza el marco teórico de la problemática planteada, efectuando una investigación descriptiva centrada en definir a la inflación, enunciar sus antecedentes históricos, tanto a nivel mundial, regional y de Argentina y por último identificar el proceso de evolución normativa del ajuste por inflación en Argentina desde la última discontinuación del método en el año 2003 hasta su reposición en diciembre de 2018.

Adicionalmente se desarrolla un estudio de casos debido que son las estrategias preferidas cuando las preguntas “cómo” y “por qué” son realizadas, cuando el investigador tiene poco control sobre los eventos, y cuando el foco esta en un fenómeno contemporáneo dentro de un contexto de la vida real (Yin, 1994). Con el fin de dar respuesta a cómo impacta la inflación sobre las cifras de los estados financieros de publicación, cuantificar dicho efecto y para que las conclusiones a las que se arriben del presente puedan ser extensivas a la mayor cantidad de sectores, para el presente estudio de casos se ha seleccionado un conjunto de seis organizaciones, las cuales pertenecen a diferentes sectores empresariales – industriales, comerciales y de servicios –, son de diferente magnitud – grandes empresas y PyMEs –, y poseen diferente composición de activos y pasivos. Se trabajará con las cifras contables referidas al último ejercicio contable previo a aquel en que se retoma el ajuste por inflación expuesta en dos balances de publicación de ejercicios consecutivos, ambos elaborados en cumplimiento de la normativa legal y profesional vigente en el momento de su emisión. ¿Por qué elegir este ejercicio en particular? Porque es el único que nos permite efectuar un análisis atemporal, ya que para ese ejercicio contable contamos con información contable legalmente válida, con criterios de medición y capital a mantener iguales pero con unidades de medida diferente (heterogénea y homogénea), lo que permite aislar en el análisis el impacto de aplicar el ajuste por inflación respecto del no haberlo hecho. La información para el estudio de casos corresponde a los siguientes juegos de estados contables: a) balance de publicación del último ejercicio donde no era exigible la aplicación del ajuste por inflación (Ejercicio finalizado el año X-1): se utilizarán las cifras de ejercicio presentado como principal, las cuales no contienen el efecto del ajuste por inflación, es decir unidad de medida nominal o heterogénea y; b) balance de publicación del primer ejercicio de la reposición de la aplicación del método de ajuste integral por inflación (Ejercicio finalizado el año X): se trabajará con la información expuesta como ejercicio comparativo, es decir referida al año X-1, que corresponde al mismo período

que el enunciado en el punto anterior pero adoptando la unidad de medida homogénea, ya que incluye el efecto del ajuste por inflación practicado y expresado a valores del ejercicio cerrado en el año X y para no afectar el requisito de comparabilidad, estos valores se expresarán a valores del año X-1 para el desarrollo de los cálculos correspondientes.

El trabajo de campo se estructura en capítulos cuyo alcance se describe a continuación:

### B.3 A: PRESENTACIÓN DE LAS EMPRESAS

En este apartado se identifica a las organizaciones seleccionadas para el desarrollo del trabajo de campo, presentando en un cuadro las principales características descriptivas de las mismas.

### B.3 B: INFORMACIÓN CONTABLE PARA LA TOMA DE DECISIONES: ¿HISTÓRICA O AJUSTADA POR INFLACIÓN?

A los efectos de efectuar la comparación de las cifras históricas y ajustadas por inflación se aplicará en este acápite el ajuste integral por inflación el cual se encuentra receptado por las normas profesionales (FACPCE, Resolución Técnica N° 6). En la sección IV.B.1 de la misma se detallan los siguientes pasos del Proceso Secuencial:

- a) Determinación del activo y el pasivo al inicio del período objeto de ajuste, en moneda homogénea de dicha fecha, reexpresando las partidas que los componen según IV.B.2.
- b) Determinación del patrimonio neto al inicio del período objeto del ajuste, en moneda homogénea de dicha fecha, por diferencia entre el activo y el pasivo obtenidos por aplicación de la norma inmediatamente precedente.
- c) Determinación en moneda de cierre del activo y el pasivo al final del período objeto del ajuste, reexpresando las partidas que los componen según IV.B.2.
- d) Determinación en moneda de cierre del patrimonio neto al final del período objeto del ajuste, por diferencia entre el activo y el pasivo obtenidos por aplicación de la norma inmediatamente precedente.
- e) Determinación en moneda de cierre del patrimonio neto al final del período objeto del ajuste, excluido el resultado de dicho período. Para ello se reexpresará el importe obtenido por aplicación de la norma IV.B.1.b. en moneda de cierre del período, agregando o deduciendo las variaciones experimentadas por el patrimonio neto durante el transcurso de este –excepto el resultado del período- reexpresadas en moneda de cierre.
- f) Determinación en moneda de cierre del resultado final del período por diferencia entre los importes obtenidos por aplicación de las normas IV.B.1.d y IV.B.1.e.
- g) Determinación del resultado final del período, excluido el resultado por exposición a las variaciones en el poder adquisitivo de la moneda (o el resultado financiero y por tenencia - incluido el resultado por exposición a las variaciones en el poder adquisitivo de la moneda-



según el caso), mediante la reexpresión de las partidas que componen el estado de resultados del período según IV.B.2.

h) Determinación del resultado por exposición a las variaciones en el poder adquisitivo de la moneda (o del resultado financiero y por tenencia –incluyendo el resultado por exposición a las variaciones en el poder adquisitivo de la moneda según el caso) del período por diferencia entre los importes obtenidos por aplicación de las normas IV.B.1.f. y IV.B.1.g.

La FACPCE con el objeto de resolver las consultas de la profesión elaboró a través de CENCyA la Guía de de aplicación de las normas sobre ajuste por inflación (RT 6 y NIC 29) que consta de cuatro partes, la primera parte a través de un esquema de preguntas y respuestas da tratamiento a los aspectos generales considerados necesarios, tales como aspectos de la Resolución JG 539/18, los pasos del proceso secuencial, aplicación al inicio del periodo y de su comparativo, reexpresión del ejercicio actual y el comparativo. Los aspectos relacionados a la conversión de estados contables y consolidación se receptan en la segunda parte de la guía. La tercera parte contiene ejercicios de aplicación práctica con formato de mini casos y ejercicios integrales. Finalmente la cuarta parte referida a la interacción entre la RT 48 y la RT 6.

Vale destacar que en la pregunta 24 de Guía de de aplicación de las normas sobre ajuste por inflación (RT 6 y NIC 29) – Primera parte, relacionada a cómo deben reexpresarse y presentarse en el marco de la NIC 29 y en el marco de la RT 6 y RT 9 los resultados financieros se enuncia que para las normas contables profesionales, tanto internacionales (párrafo 28 de la NIC 29) como argentinas (RT 6), se prevén dos enfoques:

- a) Versión más depurada, donde el RECPAM originado en activos y pasivos monetarios que generan intereses o diferencias de cambio que se expone netos del efecto de la inflación, ergo, que los resultados financieros se exponen en términos reales.
- b) Versión menos depurada, donde el RECPAM originado en activos y pasivos monetarios que generan intereses o diferencias de cambio que se expone como RECPAM, en concordancia los resultados financieros se exponen a su valor nominal reexpresado.

Todas las empresas objeto del presente estudio de casos han efectuado la opción de la sección IV.B9. de la RT 6 de exponer en una misma línea los “Resultados Financieros y por Tenencia (incluyendo Resultados por Exposición al Cambio en el Poder Adquisitivo de la Moneda-RECPAM) en el estado de resultados.

En lo que respecta al análisis a efectuar en el presente acápite, el esquema de tareas a aplicar sobre cada organización es el siguiente:

- 1) Análisis de la situación económica – Distorsiones  
El instrumental de análisis a aplicar consiste en:

- a) Análisis horizontal: consiste en transformar a valores relativos una serie de números de distintos períodos para evaluar la tendencia (Pérez, 2005). En el presente trabajo el análisis horizontal se realizará para un mismo ejercicio, pero con dos unidades de medida diferente – nominal y homogénea-. Con lo cual, más que analizar la tendencia, el objetivo buscado es cuantificar en valores relativos el impacto del ajuste por inflación entre la serie expresada a valores nominales respecto de la que ha sido ajustada por inflación.
- b) Análisis vertical: consiste en transformar a valores relativos los importes correspondientes a una misma etapa, tomando una de ellas como valor base (Pérez, 2005). Para el estudio de caso, se selecciona como valor base el importe de las ventas. Mediante este análisis, es posible medir el peso relativo de cada uno de los componentes en función del valor base. En el caso particular de esta investigación, el objetivo buscado es medir de manera comparativa, el impacto en relación a ese valor base, de cifras ajustadas por inflación, respecto de cifras determinadas sobre la base de una moneda heterogénea.
- c) Comparación de indicadores de performance: Estas mediciones constituyen indicios sobre una situación determinada, la cual debe ser complementada con otra información (Pérez, 2005). En el trabajo de campo se procederá a realizar la comparación del instrumental para las cifras del ejercicio (x-1) en valores nominales y moneda homogénea a los fines de analizar el impacto de la inflación en rubros específicos de los estados contables, los indicadores de performance de situación económica a utilizar son:
- c. 1) Margen bruto:  $\text{Ventas} - \text{Costo de ventas}$
  - c. 2) EBITDA: ganancia antes de intereses, impuestos, depreciación (de bienes de uso) y amortización (de activos intangibles).  
Este ratio resulta más eficiente que el resultado neto para medir el resultado generado por la empresa, porque es independiente de los costos financieros, las políticas fiscales coyunturales y del método de amortización elegido por cada empresa (Pérez, 2005).
  - c. 3) EBIT: ganancia antes de intereses e impuestos  
El EBIT es una forma más acotada del EBITDA donde sólo aísla el efecto de las políticas fiscales y de la forma de financiación (o estructura de capital de la entidad).
  - c. 4) Rentabilidad del Patrimonio Neto (ROE):  $\text{Ganancia del ejercicio} / \text{Patrimonio Neto}$
  - c. 5) Rentabilidad del Activo (ROA):  $\text{EBIT} / \text{Activo}$

Todos los ratios se analizarán en valor absoluto y en valor relativo tomando como valor base las cifras de ventas.

**Tabla B.2 I – Ajuste integral - Indicadores de performance de situación económica**

	Ejercicio x-1 unidad de medida heterogénea	% Ventas - Análisis vertical	Ejercicio x-1 unidad de medida homogénea	% Ventas - Análisis vertical	% Análisis horizontal
Ventas		100,00%		100,00%	
Costo de ventas					
Margen bruto					
Gastos de estructura					
Otros ingresos egresos					
Ebitda					
Amortizaciones					
Depreciaciones					
Ebit (resultado operativo)					
Resultados financieros y tenencia (excepto recpam)					
Recpam					
Resultado antes de impuesto					
Impuesto a las ganancias					
Resultado neto					
ROE (Rentabilidad del Patrimonio Neto)					
ROA (Rentabilidad del Activo)					

Fuente: Elaboración propia

## 2) Análisis de la situación financiera de corto plazo y de largo plazo – Distorsiones

El objetivo de analizar la situación financiera de corto plazo es para determinar la capacidad del ente para hacer frente a sus obligaciones cuyos vencimientos no superan un año desde la fecha de cierre del ejercicio analizado. En cambio, para determinar la posición que tiene con sus recursos para hacer frente a sus compromisos tienen vencimientos programados por encima de los doce meses corresponde al análisis de la situación financiera de largo plazo (Pérez, 2005).

Para cuantificar el impacto de la inflación sobre ambos análisis se selecciona un conjunto de ratios en donde en el cociente interviene una partida monetaria, que ha sufrido el impacto de la inflación, y una partida no monetaria. Se detallan a continuación los ratios a analizar en el presente punto, toda la información del ejercicio (x-1) será presentada en forma comparativa tanto en unidad de medida nominal como homogénea:

### a) Ratios de corto plazo

Liquidez corriente: Activo Corriente / Pasivo Corriente

Esta relación constituye una de las herramientas más utilizadas para el análisis de corto plazo, (...) nos está indicando, por cada peso que se adeuda en el corto plazo, cuántos pesos se cuentan para hacer frente a dichas obligaciones” (Pérez, 2005, pág. 63).

Vale aclarar que si los rubros que componen el numerador o denominador de este cociente son todas partidas monetarias el ratio no sufrirá modificaciones ya sea que se calcule con cifras en unidad de moneda heterogénea u homogénea.

Rotación del capital corriente: Ventas / Capital corriente promedio

donde:

Capital corriente promedio:  $[(\text{Activo corriente año } x-1 - \text{Pasivo corriente año } x-1) - (\text{Activo corriente año } x-2 - \text{Pasivo corriente año } x-2)] / 2$

Este ratio, analizado en forma comparativa, nos permite “mostrar cómo los cambios en el nivel de actividad, generan necesidades diferentes de capital corriente” (Pérez, 2005, pág. 100).

, en el estudio de caso ello nos permitirá observar la evolución del ratio ante la variación en las ventas de las empresas bajo análisis por aplicación del ajuste por inflación.

**Tabla B.2 II – Ajuste integral - Ratios de situación financiera de corto plazo**

Ratio	Ejercicio x-1 unidad de medida heterogénea	Ejercicio x-1 unidad de medida homogénea
Liquidez corriente		
Rotación del capital corriente		

**Fuente: Elaboración propia**

b) Ratios de largo plazo

Endeudamiento: Pasivo / Patrimonio Neto

Esta relación nos muestra cuantos pesos del capital de la empresa han sido financiados por terceros respecto de los pesos aportados por sus propietarios (Pérez, 2005). En el presente trabajo permitirá evidenciar el efecto de la inflación sobre la información financiera, ya que este índice permite relacionar una partida principalmente monetaria como el Pasivo con el Patrimonio Neto que reviste la característica de ser no monetaria.

Solvencia: Activo / Pasivo

Este índice es una forma analizar el endeudamiento desde otra óptica, muestra el exceso del Activo sobre el Pasivo (Pérez, 2005). En relación al trabajo de campo, sufrirá una mayor variación, en aquellas empresas que tengan una alta proporción de Activo no corriente de larga data, respecto de aquellas empresas con mayor participación de partidas monetarias en su Activo y Pasivo.

Efecto Palanca: ROE / ROA

donde:

Rentabilidad del Patrimonio Neto (ROE): Ganancia del ejercicio / Patrimonio Neto

Rentabilidad del Activo (ROA): EBIT / Activo

Este ratio “sirve para verificar cual es a contribución del capital ajeno a la rentabilidad de los recursos propios” (Pérez, 2005, pág. 213). Si el cociente es superior a

la unidad el efecto es positivo, por lo que el financiamiento con pasivos contribuyó a la rentabilidad del patrimonio neto, si es igual a uno el efecto es neutro y por el contrario, si el mismo es inferior a la unidad el efecto palanca es negativo (Pérez, 2005).

Inmovilización: Activo no corriente / Activo

En la inmovilización pretendemos medir el grado de inflexibilidad de los recursos de la empresa (...) en la medida que la proporción de activos no corrientes sobre el total de activos resulte mayor, ello le otorga menores posibilidades para disponer de sus bienes en cualquier momento (Pérez, 2005, pág. 166).

Este índice para cifras en unidad heterogénea y homogénea, analizado en forma comparativa, evidenciará una relación directa entre la proporción de activos fijos y la antigüedad de los mismos.

Financiación de la inmovilización I: Patrimonio Neto / Activo no corriente

si es:

Mayor a la unidad, la empresa financia con recursos propios todos sus activos no corrientes y parte de los corrientes.

Igual a uno, en este caso la empresa puede financiar la totalidad de sus activos no corrientes con recursos propios

Inferior a la unidad: evidencia que el patrimonio neto de la empresa no alcanza para financiar los activos no corrientes, debiendo recurrir para ello al pasivo. Se debe calcular adicionalmente el ratio de Financiación de la inmovilización II. (Pérez, 2005)

Financiación de la inmovilización II: (Patrimonio Neto + Pasivo no corriente) / Activo no corriente

Si el resultado es superior a 1, significa que el activo no corriente está financiado en su totalidad por recursos propios y capital de terceros a largo plazo (capital permanente).

De resultar inferior a 1, parte de los activos no corrientes están siendo financiados con pasivos corrientes (Pérez, 2005, pág. 173).

**Tabla B.2 III – Ajuste integral - Ratios de situación financiera de largo plazo**

Ratio	Ejercicio x-1 unidad de medida heterogénea	Ejercicio x-1 unidad de medida homogénea
Endeudamiento		
Solvencia		
Efecto Palanca		
ROA (Rentabilidad del Activo)		
Nivel de endeudamiento promedio		
Tasa de interés promedio		
Inmovilización		
Financiación de la inmovilización I		
Financiación de la inmovilización II		

Fuente: Elaboración propia

### 3) Análisis de la suficiencia de la distribución de dividendos / excedentes

De la lectura de la información financiera y de los libros societarios se expondrá el importe de los resultados no asignados y dividendos distribuidos, estos últimos como valor absoluto y como porcentaje sobre resultados no asignados, exponiendo en forma comparativa las cifras en unidad de medida heterogénea, el impacto de ajuste por inflación y los valores en unidad de medida homogénea.

**Tabla B.2 IV – Ajuste integral - Suficiencia de resultados no asignados para distribuir dividendos**

Resultados No Asignados	Ejercicio x-1 unidad de medida heterogénea	Efecto Axl	Ejercicio x-1 unidad de medida homogénea
Saldo inicial			
Distribución de dividendos			
Resultado del ejercicio			
Otros movimientos			
Saldo final			
Control			
Distribución de dividendos postcierre			
% Distribución dividendos s/ saldo inicial			

Fuente: Elaboración propia

Se pretende con ello verificar el impacto en valores absolutos y porcentual del ajuste por inflación y si luego de practicado el mismo, el porcentaje de distribución de dividendos ha variado, explicando las causas de esta variación y si los resultados no asignados previos eran suficientes para tal distribución o si por el contrario la empresa se ha descapitalizado por tal decisión.

### 4) Análisis de la suficiencia de las amortizaciones del ejercicio como medida de la inversión a realizar para mantener el stock de activo fijo.

El CapEx, por la contracción del inglés *Capital Expenditures* (gastos en capital) son los fondos que usa una compañía para adquirir, mejorar y mantener sus activos fijos (Kenton, 2020).

La fórmula de cálculo del mismo es la siguiente:

$$\text{CapEx} = \Delta \text{PP\&E} + \text{Amortizaciones}$$

donde:

$\Delta$ PP&E= Variación en propiedad, planta y equipo

De acuerdo a sus componentes podemos clasificar al CapEx en dos tipos:

- CapEx de mantenimiento: Se conoce como la inversión de reposición. Es decir, la inversión necesaria para cubrir el deterioro y el gasto en amortizaciones del inmovilizado. Por lo que se podría entender como la inversión necesaria por parte de la compañía para mantener el mismo nivel de ventas actual (López Abellán, 2018).
- CapEx de expansión: Es la inversión necesaria en inmovilizado para incrementar el nivel actual de ventas. Es decir, lo que invierte la compañía para adquirir nuevo activo fijo y/o mejorar el actual (López Abellán, 2018).

Nos centraremos en este trabajo en el CapEx de mantenimiento, para ello se expondrá cuadro de las cifras de las amortizaciones del ejercicio mostrando en forma comparativa la información expresada en unidad de medida heterogénea y homogénea, respectivamente, y efectuando un análisis vertical y horizontal de dichos valores.

**Tabla B.2 V – Ajuste integral - CapEx de mantenimiento**

	Ejercicio x-1 unidad de medida heterogénea	% Ventas - Análisis vertical	Ejercicio x-1 unidad de medida homogénea	% Ventas - Análisis vertical	% Análisis horizontal
Ventas		100%		100%	
Amortizaciones – CapEx de mantenimiento					

**Fuente: Elaboración propia**

Esta exposición nos permite sacar conclusiones respecto de si la información de las amortizaciones sin ajuste por inflación es útil como medida de la inversión en activos fijos a realizar para mantener el stock de activos fijos y cómo impacta a la misma el efecto inflacionario.

### B.3 C: AJUSTE POR INFLACIÓN IMPOSITIVO: SU OMISIÓN Y LAS DISTORSIONES SOBRE LAS BASES IMPOSITIVAS DETERMINATIVAS DEL IMPUESTO

En el presente capítulo se llevará a cabo un análisis comparativo de la tasa efectiva del impuesto para las cifras expresadas en moneda heterogénea y homogénea.

El presente trabajo de investigación resulta en una aproximación de alto nivel, sobre las distorsiones que se generan en la determinación de la carga imponible asociada exclusivamente al impuesto a las ganancias, como consecuencia de no aplicar un mecanismo de ajuste por inflación en su determinación, similar al establecido por las normas contables profesionales, consagrado en la RT 6 de la FACPCE.

Para ello, simplemente se compara el cargo por impuesto a las ganancias directo, informado en los estados contables de cada una de las entidades seleccionadas (el cual, para los períodos observados fue determinado sin aplicar el ajuste por inflación impositivo, y que resulta en un indicador del impuesto a las ganancias declarado en el ejercicio siguiente), con el resultado contable antes de impuestos, determinado en moneda homogénea, a partir de la aplicación del mecanismo de ajuste por inflación previsto en la RT 6 de la FACPCE.

**Tabla B.3 C1 – Tasa efectiva del impuesto Ejercicio x-1 expresada en unidad de medida heterogénea**

	Empresa 1	Empresa 2	Empresa 3	Empresa 4	Empresa 5	Empresa 6
Resultado antes de impuesto						
Impuesto directo						
<b>Tasa efectiva impuesto directo</b>						

Fuente: Elaboración propia

**Tabla B.3 C2 – Tasa efectiva del impuesto Ejercicio x-1 expresada en unidad de medida homogénea**

	Empresa 1	Empresa 2	Empresa 3	Empresa 4	Empresa 5	Empresa 6
Resultado antes de impuesto						
Impuesto directo						
<b>Tasa efectiva impuesto directo</b>						

Fuente: Elaboración propia



### B.3 D: ANÁLISIS COMPARATIVO DEL AJUSTE POR INFLACIÓN INTEGRAL VERSUS UN “PARCHE”

El enfoque de ajuste por inflación parcial o “parche” se caracteriza por “corregir unas pocas cifras de los estados contables” (Fowler Newton, 2007, pág. 81).

Según Fowler Newton (2007) en su obra Contabilidad Superior dicho método consiste en:

- a) ajustar por inflación el patrimonio inicial (tal como fue medido al cierre del ejercicio anterior) y los aportes y retiros de los propietarios;
- b) aceptar (sin ajuste adicional alguno) la cifra del patrimonio final;
- c) determinar por diferencia un resultado del período que encaje en la siguiente igualdad:

patrimonio inicial (en moneda homogénea de cierre de ejercicio) + aporte de los propietarios (en moneda de cierre de ejercicio) – retiro de los propietarios (en moneda de cierre de ejercicio) + resultado del período = patrimonio final  
La diferencia entre el resultado así obtenido y el contabilizado hasta ese momento se mostraría:

- a) como una reserva para mantenimiento del capital que integra el capítulo patrimonio;
- b) como una reducción de los resultados acumulados y del correspondiente al período;
- c) en un renglón específico del estado de resultados.

A los efectos del presente trabajo se ha optado por exponerla de acuerdo a lo indicado en el apartado c)

Debido a la forma en que se expone el resultado del ajuste parcial o parche cuando en el estudio de caso se utilice la comparación de ratios, la misma se centrará en aquellos cuyas fórmulas de cálculo no contengan al resultado neto como parte integrante de las mismas.

Para el análisis del enfoque de ajustes parciales sobre las cifras de cada organización se aplicará un esquema de tareas similar del enfoque de ajuste integral expuesto previamente en las tablas B.2 I a B.2 V inclusive.

## B.3 ESTUDIO DE CASO

### B.3 A: PRESENTACIÓN DE LAS EMPRESAS

#### 1.1 Introducción a las empresas objeto de análisis

Para la realización del presente trabajo de investigación se han seleccionado 6 empresas de la provincia de Córdoba, de diferentes rubros comerciales y nivel de actividad. En cuadro a continuación se detallan las empresas que forman parte del presente análisis:

Tabla B. 3 A1 - Presentación de las empresas que integran el estudio de caso

	EMPRESA 1	EMPRESA 2	EMPRESA 3	EMPRESA 4	EMPRESA 5	EMPRESA 6
<b>DENOMINACIÓN</b>	EMPRESA SERVICIOS DIAGNÓSTICO POR IMÁGENES	EMPRESA INSUMOS AGRÍCOLAS	EMPRESA AGROPECUARIA	COOPERATIVA DE SERVICIOS PÚBLICOS	TARJETA NARANJA S.A.	HOLCIM ARGENTINA S.A.
<b>TIPO SOCIETARIO</b>	Sociedad de Responsabilidad Limitada	Sociedad Anónima	Sociedad Anónima	COOPERATIVA LIMITADA	Sociedad Anónima	Sociedad Anónima
<b>CAPITAL SOCIAL</b>	\$ 15.000,00	\$ 60.000,00	\$ 12.936.000,00	\$ 1.540.650,49	\$ 28.400.000,00	\$ 352.056.899,00
<b>ACCIONES</b>	1.500	600	117.600	2.571	2.840	352.056.899
<b>ACTIVIDAD PRINCIPAL</b>	Diagnóstico y prestaciones de servicios médicos	Compra venta, por cuenta propia y de terceros, de productos e insumos agropecuarios, semillas y cereales	Producción y/o comercialización de cereales, forrajes y oleaginosas, cría e invernada de ganado	Prestación de servicios públicos	Administradora de tarjeta de crédito	Fabricación y comercialización de cemento portland, hormigón elaborado, agregados pétreos y otros productos y servicios vinculados a la industria de la construcción
<b>ANTIGÜEDAD EN EL RUBRO ÚLTIMO EJERCICIO APLICACIÓN AJUSTE POR INFLACIÓN,</b>	10 años	10 años	5 años	60 años	25 años	88 años
<b>TIPO ENTE - RT APLICABLE</b>	Ente pequeño RT 41 segunda parte	Ente mediano RT 41 tercera parte	Ente mediano RT 41 tercera parte	Ente mediano RT 41 tercera parte	Ente grande, régimen CNV - RT 26 adopción NIIF	Ente grande, régimen CNV - RT 26 adopción NIIF
<b>ESTADO CONTABLE A ANALIZAR</b>	31/12/2017	31/05/2018	31/07/2018	31/12/2017	31/12/2017	31/12/2017
<b>VENTAS (*)</b>	\$ 3.618.258,41	\$ 44.011.677,13	\$ 58.865.269,75	\$ 34.995.888,57	\$ 14.852.426.000,00	\$ 7.433.349.706,00
<b>ACTIVO (*)</b>	\$ 2.035.408,48	\$ 20.098.720,36	\$ 90.609.047,04	\$ 20.434.712,34	\$ 36.025.069.000,00	\$ 4.015.043.574,00

(\*) Cifras expresadas a valores históricos correspondientes a los Estados Contables del ejercicio contable precedente al período en que se la entidad ha retomado el ajuste por inflación

Fuente: Elaboración propia

Para el caso de las Empresas 1 a 4 inclusive, se preserva su denominación social por requerimiento de dichos establecimientos, pero han puesto a disposición toda la información societaria, contable y extracontable solicitada para la realización del presente trabajo.

Para el presente trabajo se ha efectuado lectura y análisis de los estados financieros, libros societarios, información contable y extracontable puesta a disposición por las empresas analizadas u obtenida a través del sitio web de la Comisión Nacional de Valores (<https://www.cnv.org.ar/>), en el caso de las empresas bajo órbita CNV.

En la sección Anexo en las Tablas B.3 A2 a B.3 A7 inclusive, se expone el relevamiento de los datos contables base que se utilizan en el desarrollo de los capítulos subsiguientes.

B.3 B: INFORMACIÓN CONTABLE PARA LA TOMA DE DECISIONES: ¿HISTÓRICA O AJUSTADA POR INFLACIÓN?

Análisis Empresa 1 - EMPRESA SERVICIOS DIAGNÓSTICO POR IMÁGENES

1) *Análisis de la situación económica – Distorsiones*

**Tabla B.3 B1 – Ajuste integral - Indicadores de performance de situación económica - Empresa 1**

	Ejercicio 2017 unidad de medida heterogénea	% Ventas - Análisis vertical	Ejercicio 2017 unidad de medida homogénea	% Ventas - Análisis vertical	% Análisis horizontal
Ventas	3.757	100%	4.148	100%	10%
Costo de ventas	(2.552)	-68%	(2.767)	-67%	8%
Margen bruto	1.205	32%	1.381	33%	15%
Gastos de estructura	(564)	-15%	(607)	-15%	8%
Otros ingresos egresos	(139)	-4%	(153)	-4%	10%
Ebitda	502	13%	620	15%	24%
Amortizaciones	(18)	0%	(35)	-1%	94%
Depreciaciones	0	0%	0	0%	0%
Ebit (resultado operativo)	484	13%	585	14%	21%
Resultados financieros y tenencia (excepto recpam)	(0)	0%	(0)	0%	0%
Recpam	0	0%	(331)	-8%	100%
Resultado antes de impuesto	484	13%	254	6%	-48%
Impuesto a las ganancias	(169)	-5%	(169)	-4%	0%
Resultado neto	314	8%	85	2%	-73%
ROE (Rentabilidad del Patrimonio Neto)	0,2584	0%	0,0667	0%	-74%
ROA (Rentabilidad del Activo)	0,2377	0%	0,2815	0%	18%

Cifras expresadas en miles de pesos

**Fuente: Elaboración propia**

En el caso de esta empresa, del análisis horizontal entre los valores ajustados e históricos se desprende que las ventas han capturado mayor impacto del ajuste por inflación, que los costos y gastos, motivo por el cual el Margen Bruto, EBIT y EBITDA expresados a moneda de homogénea muestran también un incremento, respecto de sus valores históricos. Profundizando el análisis del menor impacto de la inflación sobre los componentes del costo de los servicios prestados, se observa que el stock de bienes de cambio de esta empresa de prestación de servicios médicos, está compuesto por materiales tales como placas radiográficas y medios ópticos (CD y DVD), el cual es poco significativo y por ende tiene poca injerencia en el total del costo de los servicios prestados. El principal componente del mismo son los honorarios médicos, de los cuales un 43% se han registrado contablemente en el mes de cierre del ejercicio como consecuencia de un reajuste de honorarios acordado en esa fecha, mientras que el resto de los gastos afectados al costo han tenido un devengamiento más regular en el ejercicio contable al igual que las ventas. En términos de gestión de la empresa, diferir el ajuste en los honorarios en el contexto inflacionario del ejercicio que estamos analizando, resulto positivo, ya que permitió mejorar los márgenes operativos.

Todo ello conlleva que las ventas ajustadas por inflación hayan tenido un incremento mayor que el costo de los servicios, haciendo que el Margen Bruto medido en moneda homogénea haya aumentado respecto de igual valor en moneda heterogénea. Del análisis vertical se observa una leve caída en la participación del costo de ventas en moneda homogénea, ello contribuye al incremento del margen bruto en unidad de medida homogénea. También se observa un mayor peso relativo de las amortizaciones, EBITDA y EBIT medido a valores homogéneos respecto de unidad de medida heterogénea.

Adicionalmente, por efecto del RECPAM se observa una importante contracción del ratio de ROE expresado en unidades homogéneas, ello debido a la marcada reducción del resultado neto coadyuvado por incremento observado en las cifras del patrimonio neto, ambos expresados en cifras homogéneas respecto de sus valores históricos. Por el contrario, el ROA en medida homogénea evidencia un incremento respecto de su equivalente expresado en moneda heterogénea debido a que el incremento del EBIT ha sido mayor que el del Activo, respecto de las cifras sin ajustar.

En esta empresa el RECPAM es pérdida debido que la posición monetaria neta es activa, dado que los activos monetarios en moneda heterogénea totalizan \$1.913.765,50 mientras que los pasivos monetarios \$818.852.

## 2) Análisis de la situación financiera de corto plazo y de largo plazo – Distorsiones

### Ratios situación financiera de corto plazo

**Tabla B.3 B3 – Ajuste integral - Ratios de situación financiera de corto plazo – Empresa 1**

Ratio	Ejercicio 2017 unidad de medida heterogénea	Ejercicio 2017 unidad de medida homogénea
Liquidez corriente	2,3614	2,3614
Rotación del capital corriente	3,7861	4,1803

**Fuente: Elaboración propia**

Como puede observarse, el ratio de liquidez no ha sufrido variaciones, ya que el Activo Corriente y el Pasivo Corriente se constituyen por rubros monetarios los cuales han sido expuestos a valores nominales.

Luego de aplicar el ajuste por inflación puede observarse que la rotación del capital corriente medida en unidad de medida homogénea arroja un mayor ratio. Esto se debe principalmente a la variación positiva de las ventas ajustadas por inflación sin estar acompañado dicho incremento por una variación positiva en el capital corriente. Es decir que se cuenta con menor capital corriente en relación a las ventas, esta situación, en caso de persistir, a futuro podría ocasionar consecuencias financieras.

## Ratios situación financiera de largo plazo

**Tabla B.3 B4 – Ajuste integral - Ratios de situación financiera de largo plazo– Empresa 1**

Ratio	Ejercicio 2017 unidad de medida heterogénea	Ejercicio 2017 unidad de medida homogénea
Endeudamiento	0,6731	0,6460
Solvencia	2,4857	2,5479
Efecto Palanca	1,0871	0,2369
ROA (Rentabilidad del Activo)	0,2377	0,2815
Nivel de endeudamiento promedio	771,27	771,27
Tasa de interes promedio	0,03%	0,03%
Inmovilización	0,0500	0,0732
Financiación de la inmovilización I	11,9559	8,3002
Financiación de la inmovilización II	N/A	N/A

**Fuente: Elaboración propia**

Esta empresa no posee Pasivo no corriente y la composición de su Pasivo corriente corresponde en su totalidad a rubros monetarios. Por tal motivo el ratio de Endeudamiento a valores ajustados cae respecto del ratio a valores históricos como consecuencia que sólo el Patrimonio Neto se ve modificado por el efecto inflacionario

Una situación similar se presenta en lo que respecta al ratio de Solvencia, ya que éste se incrementa en valores ajustados por el mayor índice numérico del Activo no Corriente reexpresado, mientras que el Pasivo se mantiene inalterable por su composición íntegra por rubros monetarios

Las cifras contables de esta empresa se han expuesto en miles de pesos, la misma cuenta con gastos financieros inmateriales que ascienden a \$194,87. El Efecto Palanca disminuye porque debido a la aplicación del ajuste por inflación se contrajo el ROE mientras que el ROA muestra una variación positiva. Esto se explica por la importante caída del resultado neto y porque el Patrimonio Neto ajustado se ha incrementado en una mayor proporción que el incremento del Activo reexpresado y ello reforzado por el aumento en el EBIT medido en unidades homogéneas. El ratio muestra una importante reducción, pasando de un valor superior (pero muy cercano a la unidad), medido en unidades heterogéneas a un valor menor a 1 en moneda homogénea. Analizando el instrumental, el ratio elaborado con información sin ajustar por inflación indica que a la empresa le convendría financiarse con terceros o al menos resultaría indiferente dicha decisión por estar tan cercano a la unidad, pero al utilizar los datos luego del ajuste por inflación la conclusión es diametralmente opuesta, es decir que no conviene tomar financiación de terceros. Sin embargo, si analizamos el diferencial por apalancamiento (ROA menos costo de financiación), vemos que tanto en unidades heterogéneas como homogéneas convendría tomar financiación de terceros porque en ambos casos el ROA es mayor que la tasa de interés promedio. Vale recordar, como se indica en la sección B.3 B, que la empresa ha optado por exponer en una misma línea los Resultados Financieros y por Tenencia (incluido RECPAM) en el estado de resultados. Al ejercer esta opción de la RT 6 de exponer los resultados financieros a su valor

nominal reexpresado y no en términos reales el efecto palanca suele mostrar inconsistencias, lo que invalidaría sus conclusiones.

El ratio de Inmovilización a valores ajustados, como es de esperarse, se incrementa respecto del ratio a valores nominales, es decir, mejora por el mayor peso del Activo no Corriente ajustado por inflación en la composición del Activo.

En el caso del ratio de Financiación de la inmovilización I, se reduce en valores ajustados respecto del medido en moneda heterogénea, ello se debe a que el impacto del ajuste por inflación integral sobre el Activo no corriente tiene mayor peso relativo que el sufrido por los rubros del Patrimonio Neto. Para esta empresa, si bien el ratio medido en unidades homogéneas desmejora, como es mayor a 1, ello implica que con sus recursos propios logra financiar todos sus activos no corrientes y parte de los corrientes, por tal motivo no es necesario calcular el índice Financiación de la inmovilización II.

### 3) *Análisis de la suficiencia de la distribución de dividendos / excedentes*

La empresa por Acta social N° 9 de fecha 12/05/2018 decidió la distribución de utilidades por un importe de \$600.000, asignándose la misma conforme a las participaciones societarias que exteriorizan los miembros de la firma.

**Tabla B.3 B5 – Ajuste integral - Suficiencia de resultados no asignados para distribuir dividendos – Empresa 1**

Resultados No Asignados	Ejercicio 2017 unidad de medida heterogénea	Efecto Axl	Ejercicio 2017 unidad de medida homogénea
Saldo inicial	884	229	1.113
Distribución de dividendos	0	0	0
Resultado del ejercicio	314	(230)	85
Otros movimientos	0	0	0
Saldo final	1.199	(1)	1.198
Distribución de dividendos postcierre	(600)	(71)	(671)
% Distribución dividendos s/ saldo inicial	-50%		-56%

Cifras expresadas en miles de pesos

**Fuente: Elaboración propia**

Como puede observarse en el cuadro, en el caso particular de esta empresa el porcentaje de los dividendos distribuidos respecto del saldo final de resultados no asignados expresados a valores ajustados es un 6% mayor que en el caso de las cifras a valores históricos. En ambos casos se comprueba la suficiencia de los resultados no asignados para cubrir los dividendos asignados, sin comprometer el capital social.

4) *Análisis de la suficiencia de las amortizaciones del ejercicio como medida de la inversión a realizar para mantener el stock de activo fijo.*

**Tabla B.3 B6 – Ajuste integral - CapEx de mantenimiento– Empresa 1**

	Ejercicio 2017 unidad de medida heterogénea	% Ventas - Análisis vertical	Ejercicio 2017 unidad de medida homogénea	% Ventas - Análisis vertical	% Análisis horizontal
Ventas	3.757	100%	4.148	100%	10%
Amortizaciones – CapEx de mantenimiento	(18)	0%	(35)	-1%	94%

Cifras expresadas en miles de pesos

**Fuente: Elaboración propia**

En el cuadro anterior se evidencia un incremento de la cuota de amortizaciones a valores ajustados respecto del importe a valores históricos, si bien el mismo en términos absolutos no es significativo, en términos relativos la variación porcentual asciende al 94%, lo que pone de manifiesto el efecto distorsivo de utilizar información sin reexpresar sobre el proceso decisorio de inversión en activos fijos para mantener el stock de activo fijo de la empresa, ya que el CapEx de mantenimiento en unidad de medida heterogénea es la prácticamente la mitad del expresado en unidad de medida homogénea.

**Análisis Empresa 2 - EMPRESA INSUMOS AGRÍCOLAS**

1) *Análisis de la situación económica – Distorsiones*

**Tabla B.3 B7 – Ajuste integral - Indicadores de performance de situación económica- Empresa 2**

	Ejercicio 2018 unidad de medida heterogénea	% Ventas - Análisis vertical	Ejercicio 2018 unidad de medida homogénea	% Ventas - Análisis vertical	% Análisis horizontal
Ventas	36.771	100%	41.086	100%	12%
Costo de ventas	(23.716)	-64%	(28.346)	-69%	20%
Margen bruto	13.055	36%	12.740	31%	-2%
Gastos de estructura	(6.741)	-18%	(7.555)	-18%	12%
Otros ingresos egresos	(929)	-3%	(1.027)	-3%	11%
Ebitda	5.385	15%	4.158	10%	-23%
Amortizaciones	(262)	-1%	(494)	-1%	88%
Depreciaciones	0	0%	0	0%	0%
Ebit (resultado operativo)	5.123	14%	3.664	9%	-28%
Resultados financieros y tenencia (excepto recpam)	(2.007)	-5%	(2.007)	-5%	0%
Recpam	0	0%	388	1%	100%
Resultado antes de impuesto	3.116	8%	2.045	5%	-34%
Impuesto a las ganancias	(1.065)	-3%	(1.065)	-3%	0%
Resultado neto	2.051	6%	980	2%	-52%
ROE (Rentabilidad del Patrimonio Neto)	0,3811	0%	0,1648	0%	-57%
ROA (Rentabilidad del Activo)	0,2549	0%	0,1773	0%	-30%

Cifras expresadas en miles de pesos

**Fuente: Elaboración propia**

Como se observa en el análisis horizontal de la tabla precedente, el costo de ventas, gastos y amortizaciones en unidad de medida homogénea han sufrido un incremento porcentual mayor que las ventas de las cifras en moneda homogénea respecto de las mediciones en moneda heterogénea, esto explica la contracción en el Margen Bruto, EBIT y EBITDA expresados a moneda de cierre, respecto de sus valores históricos. Esta empresa

se dedica a la comercialización de agroinsumos y como actividad secundaria realiza producción agrícola, ambas actividades poseen una marcada estacionalidad, ya que el grueso de las ventas se concentra al final de las campañas de los cultivos de invierno (noviembre / diciembre) y de los cultivos de verano (marzo / mayo), mientras que los costos tienen un comportamiento más regular en el transcurso del ejercicio (junio a mayo). Al efectuar el ajuste por inflación, el comportamiento estacional de los ingresos hace que estos medidos en moneda homogénea aumenten en menor medida que los costos y gastos, lo que explica la reducción del Margen Bruto, EBIT y EBITDA.

Se evidencia una importante contracción del ROE y el ROA expresados en unidades homogéneas debido a la marcada reducción del resultado neto y del EBIT y del mayor impacto del ajuste integral por inflación sobre las cifras del patrimonio neto respecto del activo, todos expresados en cifras homogéneas respecto de sus valores históricos.

Si observamos el análisis vertical en forma comparativa, vemos un incremento porcentual en la participación del costo de ventas respecto de las ventas, que pasa del 64% en moneda heterogénea a un 69% en moneda homogénea, siendo este el principal rubro que impacta en la caída del margen bruto, EBITDA y EBIT. Y esta caída es muy significativa.

La empresa posee una posición monetaria neta pasiva, debido que sus activos monetarios por \$11.953.850,83 son inferiores a los pasivos monetarios que totalizan \$14.716.031,10, por consiguiente el RECPAM es ganancia.

## 2) *Análisis de la situación financiera de corto plazo y de largo plazo – Distorsiones*

### Ratios situación financiera de corto plazo

**Tabla B.3 B9 – Ajuste integral - Ratios de situación financiera de corto plazo – Empresa 2**

Ratio	Ejercicio 2018 unidad de medida heterogénea	Ejercicio 2018 unidad de medida homogénea
Liquidez corriente	1,3658	1,3658
Rotación del capital corriente	8,8822	9,9246

**Fuente: Elaboración propia**

El cuadro evidencia que el ratio de liquidez no ha sufrido variaciones, debido que tanto el Activo Corriente como el Pasivo Corriente se encuentran íntegramente compuestos por rubros monetarios.

Sin embargo, el índice de rotación del capital corriente muestra un incremento del ratio en unidad de medida homogénea, debido al aumento de las Ventas a valores reexpresados respecto de las cifras en históricas. Esta variación en el índice medido en unidades homogéneas, indica la necesidad de una posición de liquidez más sólida en moneda homogénea, caso contrario puede acarrear inconvenientes financieros derivados de la sobreactividad comercial.



## Ratios situación financiera de largo plazo

**Tabla B.3 B10 – Ajuste integral - Ratios de situación financiera de largo plazo– Empresa 2**

Ratio	Ejercicio 2018 unidad de medida heterogénea	Ejercicio 2018 unidad de medida homogénea
Endeudamiento	2,7340	2,4741
Solvencia	1,3658	1,4042
Efecto Palanca	1,4951	0,9295
ROA (Rentabilidad del Activo)	0,2549	0,1773
Nivel de endeudamiento promedio	11.524,92	11.524,92
Tasa de intereses promedio	17,41%	17,41%
Inmovilización	0,0334	0,0599
Financiación de la inmovilización I	8,0140	4,8087
Financiación de la inmovilización II	N/A	N/A

**Fuente: Elaboración propia**

En el caso de esta empresa la composición de su Pasivo corriente y no corriente corresponde en su totalidad a rubros monetarios, por tal motivo el ratio de Endeudamiento a valores ajustados evidencia una mejora, debido que cae respecto del ratio a valores históricos, como consecuencia que sólo el Patrimonio Neto se ve modificado por el efecto inflacionario.

Al analizar el ratio de Solvencia, se observa un leve incremento del ratio medido en moneda homogénea respecto del expresado en unidad de medida heterogénea, esta mejora del índice se explica en su totalidad por el impacto del proceso de reexpresión sobre los rubros del Activo no Corriente, ya que como se indica en el párrafo anterior, el Pasivo de la empresa está compuesto en su totalidad por rubros monetarios que sufren el impacto inflacionario pero a los efectos de la reexpresión no ven modificada su composición por lo que el Pasivo expresado en unidad de medida heterogénea y homogénea son coincidentes.

El Efecto Palanca en unidad de medida homogénea disminuye respecto del expresado en unidad de medida heterogénea por el impacto de una mayor caída en el ROE que la reducción del ROA, ambas cifras reexpresadas, esto se explica por la importante reducción del resultado neto ajustado por inflación y porque el Patrimonio Neto se ha incrementado en una mayor proporción que el incremento del Activo, aunque hubo una importante reducción del EBIT que impactó disminuyendo el ROA, la caída en el ROE ha sido mayor, todas las cifras medidas en unidad de medida homogénea, respecto de las cifras en moneda heterogénea. En el caso particular de esta empresa el ratio medido en unidad heterogénea es superior a la unidad indicando la conveniencia de tomar financiamiento de terceros, pero al calcularlo en cifras medidas en unidad homogénea el ratio es inferior a 1, cuya conclusión por el contrario es que no resulta conveniente financiarse con capitales de terceros porque el costo del financiamiento es superior a la renta que se obtendría con el mismo. El diferencial por apalancamiento de esta empresa (ROA menos costo de financiación), medido en unidades heterogéneas nos indica que es conveniente tomar financiación con terceros y luego de aplicar el ajuste por inflación, dicho ratio de ve reducido ya que el ROA es levemente mayor que la tasa de interés promedio,

indicando una situación más cercana a la indiferencia para tomar financiación de terceros. Como puede observarse las conclusiones a las que se arriban al analizar el ratio de efecto palanca y diferencial por apalancamiento no son consistentes. Esta empresa ha ejercido la opción de la RT6 de exponer en una misma línea los Resultados Financieros y por Tenencia (incluido RECPAM) en el estado de resultados y tal cual lo expresado en el análisis de la Empresa 1 con inflación el efecto palanca suele mostrar inconsistencias, lo que invalidaría sus conclusiones.

Si bien esta empresa no posee un alto índice de inmovilización del activo, este ratio medido en unidades homogéneas mejora respecto del calculado sobre datos sin ajustar por inflación. El ratio de inmovilización evidencia un incremento en valores expresados en unidad de medida homogénea, ello se explica íntegramente por el efecto del ajuste por inflación sobre el Activo no corriente, ya que el Activo corriente de la empresa corresponde íntegramente a rubros monetarios.

En el caso del ratio de Financiación de la Inmovilización muestra una disminución en valores ajustados, respecto de valores históricos, ello obedece al importante impacto del ajuste integral por inflación sobre el Activo no corriente por sobre el sufrido por los rubros del Patrimonio Neto. El ratio medido en ambas unidades de medida es superior a la unidad, lo que implica que con aportes de los propietarios se ha podido financiar la totalidad del Activo no Corriente y subsiste excedente para financiar también parte del Activo Corriente, por tal motivo no se requiere el cálculo del índice Financiación de la inmovilización II.

### 3) Análisis de la suficiencia de la distribución de dividendos / excedentes

**Tabla B.3 B11 – Ajuste integral - Suficiencia de resultados no asignados para distribuir dividendos – Empresa 2**

Resultados No Asignados	Ejercicio 2018 unidad de medida heterogénea	Efecto Axl	Ejercicio 2018 unidad de medida homogénea
Saldo inicial	3.259	1.456	4.716
Distribución de dividendos	0	0	0
Resultado del ejercicio	2.051	(1.071)	980
Otros movimientos	0	0	0
Saldo final	5.311	385	5.696
Distribución de dividendos postcierre	(4.000)	(2.292)	(6.292)
% Distribución dividendos s/ saldo inicial	-75%		-110%

Cifras expresadas en miles de pesos

**Fuente: Elaboración propia**

En el cuadro anterior se expresan la composición de los resultados no asignados a valores históricos y ajustados previo a la distribución de dividendos por \$4.000.000 a valores históricos, estipulada por Acta de Asamblea N° 13 de fecha 10/05/2019. Se evidencia que a valores históricos la empresa contaba con los Resultados no Asignados para distribuir, sin embargo, con las cifras medidas en unidad de moneda homogénea, el monto a distribuir supera al saldo de los resultados no asignados existentes, es decir que se ha descapitalizado la empresa.

4) *Análisis de la suficiencia de las amortizaciones del ejercicio como medida de la inversión a realizar para mantener el stock de activo fijo.*

**Tabla B.3 B12 – Ajuste integral - CapEx de mantenimiento– Empresa 2**

	Ejercicio 2018 unidad de medida heterogénea	% Ventas - Análisis vertical	Ejercicio 2018 unidad de medida homogénea	% Ventas - Análisis vertical	% Análisis horizontal
Ventas	36.771	100%	41.086	100%	12%
Amortizaciones – CapEx de mantenimiento	(262)	-1%	(494)	-1%	88%

Cifras expresadas en miles de pesos

**Fuente: Elaboración propia**

Del análisis horizontal expuesto en el cuadro anterior se desprende que CapEx de mantenimiento en unidad de medida heterogénea no era una medida correcta para la toma de decisiones de inversión, ya que la misma expresada valores de cierre era un 88% mayor.

**Análisis Empresa 3 - EMPRESA AGROPECUARIA**

1) *Análisis de la situación económica – Distorsiones*

**Tabla B.3 B13 – Ajuste integral - Indicadores de performance de situación económica - Empresa 3**

	Ejercicio 2018 unidad de medida heterogénea	% Ventas - Análisis vertical	Ejercicio 2018 unidad de medida homogénea	% Ventas - Análisis vertical	% Análisis horizontal
Ventas	40.681	100%	45.488	100%	12%
Costo de ventas	(1.201)	-3%	(15.484)	-34%	1190%
Margen bruto	39.481	97%	30.004	66%	-24%
Gastos de estructura	(1.881)	-5%	(163)	0%	-91%
Otros ingresos egresos	607	1%	727	2%	20%
Ebitda	38.207	94%	30.568	67%	-20%
Amortizaciones	(3.152)	-8%	(5.216)	-11%	66%
Depreciaciones	0	0%	0	0%	0%
Ebit (resultado operativo)	35.055	86%	25.352	56%	-28%
Resultados financieros y tenencia (excepto recpam)	(1.292)	-3%	(1.292)	-3%	0%
Recpam	0	0%	(3.382)	-7%	100%
Resultado antes de impuesto	33.763	83%	20.678	45%	-39%
Impuesto a las ganancias	(4.242)	-10%	(4.242)	-9%	0%
Resultado neto	29.521	73%	16.435	36%	-44%
ROE (Rentabilidad del Patrimonio Neto)	0,3449	0%	0,1751	0%	-49%
ROA (Rentabilidad del Activo)	0,3869	0%	0,2564	0%	-34%

Cifras expresadas en miles de pesos

**Fuente: Elaboración propia**

Del análisis horizontal de esta empresa se observa que el costo de ventas y amortizaciones han sufrido mayor impacto del ajuste por inflación, que las ventas, motivo por el cual el Margen Bruto, EBIT y EBITDA expresados a moneda de cierre evidencian una reducción, respecto de sus valores expresados en moneda heterogénea. Reforzando esta idea, el análisis vertical realizado en forma comparativa para los valores expresados en moneda heterogénea y homogénea se observa el importante incremento en la participación del costo de ventas en moneda homogénea, explicando ello la caída del margen bruto, y EBITDA, incluso del EBIT en unidad de medida homogénea, a pesar de que se observa un mayor peso relativo de las amortizaciones.

Por la aplicación del ajuste integral por inflación se reduce significativamente el ROE y el ROA expresados en moneda de cierre debido a la marcada reducción del resultado neto y del EBIT y del aumento del patrimonio neto en mayor medida que el activo.

La actividad principal de esta empresa, cuyo cierre de ejercicio ocurre en el mes de julio, es la producción y/o comercialización de cereales, forrajes y oleaginosas, por lo que sus ingresos poseen una marcada estacionalidad originada en el ciclo de crecimiento de los productos agrícolas. En tal sentido, un 25% de los ingresos en el ejercicio analizado, se registró entre noviembre y enero, al final de la campaña del cultivo de invierno y un 55% se registraron al final de la cosecha gruesa, haciendo una especial mención que el 34% de los ingresos totales se produjeron en los dos últimos meses del ejercicio. Por el contrario los costos tienen un comportamiento más regular durante el ejercicio. Por otro lado cabe mencionar que la empresa determina su costo de ventas por el método del inventario a fecha de cierre, al contar con un importante stock de bienes de cambio al inicio del ejercicio y debido a la distribución regular de los gastos y compras, el costo de ventas ajustado por inflación muestra un importante incremento respecto de las cifras medidas en moneda heterogénea. También vale mencionar que esta empresa originada en 2015 había efectuado una importante inversión en bienes de uso en los primeros dos ejercicios, motivo por el cual se evidencia un importante incremento de las amortizaciones expresadas en moneda homogénea en comparación con las expresadas en valores nominales. Todo lo enunciado conlleva que al practicar el ajuste por inflación, hace que los ingresos medidos en moneda homogénea se incrementen en menor medida que los costos y gastos, lo que explica la importante reducción del Margen Bruto, EBIT y EBITDA expresados en moneda homogénea.

El RECPAM comprende el efecto de la variación del nivel general de precios sobre las partidas monetarias, activas y pasivas, exponiendo dicho impacto en forma neta, debido que nuestras normas profesionales vigentes no requieren su exposición en forma desagregada. Para el caso de la empresa analizada es pérdida como consecuencia de su posición monetaria neta activa, debido que sus activos monetarios suman \$22.680.532,57 mientras que sus pasivos monetarios \$5.016.297,99.

## 2) *Análisis de la situación financiera de corto plazo y de largo plazo – Distorsiones*

### Ratios situación financiera de corto plazo

**Tabla B.3 B15 – Ajuste integral - Ratios de situación financiera de corto plazo – Empresa 3**

Ratio	Ejercicio 2018 unidad de medida heterogénea	Ejercicio 2018 unidad de medida homogénea
Liquidez corriente	15,4913	15,4913
Rotación del capital corriente	0,7132	0,7975

**Fuente: Elaboración propia**

Como se evidencia en el cuadro, el ratio de liquidez no ha sufrido variaciones, ya que el Activo Corriente y el Pasivo Corriente se constituyen por rubros monetarios motivo por el cual sus cifras en unidad de moneda heterogénea y homogénea son iguales.

En el caso del índice de rotación del capital corriente ha aumentado levemente en unidad de medida homogénea íntegramente por la variación positiva de las ventas ajustadas por inflación. Si bien para este ejemplo la relación capital corriente y ventas no ha sufrido grandes cambios, es importante que la empresa analice la tendencia de esta ratio a lo largo del tiempo, porque ante aumento de las ventas si no se acompaña de excedente de capital corriente o cambios en el ciclo operativo neto y/o margen de ganancia, ello puede llevar a la empresa a una situación de estrechez financiera (Pérez, 2005).

### Ratios situación financiera de largo plazo

**Tabla B.3 B16 – Ajuste integral - Ratios de situación financiera de largo plazo– Empresa 3**

Ratio	Ejercicio 2018 unidad de medida heterogénea	Ejercicio 2018 unidad de medida homogénea
Endeudamiento	0,0586	0,0534
Solvencia	18,0629	19,7093
Efecto Palanca	0,8914	0,6829
ROA (Rentabilidad del Activo)	0,3869	0,2564
Nivel de endeudamiento promedio	4.513,83	4.513,83
Tasa de interes promedio	28,62%	28,62%
Inmovilización	0,1424	0,2140
Financiación de la inmovilización I	6,6351	4,4356
Financiación de la inmovilización II	N/A	N/A

**Fuente: Elaboración propia**

En el cuadro se observa una pequeña reducción del ratio de Endeudamiento a valores ajustados respecto del ratio a valores históricos, esta mejora en el ratio se explica en su totalidad por el efecto inflacionario sobre los componentes del Patrimonio Neto, ya que la empresa no posee Pasivo no corriente y su Pasivo corriente está compuesto sólo por rubros monetarios, que si bien sufren la inflación se exponen a nivel nominal y no se ven modificados en el proceso de ajuste por inflación integral.

En el caso del ratio de Solvencia se evidencia una mejora medido en moneda homogénea. Dicho incremento tiene origen en el incremento del Activo no Corriente reexpresado, mientras que el Pasivo, como se indica en el párrafo previo, se mantiene inalterable por su composición íntegra por rubros monetarios.

El Efecto Palanca en moneda homogénea decreció, porque el ROE disminuyó en mayor medida que el ROA, ya que el ajuste por inflación integral ha afectado en mayor medida al Patrimonio Neto que a los rubros del Activo y ha contraído en un 28% el EBIT y en un 44% el resultado neto. El índice evidenció una desmejora medido en moneda homogénea, siendo el ratio inferior a la unidad. Esto pone en evidencia la inconveniencia de tomar financiación de terceros. En este caso particular, si bien las conclusiones de observar el ratio en moneda heterogénea y homogénea no cambian, la segunda medida es aún más

concluyente. Vale destacar que esta empresa ha expuesto sus resultados financieros a valor nominal reexpresado y ha ejercido la opción de la RT6 de exponer en una misma línea los Resultados Financieros y por Tenencia (incluido RECPAM) en el estado de resultados.

El ratio de inmovilización en moneda homogénea aumenta respecto de la cifra a valores nominales, esto debido íntegramente por impacto del ajuste por inflación integral sobre la composición del Activo no Corriente.

Para el caso del ratio de Financiación de la inmovilización I se observa una caída a valores ajustados respecto del medido en moneda heterogénea, ello es consecuencia del mayor impacto del ajuste integral por inflación sobre el Activo no Corriente que sobre el Patrimonio Neto. Para esta empresa, a pesar del menoscabo sufrido por el ratio expresado en unidades de medida homogénea, como el mismo es mayor a 1, ello implica que con sus recursos propios logra financiar todos sus activos no corrientes y parte de los corrientes, por tal motivo no es necesario calcular el índice Financiación de la inmovilización II.

### 3) *Análisis de la suficiencia de la distribución de dividendos / excedentes*

Por Acta de Asamblea N° 10 de fecha 23/05/2019 se decidió la distribución de utilidades por un importe de \$20.778.552,98, asignándose la misma conforme a las participaciones societarias que exteriorizan los miembros de la firma.

**Tabla B.3 B17 – Ajuste integral - Suficiencia de resultados no asignados para distribuir dividendos – Empresa 3**

Resultados No Asignados	Ejercicio 2018 unidad de medida heterogénea	Efecto Axl	Ejercicio 2018 unidad de medida homogénea
Saldo inicial	29.806	(16.752)	13.054
Distribución de dividendos	0	0	0
Resultado del ejercicio	29.521	(13.086)	16.435
Otros movimientos	534	(1.387)	(853)
Saldo final	59.861	(31.225)	28.636
Distribución de dividendos postcierre	(20.779)	(9.780)	(30.559)
% Distribución dividendos s/ saldo inicial	-35%		-107%

Cifras expresadas en miles de pesos

**Fuente: Elaboración propia**

El cuadro precedente muestra que en unidad de medida heterogénea con los resultados no asignados existentes se ha podido cumplir con la distribución de dividendos aprobada por asamblea. Sin embargo, al analizar las cifras en moneda homogénea, los resultados no asignados han sido insuficientes para la asignación decidida por la empresa, comprometiendo el capital social de la misma.

4) *Análisis de la suficiencia de las amortizaciones del ejercicio como medida de la inversión a realizar para mantener el stock de activo fijo.*

**Tabla B.3 B18 – Ajuste integral - CapEx de mantenimiento– Empresa 3**

	Ejercicio 2018 unidad de medida heterogénea	% Ventas - Análisis vertical	Ejercicio 2018 unidad de medida homogénea	% Ventas - Análisis vertical	% Análisis horizontal
Ventas	40.681	100%	45.488	100%	12%
Amortizaciones – CapEx de mantenimiento	(3.152)	-8%	(5.216)	-11%	66%

Cifras expresadas en miles de pesos

Fuente: **Elaboración propia**

El cuadro muestra un incremento del 66% de la cuota de amortizaciones a valores ajustados respecto del importe a valores históricos, esta situación se ve confirmada por el análisis vertical, donde muestra que en valores heterogéneos el CapEx de mantenimiento era un 8% de las ventas y en valores homogéneos pasó a representar un 11% de las ventas. Todo ello indica que para el caso de esta empresa el CapEx de mantenimiento en unidad de medida heterogénea resulta una medida insuficiente para mantener el stock de activo fijo de la empresa.

**Análisis Empresa 4 – COOPERATIVA DE SERVICIOS PÚBLICOS**

1) *Análisis de la situación económica – Distorsiones*

**Tabla B.3 B19 – Ajuste integral - Indicadores de performance de situación económica - Empresa 4**

	Ejercicio 2017 unidad de medida heterogénea	% Ventas - Análisis vertical	Ejercicio 2017 unidad de medida homogénea	% Ventas - Análisis vertical	% Análisis horizontal
Ventas	34.996	100%	38.577	100%	10%
Costo de ventas	(12.318)	-35%	(13.379)	-35%	9%
Margen bruto	22.678	65%	25.198	65%	11%
Gastos de estructura	(21.498)	-61%	(23.155)	-60%	8%
Otros ingresos egresos	5.795	17%	6.088	16%	5%
Ebitda	6.974	20%	8.131	21%	17%
Amortizaciones	(916)	-3%	(2.292)	-6%	150%
Depreciaciones	0	0%	0	0%	0%
Ebit (resultado operativo)	6.058	17%	5.839	15%	-4%
Resultados financieros y tenencia (excepto recpam)	378	1%	378	1%	0%
Recpam	0	0%	(3.641)	-9%	100%
Resultado antes de impuesto	6.436	18%	2.576	7%	-60%
Impuesto a las ganancias	0	0%	0	0%	0%
Resultado neto	6.436	18%	2.576	7%	-60%
ROE (Rentabilidad del Patrimonio Neto)	0,5194	0%	0,1397	0%	-73%
ROA (Rentabilidad del Activo)	0,2965	0%	0,2205	0%	-26%

Cifras expresadas en miles de pesos

Fuente: **Elaboración propia**

Del análisis horizontal de esta empresa se observa que las ventas y amortizaciones han sufrido mayor impacto del ajuste por inflación, que el costo de ventas y gastos de estructura, por esta razón tanto el Margen Bruto como el EBITDA expresados a moneda de

cierre evidencian un aumento, respecto de sus valores expresados en moneda heterogénea y por la gran expansión de las amortizaciones el EBIT disminuyó un 4%. Reforzando esta idea, del análisis vertical analizado en forma comparativa para los valores expresados en moneda heterogénea y homogénea se observa el importante incremento en la participación de las amortizaciones en moneda homogénea, explicando ello la caída del EBIT en unidad de medida homogénea.

La actividad principal de la Cooperativa es la prestación de servicios públicos, entre los que se destacan energía eléctrica, internet y agua potable. Si bien el mercado es monopolístico los incrementos en los precios de las tarifas se encuentra estipulados por los entes reguladores. Vale destacar que la venta de energía eléctrica evidencia incrementos durante los meses de verano por el aumento del consumo, situación que se ve espejada en el mayor costo de servicios de energía eléctrica durante esos meses, debido que la cooperativa debe adquirir mayor cantidad de energía al proveedor mayorista para cubrir la demanda de sus asociados. Esta situación puede observarse en la tabla precedente, que si bien el Margen Bruto y el EBIT han crecido en valores ajustados por inflación, en los respectivos análisis verticales mantienen su peso relativo, ello es porque las ventas y los costos se han incrementado de manera similar. En el caso del EBIT, este ha disminuido un 4% en valores expresados en unidad de moneda homogénea respecto de su igual en moneda heterogénea, debido al importante incremento de las amortizaciones ajustadas por inflación. Esto se debe a que la Cooperativa por su actividad relacionada a la prestación de servicios públicos debe mantener alto porcentaje de sus activos invertidos en bienes de capital, lo que sumado a la alta tasa de inflación observada, generar un importante impacto en las amortizaciones medidas en moneda homogénea.

Tanto el ROE y el ROA expresados en moneda de cierre muestran una marcada reducción debido principalmente a la significativa contracción del resultado neto (-60%), ayudado por la caída del 4% del EBIT y del aumento del patrimonio neto en menor medida que el activo, respecto de los valores históricos.

La Cooperativa presenta RECPAM pérdida ello se deriva de su posición monetaria neta activa, ya que sus activos monetarios suman \$ 11.814.878,26 mientras que sus pasivos monetarios \$ 8.045.335,54.



## 2) Análisis de la situación financiera de corto plazo y de largo plazo – Distorsiones

### Ratios situación financiera de corto plazo

**Tabla B.3 B21 – Ajuste integral - Ratios de situación financiera de corto plazo – Empresa 4**

Ratio	Ejercicio 2017 unidad de medida heterogénea	Ejercicio 2017 unidad de medida homogénea
Liquidez corriente	1,8037	1,8037
Rotación del capital corriente	9,3186	10,2722

**Fuente: Elaboración propia**

Como el Activo Corriente y el Pasivo Corriente están completamente integrados por rubros monetarios los ratio de liquidez en unidad de moneda heterogénea y homogénea son iguales.

La rotación del capital corriente muestra un incremento en unidad de medida homogénea el cual se explica por el aumento de las ventas ajustadas por inflación. Si se mantiene esta tendencia de incremento en el nivel de actividad medido en unidades homogéneas y ello no se ve acompañado por un excedente de capital corriente, un aumento en el margen de ganancia, una disminución del ciclo operativo bruto o aumento de plazo de pago de las compras, esto puede acarrear una situación de *overtrading* o estrechez financiera en el futuro (Pérez, 2005).

### Ratios situación financiera de largo plazo

**Tabla B.3 B22 – Ajuste integral - Ratios de situación financiera de largo plazo– Empresa 4**

Ratio	Ejercicio 2017 unidad de medida heterogénea	Ejercicio 2017 unidad de medida homogénea
Endeudamiento	0,6494	0,4363
Solvencia	2,5399	3,2918
Efecto Palanca	1,7518	0,6336
ROA (Rentabilidad del Activo)	0,2965	0,2205
Nivel de endeudamiento promedio	7.367,90	7.367,90
Tasa de interes promedio	0,26%	0,26%
Inmovilización	0,2919	0,4536
Financiación de la inmovilización I	2,0769	1,5347
Financiación de la inmovilización II	N/A	N/A

**Fuente: Elaboración propia**

En el cuadro se observa una caída del ratio de Endeudamiento a valores ajustados respecto del ratio a valores históricos, esta mejora en el índice se explica en su totalidad por el efecto inflacionario sobre los componentes del Patrimonio Neto, porque el Pasivo de la Cooperativa está integrado sólo por rubros monetarios.

En el cuadro precedente se observa que el ratio de Solvencia muestra una mejor performance en valores expresados en unidad de moneda homogénea por el incremento del Activo no Corriente reexpresado, mientras que el Pasivo, como se indica en el párrafo previo, se mantiene inalterable por su composición íntegra por rubros monetarios.

El Efecto Palanca en moneda homogénea sufrió una contracción, porque el ROE disminuyó en mayor proporción que el ROA, debido a que el ajuste por inflación integral ha incrementado en mayor medida al Patrimonio Neto que a los rubros del Activo y ha contraído levemente el EBIT. En este caso el ratio con cifras expresadas en moneda heterogénea era superior a la unidad, lo que indicaba que era conveniente tomar financiación externa. Por el contrario el ratio expresado en unidad de medida homogénea ha sufrido una desmejora, siendo incluso inferior a la unidad lo que estaría indicando que resulta inconveniente tomar financiación con terceros porque su costo sería superior al de utilizar recursos propios. Es decir, estamos frente a una conclusión diametralmente opuesta si utilizamos información con o sin ajuste por inflación. Se remarca que esta empresa ha expuesto sus resultados financieros a valor nominal reexpresado y ha ejercido la opción de la RT6 de exponer en una misma línea los Resultados Financieros y por Tenencia (incluido RECPAM) en el estado de resultados.

El ratio de inmovilización en moneda homogénea aumenta respecto de la cifra a valores nominales, esto debido íntegramente por impacto del ajuste por inflación integral sobre la composición del Activo no Corriente.

Se evidencia un decremento del ratio de Financiación de la inmovilización I a valores ajustados respecto del medido en moneda heterogénea debido que el impacto del ajuste por inflación ha sido mayor en el Activo no corriente que en el Patrimonio Neto, a pesar de esta desmejora del índice medido en moneda homogénea, el mismo continúa siendo mayor a la unidad, lo que implica que con sus recursos propios logra financiar todos sus activos no corrientes y parte de los corrientes, por tal motivo no es necesario calcular el índice Financiación de la inmovilización II.

### *3) Análisis de la suficiencia de la distribución de dividendos / excedentes*

Por Acta de Asamblea N° 63 de fecha 28/04/2018 se decidió la distribución de los excedentes por un importe de \$ 6.435.514,49, asignándose la misma conforme al art. 42 de la Ley de Cooperativas N° 20.337 y a las participaciones que exteriorizan los asociados. Se asignó a Reserva Especial, según lo establece el artículo N° 42 de la Ley 20337, por ser un excedente proveniente de operaciones financieras y no operativas, la suma de pesos seis millones ciento setenta y dos mil doscientos treinta y siete con sesenta y cinco centavos (\$ 6.172.237,65); a Reserva Legal, a Fondo de Acción Asistencial y Laboral o Estímulo Personal y a Fondo de Educación y Capacitación Cooperativas, la suma de pesos treinta y nueve mil cuatrocientos noventa y uno con cincuenta y dos centavos (\$39.491,52); capitalizando a los asociados el importe de doscientos veintitrés mil setecientos ochenta y cinco mil treinta y un centavos (\$ 223.785,31), a distribuir a los asociados como retornos, en proporción al monto de operaciones realizadas por cada asociado.

**Tabla B.3 B23 – Ajuste integral - Suficiencia de resultados no asignados para distribuir dividendos – Empresa 4**

Resultados No Asignados	Ejercicio 2017 unidad de medida heterogénea	Efecto Axl	Ejercicio 2017 unidad de medida homogénea
Saldo inicial	301	75	376
Distribución de dividendos	0	0	0
Resultado del ejercicio	6.436	(3.860)	2.576
Otros movimientos	(301)	(75)	(376)
Saldo final	6.436	(3.860)	2.576
Distribución de dividendos postcierre	(6.436)	(617)	(7.052)
% Distribución dividendos s/ saldo inicial	-100%		-274%

Cifras expresadas en miles de pesos

Fuente: Elaboración propia

El cuadro precedente muestra que en unidad de medida homogénea, el excedente del ejercicio resulta sustancialmente inferior, motivo por el cual se ha asignado un importe superior al que podía distribuirse, no siendo suficientes los resultados no asignados para efectuar la distribución propuesta en la decisión asamblearia, si bien no se ha visto disminuido el capital social por esta situación, si debiera menoscabarse el monto de la Reserva del Art. 42 de la Ley 20.337 para poder dar cumplimiento a la misma.

4) *Análisis de la suficiencia de las amortizaciones del ejercicio como medida de la inversión a realizar para mantener el stock de activo fijo.*

**Tabla B.3 B24 – Ajuste integral - CapEx de mantenimiento– Empresa 4**

	Ejercicio 2017 unidad de medida heterogénea	% Ventas - Análisis vertical	Ejercicio 2017 unidad de medida homogénea	% Ventas - Análisis vertical	% Análisis horizontal
Ventas	34.996	100%	38.577	100%	10%
Amortizaciones – CapEx de mantenimiento	(916)	-3%	(2.292)	-6%	150%

Fuente: Elaboración propia

En el análisis horizontal se observa un aumento del 150% de las amortizaciones del ejercicio a en moneda homogénea en comparación con igual dato expresado en valores históricos. Del análisis vertical se desprende que el CapEx de mantenimiento era un 3% de las ventas, ambos a valores históricos y en valores homogéneos pasó a representar un 6% de las ventas. Por tales motivos el CapEx de mantenimiento en unidad de medida heterogénea ha resultado un ratio inadecuado para sustentar el proceso decisorio de inversión para mantener el stock de activo fijo de la Cooperativa.

## Análisis Empresa 5 – TARJETA NARANJA S.A.

### 1) Análisis de la situación económica – Distorsiones

**Tabla B.3 B25 – Ajuste integral - Indicadores de performance de situación económica - Empresa 5**

	Ejercicio 2017 unidad de medida heterogénea	% Ventas - Análisis vertical	Ejercicio 2017 unidad de medida homogénea	% Ventas - Análisis vertical	% Análisis horizontal
Ventas	14.852.426	100%	16.335.173	100%	10%
Costo de ventas	(2.016.783)	-14%	(2.222.459)	-14%	10%
Margen bruto	12.835.643	86%	14.112.714	86%	10%
Gastos de estructura	(7.443.036)	-50%	(8.182.715)	-50%	10%
Otros ingresos egresos	(1.333.419)	-9%	(1.465.961)	-9%	10%
Ebitda	4.059.188	27%	4.464.038	27%	10%
Amortizaciones	(148.485)	-1%	(246.261)	-2%	66%
Depreciaciones	0	0%	0	0%	0%
Ebit (resultado operativo)	3.910.703	26%	4.217.777	26%	8%
Resultados financieros y tenencia (excepto recpam)	0	0%	0	0%	0%
Recpam	0	0%	(1.143.265)	-7%	100%
Resultado antes de impuesto	3.910.703	26%	3.074.512	19%	-21%
Impuesto a las ganancias	(1.443.059)	-10%	(1.642.338)	-10%	14%
Resultado neto	2.467.644	17%	1.432.174	9%	-42%
ROE (Rentabilidad del Patrimonio Neto)	0,3143	0%	0,1725	0%	-45%
ROA (Rentabilidad del Activo)	0,1086	0%	0,1156	0%	6%

Cifras expresadas en miles de pesos

**Fuente: Elaboración propia**

Del análisis horizontal de esta empresa se observa que la mayoría de los costos y gastos, salvo las amortizaciones, han sufrido un impacto del ajuste por inflación similar al de las ventas – incremento del 10%-, motivo por el cual el Margen Bruto y EBITDA expresados a moneda de cierre evidencian un incremento en igual proporción y el EBIT se ha incrementado en sólo en un 8%, debido al mayor impacto del ajuste por inflación sobre las cuotas de amortización, respecto de sus valores expresados en moneda heterogénea. Del análisis vertical comparativo para los valores expresados en moneda heterogénea y homogénea, como consecuencia del incremento en similares proporciones de ventas y gastos y el poco peso relativo de las amortizaciones, no se observan variaciones del margen bruto, y EBITDA, incluso del EBIT en unidad de medida homogénea. Como puede observarse en la tabla precedente, dado que esta empresa es una administradora de tarjeta de crédito y su negocio es de tipo financiero, no hay impacto en Margen Bruto ni EBITDA, La variación de ambas medidas es igual al incremento de las venta para todas las cifras medidas en moneda homogénea versus heterogénea, reafirmando esto en el análisis vertical el peso porcentual de ambos respecto de las ventas es el mismo tanto a valores ajustados por inflación como sin ajustar. El RECPAM genera un impacto muy significativo en el Resultado Neto dada la exposición monetaria que tiene este tipo de empresas.

Se evidencia una reducción significativa del ratio de ROE expresado en unidades homogéneas debido principalmente a la marcada reducción del resultado neto coadyuvado por incremento observado en las cifras del patrimonio neto, ambos expresados en cifras homogéneas respecto de sus valores históricos. Por el contrario, el ROA en medida

homogénea muestra un incremento respecto de su equivalente expresado en moneda heterogénea debido a que el incremento del EBIT ha sido mayor que el del Activo, respecto de las cifras sin ajustar.

Como se evidencia el RECPAM es pérdida debido a su posición monetaria neta activa, donde sus activos monetarios ascienden a \$ 33.286.369 y sus pasivos monetarios totalizan \$ 27.532.178.

## 2) Análisis de la situación financiera de corto plazo y de largo plazo – Distorsiones

### Ratios situación financiera de corto plazo

**Tabla B.3 B27 – Ajuste integral - Ratios de situación financiera de corto plazo – Empresa 5**

Ratio	Ejercicio 2017 unidad de medida heterogénea	Ejercicio 2017 unidad de medida homogénea
Liquidez corriente	1,7274	1,7276
Rotación del capital corriente	1,4761	1,6235

**Fuente: Elaboración propia**

En la tabla anterior se observa una leve mejora del ratio de liquidez, ya que el Activo Corriente se contrajo en menor proporción que el Pasivo Corriente.

En el caso del índice de rotación del capital corriente ha aumentado levemente en unidad de medida homogénea principalmente por la variación positiva de las ventas ajustadas por inflación ya que la variación entre capital corriente histórico y ajustado es inmaterial, ya que asciende a \$ 1,63 (ver Tabla B.3 A6 en sección C.3 ANEXO). De acuerdo con lo postulado por (Pérez, 2005) y como se indica en los análisis de las empresas anteriores, el incremento de las ventas debe ser asistido por un aumento del capital corriente a los fines de evitar necesidades financiera debido al rápido crecimiento de la actividad.

### Ratios situación financiera de largo plazo

**Tabla B.3 B28 – Ajuste integral - Ratios de situación financiera de largo plazo– Empresa 5**

Ratio	Ejercicio 2017 unidad de medida heterogénea	Ejercicio 2017 unidad de medida homogénea
Endeudamiento	3,5887	3,3933
Solvencia	1,2787	1,2947
Efecto Palanca	2,8941	1,4922
ROA (Rentabilidad del Activo)	0,1086	0,1156
Nivel de endeudamiento promedio	8.249,89	8.249,89
Tasa de interés promedio	21,02%	21,02%
Inmovilización	0,0697	0,0812
Financiación de la inmovilización I	3,1277	2,8038
Financiación de la inmovilización II	N/A	N/A

**Fuente: Elaboración propia**

En el cuadro precedente se observa una leve mejora del ratio de Endeudamiento a valores ajustados respecto del ratio a valores históricos, ello se explica prácticamente en su totalidad por el efecto inflacionario sobre los componentes del Patrimonio Neto, ya que el

Pasivo corriente ha sufrido una contracción muy pequeña como consecuencia del proceso de ajuste por inflación integral.

El ratio de Solvencia presenta una pequeña mejora en valores ajustados por inflación por el mayor incremento del Activo no Corriente reexpresado respecto del Pasivo, de acuerdo a lo postulado en el párrafo precedente.

El Efecto Palanca evidencia una reducción en moneda homogénea, porque el ROE se contrajo mientras que el ROA se ha incrementado, esto se explica porque el ajuste por inflación integral afectó en una proporción menor a los rubros del Activo que a los del Patrimonio Neto y porque se incrementó el EBIT. Si bien la caída en el índice es abrupta, el ratio medido en unidad de moneda heterogénea como en homogénea es superior a la unidad, ello que implica que resulta conveniente tomar financiación externa, es decir una conclusión no se ve afectada por el impacto del ajuste por inflación sobre las cifras contables. Sin embargo, si analizamos el diferencial por apalancamiento (ROA menos costo de financiación), vemos que tanto en unidades heterogéneas como homogéneas no convendría tomar financiación de terceros porque en ambos casos el ROA es menor que la tasa de interés promedio. Esta inconsistencia puede explicarse porque el ratio de efecto palanca considera no solo a la tasa de rentabilidad del activo y al costo del pasivo, sino también, el tamaño del pasivo, el cual no es tenido en consideración en el diferencial por apalancamiento (Pérez, 2018).

Vale recordar, como se indica en la sección B.3 B, que la empresa ha optado por exponer en una misma línea los Resultados Financieros y por Tenencia (incluido RECPAM) en el estado de resultados. Al ejercer esta opción de la RT 6 de exponer los resultados financieros a su valor nominal reexpresado y no en términos reales el efecto palanca suele mostrar inconsistencias, lo que invalidaría sus conclusiones.

La tabla muestra un aumento del ratio de inmovilización en unidad de moneda homogénea respecto de la cifra a valores nominales, esto debido íntegramente por impacto del ajuste por inflación integral sobre la composición del Activo no Corriente, ya que, el impacto del ajuste por inflación integral sobre el Activo Corriente es prácticamente nulo, por estar compuesto principalmente por rubros monetarios.

En el caso del índice de Financiación de la inmovilización I se observa un decremento a valores ajustados respecto del medido en moneda heterogénea, ello es porque el ajuste por inflación impactó en un 17,96% sobre el Activo corriente y sólo un 5,74% sobre los rubros del Patrimonio Neto. Para esta empresa, como el ratio de Financiación de la inmovilización I es mayor a 1, ello implica que con sus recursos propios logra financiar todos sus activos no corrientes y parte de los corrientes, por ello no resulta necesario calcular el índice Financiación de la inmovilización II.

### 3) Análisis de la suficiencia de la distribución de dividendos / excedentes

Por Acta Social N° 40 de fecha 03/03/2017 se decidió distribuir como Dividendos en efectivo entre los accionistas y en proporción a sus respectivas tenencias accionarias, la suma de pesos trescientos sesenta millones (\$360.000.000). El balance analizado se encuentra expresado en miles de pesos, por lo que el importe a considerar es \$360.000.

**Tabla B.3 B29 – Ajuste integral - Suficiencia de resultados no asignados para distribuir dividendos – Empresa 5**

Resultados No Asignados	Ejercicio 2017 unidad de medida heterogénea	Efecto Axl	Ejercicio 2017 unidad de medida homogénea
Saldo inicial	1.445.086	378.086	1.823.172
Distribución de dividendos	(360.000)	(63.245)	(423.245)
Resultado del ejercicio	2.467.644	(1.035.470)	1.432.174
Otros movimientos	(873.119)	(259.387)	(1.132.506)
Saldo final	2.679.611	(980.015)	1.699.596
Distribución de dividendos	(360.000)	(63.245)	(423.245)
% Distribución dividendos s/ saldo inicial	-12%		-20%

Cifras expresadas en miles de pesos

**Fuente: Elaboración propia**

El cuadro precedente muestra que en unidad de medida homogénea, el porcentaje que los resultados no asignados que se ve comprometido para cumplimentar la decisión asamblearia es sustancialmente superior que el valor expresado en unidad de medida heterogénea. Se destaca que en ningún caso se ha visto comprometido el capital social.

### 4) Análisis de la suficiencia de las amortizaciones del ejercicio como medida de la inversión a realizar para mantener el stock de activo fijo.

**Tabla B.3 B30 – Ajuste integral - CapEx de mantenimiento– Empresa 5**

	Ejercicio 2017 unidad de medida heterogénea	% Ventas - Análisis vertical	Ejercicio 2017 unidad de medida homogénea	% Ventas - Análisis vertical	% Análisis horizontal
Ventas	14.852.426	100%	16.335.173	100%	10%
Amortizaciones – CapEx de mantenimiento	(148.485)	-1%	(246.261)	-2%	66%

Cifras expresadas en miles de pesos

**Fuente: Elaboración propia**

La tabla indica en su análisis horizontal que las amortizaciones medidas en valores homogéneos ha sufrido un incremento del 66% en comparación con igual valor medido en unidad de medida heterogénea. Visto desde la óptica del análisis vertical, el CapEx de mantenimiento era un 1% de las ventas medido a valores históricos y en valores homogéneos pasó a representar un 2% de las ventas. Ambos análisis corroboran que para esta empresa el CapEx de mantenimiento en unidad de medida heterogénea resulta inadecuado como una medida para mantener el stock de activo fijo de la empresa.

## Análisis Empresa 6 – HOLCIM ARGENTINA S.A.

### 1) Análisis de la situación económica – Distorsiones

**Tabla B.3 B31 – Ajuste integral - Indicadores de performance de situación económica - Empresa 6**

	Ejercicio 2017 unidad de medida heterogénea	% Ventas - Análisis vertical	Ejercicio 2017 unidad de medida homogénea	% Ventas - Análisis vertical	% Análisis horizontal
Ventas	7.433.350	100%	8.193.233	100%	10%
Costo de ventas	(3.946.017)	-53%	(4.736.426)	-58%	20%
Margen bruto	3.487.332	47%	3.456.807	42%	-1%
Gastos de estructura	(1.652.428)	-22%	(1.539.844)	-19%	-7%
Otros ingresos egresos	(84.759)	-1%	(97.525)	-1%	15%
Ebitda	1.750.145	24%	1.819.438	22%	4%
Amortizaciones	(145.072)	-2%	(465.794)	-6%	221%
Depreciaciones	0	0%	0	0%	0%
Ebit (resultado operativo)	1.605.073	22%	1.353.644	17%	-16%
Resultados financieros y tenencia (excepto recpam)	(21.692)	0%	(29.801)	0%	37%
Recpam	0	0%	179.217	2%	100%
Resultado antes de impuesto	1.583.381	21%	1.503.059	18%	-5%
Impuesto a las ganancias	(519.188)	-7%	(186.955)	-2%	-64%
Resultado neto	1.064.192	14%	1.316.104	16%	24%
ROE (Rentabilidad del Patrimonio Neto)	1,2705	0%	0,2973	0%	-77%
ROA (Rentabilidad del Activo)	0,3998	0%	0,1529	0%	-62%

Cifras expresadas en miles de pesos

**Fuente: Elaboración propia**

El análisis horizontal muestra que la mayoría de los costos y gastos, salvo los gastos de estructura e impuesto a las ganancias, han sufrido un incremento debido al ajuste por inflación. Como el incremento del costo de ventas fue superior que el de las ventas, ambos en unidades de medida homogénea respecto de la heterogénea, ello acarrea una reducción en el Margen Bruto. En contrapartida, la reducción de los gastos de estructura medidos a valores ajustados implica un incremento del EBITDA del 4%. Además, el importante impacto del ajuste por inflación integral sobre las amortizaciones hace que el EBIT en unidades homogéneas se contraiga un 16%. Esto último se explica por la actividad principal de la empresa que es la producción y comercialización de cemento portland y otros materiales de construcción, por la cual la empresa debe mantener un alto grado de inversión en activos no corrientes, generándose un importante impacto del ajuste por inflación en las amortizaciones.

Tanto el ROE y el ROA expresados en moneda de cierre evidencian una fuerte contracción del 77% y 62% respectivamente, debido principalmente a la caída del 16% del EBIT y del aumento del patrimonio neto en mayor medida que el activo, respecto de los valores históricos.

Esta situación se ve reafirmada por el análisis vertical comparativo para los valores expresados en moneda heterogénea y homogénea, ya que en valores homogéneos todos los costos y gastos han aumentado su participación relativa respecto de las ventas, excepto por los gastos de estructura e impuesto a las ganancias que han disminuido.



El RECPAM de esta empresa es ganancia originado en su posición monetaria neta pasiva, donde sus activos monetarios ascienden a \$ 1.472.649.369 y sus pasivos monetarios totalizan \$ 2.563.589.776.

2) *Análisis de la situación financiera de corto plazo y de largo plazo – Distorsiones*

Ratios situación financiera de corto plazo

**Tabla B.3 B33 – Ajuste integral - Ratios de situación financiera de corto plazo – Empresa 6**

Ratio	Ejercicio 2017 unidad de medida heterogénea	Ejercicio 2017 unidad de medida homogénea
Liquidez corriente	0,6822	0,7272
Rotación del capital corriente	-12,1553	-14,9271

**Fuente: Elaboración propia**

Del cuadro precedente surge que tanto en moneda heterogénea como homogénea, la empresa tiene problemas en su situación financiera de corto plazo, ya que si deseara cancelar la totalidad de su pasivo corriente debe utilizar todo su activo corriente y parte del activo no corriente, ello se evidencia en sus índices de liquidez menores a la unidad y el ratio de rotación de capital negativo. Del análisis comparativo de los ratios de se observa una leve mejora del ratio de liquidez expresado en unidad de moneda homogénea, ya que el Activo Corriente se incrementó en mayor proporción que el Pasivo Corriente.

Además de ser negativo, el índice de rotación del capital corriente ha aumentado en unidad de medida homogénea principalmente por la variación positiva de las ventas ajustadas por inflación y de la contracción del capital corriente promedio a valores ajustados.

Ratios situación financiera de largo plazo

**Tabla B.3 B34 – Ajuste integral - Ratios de situación financiera de largo plazo– Empresa 6**

Ratio	Ejercicio 2017 unidad de medida heterogénea	Ejercicio 2017 unidad de medida homogénea
Endeudamiento	3,7853	0,9972
Solvencia	1,2642	2,0029
Efecto Palanca	3,1723	1,9418
ROA (Rentabilidad del Activo)	0,3998	0,1529
Nivel de endeudamiento promedio	43.021,96	43.021,96
Tasa de interes promedio	26,06%	26,06%
Inmovilización	0,5187	0,7667
Financiación de la inmovilización I	0,4029	0,6531
Financiación de la inmovilización II	0,5677	0,8858

**Fuente: Elaboración propia**

De la tabla anterior se desprende que el radio de Endeudamiento ha mejorado, sufriendo una gran contracción a valores ajustados respecto del ratio a valores históricos, ello se explica porque el efecto inflacionario impactó en una proporción mayor sobre los componentes del Patrimonio Neto que sobre el Pasivo. En consistencia con lo descrito

precedentemente, el ratio de Solvencia también mejora, presentando un aumento en valores ajustados por inflación por el mayor incremento del Activo no Corriente reexpresado respecto del Pasivo.

Por su parte el Efecto Palanca muestra una importante reducción en moneda homogénea, tanto a valores en moneda heterogénea como ajustado por inflación el ratio es mayor a 1, por lo que en ambos casos la conclusión es que sería recomendable la toma de financiación con terceros. Este decremento en el ratio se explica porque el ROE se contrajo en mayor proporción que el ROA, esto se explica porque el ajuste por inflación integral afectó en una proporción bastante menor a los rubros del Activo que a los del Patrimonio Neto. Esto también explica el incremento del ratio de Financiación de la inmovilización I a valores ajustados respecto del medido en moneda heterogénea. Para esta empresa, el ratio de Financiación de la inmovilización I es menor a 1 tanto a valores históricos como ajustados, ello implica que con sus recursos propios no logra financiar todos sus activos no corrientes, por ello se procede a calcular el índice Financiación de la inmovilización II, el cual nos indica que tanto los recursos propios como los de terceros a largo plazo logran financiar sólo una parte de los activos no corrientes.

También se evidencia un aumento del ratio de inmovilización en unidad de moneda homogénea respecto de la cifra a valores nominales, esto debido íntegramente por impacto del ajuste por inflación integral sobre el Activo no Corriente, ya que, sobre el Activo Corriente es relativamente inferior, por estar compuesto principalmente por rubros monetarios.

### *3) Análisis de la suficiencia de la distribución de dividendos / excedentes*

Mediante Acta de Asamblea General Ordinaria N° 132 de fecha 20/04/2017, a través del punto 3 del orden del día se decidió en forma unánime asignar el resultado del ejercicio 2016, el que arrojó una ganancia neta de \$390.805.965, de la de la siguiente forma: a) se destine la suma de \$ 19.540.298 a la constitución de la reserva legal prevista por el artículo 70 de la Ley N° 19.550; b) se resuelva la desafectación de la reserva facultativa para futuras distribuciones de utilidades por un total de \$ 1.914.646 para efectivizar la distribución de dividendos; y c) se apruebe el pago total de dividendos en efectivo de \$ 1,06 por acción, equivalentes a \$ 373.180.313, monto que se conformará por el total remanente del resultado del ejercicio de \$ 371.265.667 y el saldo por las reservas facultativas desafectadas.

Mediante Acta de Asamblea General Ordinaria N° 133 de fecha 05/12/2017 se decidió distribuir dividendos anticipados por la suma de \$ 725.237.212 por la ganancia neta correspondiente al período de nueve meses finalizado el 30 de septiembre de 2017.

Por Acta de Asamblea General Ordinaria y Extraordinaria N° 134 de fecha 27/04/2018 en su punto 3) se dio tratamiento al resultado del ejercicio 2017, asignándolo de la siguiente forma: (i) reducir la reserva legal prevista por el artículo 70 de la ley 19.550 a la suma de \$ 70.411.380, desafectando la misma por un monto de \$ 34.910.986; (ii)

incrementar la reserva facultativa para futuras distribuciones de utilidades por el monto de la reserva legal desafectado, es decir, \$ 34.910.986; (iii) ratificar la distribución anticipada de dividendos por la suma de \$ 725.237.212 decidida por el Directorio de la Sociedad el 5 de diciembre de 2017, mediante la cual se distribuyó la ganancia neta correspondiente al período de nueve meses finalizado el 30 de septiembre de 2017; (iv) desafectar la reserva facultativa para futuras distribuciones de utilidades por un monto total de \$ 34.633.574 para efectivizar la distribución de dividendos adicionales; y (v) realizar el pago de dividendos adicionales en efectivo de \$ 1,06 por acción, equivalentes a un monto total de \$ 373.180.313, que se conformará de la ganancia neta del cuarto trimestre del ejercicio 2017 igual a \$ 338.546.739 más el monto desafectado de la reserva facultativa para futuras distribuciones de utilidades.

**Tabla B.3 B35 – Ajuste integral - Suficiencia de resultados no asignados para distribuir dividendos – Empresa 6**

Resultados No Asignados	Ejercicio 2017 unidad de medida heterogénea	Efecto Axl	Ejercicio 2017 unidad de medida homogénea
Saldo inicial	390.806	901.792	1.292.598
Absorción Rtdos no Asig RG 777/2018 CNV	0	(1.292.598)	(1.292.598)
Distribución de dividendos Ejercicio 2016 s/ A.G.O 132	(371.266)	(53.931)	(425.197)
Distribución de dividendos anticipada s/ A.G.O 133	(725.237)	(0)	(725.237)
Resultado del ejercicio	1.063.784	251.859	1.315.642
Otros movimientos	(19.540)	(4.845)	(24.385)
Saldo final	338.547	(197.724)	140.823
Distribución de dividendos 2016 y 2017 anticipados	(1.096.503)	(53.931)	(1.150.434)
% Distribución dividendos s/ saldo inicial y resultados	-76%		-89%
Distribución de dividendos adicionales s/ A.G.O 134	(373.180)	(35.751)	(408.932)
% distribución postcierre a cubierta con saldo RNA	-91%		-34%

Cifras expresadas en miles de pesos

**Fuente: Elaboración propia**

En la tabla anterior se muestra que en valores expresados en unidad de moneda homogénea, si bien no se ha visto comprometido el capital social de la empresa, el porcentaje de resultados no asignados requeridos para cumplimentar la decisión asamblearia de distribuir dividendos es mayor que el expresado a valores históricos, como puede verse la distribución de los dividendos correspondientes al ejercicio 2016 y los dividendos anticipados del ejercicio 2017 asignados por Actas de Asambleas 132 y 133, representaban un 76% de los resultados no asignados en valores históricos, pero un 89% si se analizan las cifras ajustadas por inflación, este mayor monto comprometido afecta el saldo disponible para cumplimentar la decisión de distribuir dividendos adicionales manifestada en el Acta N° 134, en donde el saldo de los resultados no asignados al 31/12/2017 medidos en valores históricos podían cancelar un 91% de los \$ 373.180.313 de dividendos asignados, mientras que en valores ajustados sólo un 34%, razón por la cual el monto de la reserva desafectada para completar la distribución ha sido insuficiente.

4) *Análisis de la suficiencia de las amortizaciones del ejercicio como medida de la inversión a realizar para mantener el stock de activo fijo.*

**Tabla B.3 B36 – Ajuste integral - CapEx de mantenimiento– Empresa 6**

	Ejercicio 2017 unidad de medida heterogénea	% Ventas - Análisis vertical	Ejercicio 2017 unidad de medida homogénea	% Ventas - Análisis vertical	% Análisis horizontal
Ventas	7.433.350	100%	8.193.233	100%	10%
Amortizaciones – CapEx de mantenimiento	(145.072)	-2%	(465.794)	-6%	221%

Cifras expresadas en miles de pesos

**Fuente: Elaboración propia**

Del análisis horizontal del cuadro anterior se observa que las amortizaciones expresadas en valores homogéneos han aumentado un 221% respecto de igual medida en\* valores históricos. Reforzando esta idea, el análisis vertical nos indica que el CapEx de mantenimiento pasó de un 2% de las ventas, ambos ítems en valores históricos, a 6% de las ventas, ambos expresados en valores ajustados. Todo ello nos indica que para esta empresa el CapEx de mantenimiento no ha sido una medida útil y confiable para la toma de decisiones relacionadas a las inversiones para mantener el stock de activos fijos.

### B.3 C: AJUSTE POR INFLACIÓN IMPOSITIVO: SU OMISIÓN Y LAS DISTORSIONES SOBRE LAS BASES IMPOSITIVAS DETERMINATIVAS DEL IMPUESTO

Mediante el presente capítulo se pretende analizar si se generan distorsiones en el cargo por impuesto a las ganancias el no aplicar un mecanismo de ajuste por inflación en su determinación, similar al receptado en la RT 6 de la FACPCE.

No se pretende, por lo tanto, hacer un análisis del método receptado por la Ley 20.628 de Impuesto a las ganancias, ni una comparación del mismo con el receptado en las normas profesionales. Más bien, se limita a comparar las tasas efectivas del cargo directo por impuesto a las ganancias que las empresas que forman parte del estudio de caso han informado en sus estados contables con el resultado contable antes de impuestos, mostrando esta información tanto en moneda heterogénea como homogénea, las que se detallan en las Tablas B.3 C1y B.3 C2 a continuación.

**Tabla B.3 C1 – Tasa efectiva del impuesto Ejercicio x-1 expresada en unidad de medida heterogénea**

	Empresa 1	Empresa 2	Empresa 3	Empresa 4	Empresa 5	Empresa 6
	31/12/2017	31/05/2018	31/07/2018	31/12/2017	31/12/2017	31/12/2017
Resultado antes de impuesto	483,59	3.115,95	33.763,18	6.435,51	3.910.703,00	1.583.380,60
Impuesto directo	-169,26	-1.064,53	-4.242,16	0,00	-1.628.248,00	-390.888,81
<b>Tasa efectiva impuesto directo</b>	<b>-35,00%</b>	<b>-34,16%</b>	<b>-12,56%</b>	<b>0,00%</b>	<b>-41,64%</b>	<b>-24,69%</b>

Cifras expresadas en miles de pesos

Fuente: Elaboración propia

**Tabla B.3 C2 – Tasa efectiva del impuesto Ejercicio x-1 expresada en unidad de medida homogénea**

	Empresa 1	Empresa 2	Empresa 3	Empresa 4	Empresa 5	Empresa 6
	31/12/2017	31/05/2018	31/07/2018	31/12/2017	31/12/2017	31/12/2017
Resultado antes de impuesto	253,84	2.044,95	20.677,57	2.576,00	3.074.511,74	1.503.058,88
Impuesto directo	-211,40	-1.140,72	-4.242,16	0,00	-1.628.248,00	-426.327,83
<b>Tasa efectiva impuesto directo</b>	<b>-83,28%</b>	<b>-55,78%</b>	<b>-20,52%</b>	<b>0,00%</b>	<b>-52,96%</b>	<b>-28,36%</b>

Cifras expresadas en miles de pesos

Fuente: Elaboración propia

De las tablas precedentes se desprende que la tasa efectiva de impuesto directo de la Empresa 4, tanto en moneda heterogénea como homogénea es 0%, esta situación es coherente porque dicha Cooperativa de Servicios Públicos posee exención en el Impuesto a las Ganancias.

Para las restantes empresas se observa que en todos los casos las tasas efectivas medidas en unidad de moneda homogénea (Tabla B.3 C2) son mayores que las expresadas en unidad de medida heterogénea (Tabla B.3 C1) y para el caso de las Empresas 1, 2 y 5, superiores a la tasa impositiva vigente en ese momento del 35%.

Ante iguales criterios contables e impositivos, la tasa efectiva del impuesto directo debería ser menor o a lo sumo igual a la tasa impositiva vigente, que al momento del análisis era 35%.

Sin embargo, las Tablas B.3 C1 y B.3 C2, considerando las excepciones mencionadas precedentemente, evidencian que luego de aplicar el ajuste por inflación integral se generan distorsiones, en algunos casos muy considerables.

En concordancia con lo analizado en las Tablas B.3 C1 y B.3 C2 precedentes, en el 20° Congreso de Profesionales de Ciencias Económicas el Dr. C.P. Germán A. López Toussaint afirmaba en su trabajo que determinar el impuesto a las ganancias sin realizar el ajuste implica alcanzar con el tributo utilidades ficticias o inexistentes, con el riesgo de descapitalizar a la empresa.

Hay una mayor carga fiscal en todos aquellos contribuyentes que no pueden adoptar medidas que los protejan de los efectos de la inflación, manteniendo una "posición monetaria neta negativa" en períodos de ocurrencia de ésta, ya que se tributa sobre "ganancias ficticias" situación ésta que resulta violatoria del principio de no confiscatoriedad, entendiéndose que esta situación conllevaría a la aniquilación del patrimonio del contribuyente, desvirtuando con ello los principios de equidad y de capacidad contributiva.

El hecho de no permitir el ajuste por inflación genera en las firmas una sobrevaluación de las utilidades reales, siendo la tasa efectiva del impuesto superior al 35% nominal (Dr. C.P. Germán A. López Toussaint y Dra. C.P. Laura Arapa, 2014, pág. 40). Es decir, si la Ley de impuesto a las ganancias no recepta un ajuste por la distorsión que se genera al no considerar amortizaciones corregidas por el efecto de la inflación, ni tampoco la ganancia o pérdida por exposición a la inflación de partidas monetarias durante el ejercicio fiscal (entre otros efectos), se estarían gravando ganancias nominales y no ganancias reales, lo que, tal cual surge de los cuadros, implica una distorsión en el cálculo de la imposición.

## B.3 D: ANÁLISIS COMPARATIVO DEL AJUSTE POR INFLACIÓN INTEGRAL VERSUS UN “PARCHE”

### 1.1 Ajuste por inflación: Ajustes parciales o “parches” vs Ajuste Integral

El enfoque que considera los Ajustes parciales o “parches” se caracteriza por la corrección de unas pocas cifras de los estados financieros, los principales ejemplos de este tipo de ajustes son: la corrección de las amortizaciones de los bienes de uso, el revalúo de los bienes de uso, la expresión en moneda extranjera o bimonetaria, la activación de costos financieros, la reexpresión de los bienes de cambio, el método de apropiación LIFO, el mantenimiento de un stock de bienes de cambio y los valores de mercado (Verón, A., 2018). Dentro de este tipo de soluciones en la normativa argentina se pueden enunciar las leyes 15.272/60, 17.335/67, 19.742/72, 19.409, 27.430 y las normas profesionales RT 31 y 48.

A continuación se replica el análisis de casos aplicando el ajuste por inflación parcial o “parche, el mismo se ha definido y detallado su metodología en el apartado B.3.D precedente al cual se remite. El objeto de su aplicación en este estudio de casos es replicar el esquema de análisis utilizado con enfoque de ajuste integral y analizar los resultados en forma comparativa.

## Análisis Empresa 1 - EMPRESA SERVICIOS DIAGNÓSTICO POR IMÁGENES

### 1) *Análisis de la situación económica – Distorsiones*

**Tabla B.3 D1 – Ajuste parcial - Indicadores de performance de situación económica - Empresa 1**

	Ejercicio 2017 unidad de medida heterogénea	% Ventas - Análisis vertical	Ejercicio 2017 unidad de medida homogénea	% Ventas - Análisis vertical	% Análisis horizontal
Ventas	3.757	100%	3.757	100%	0%
Costo de ventas	(2.552)	-68%	(2.552)	-68%	0%
Margin bruto	1.205	32%	1.205	32%	0%
Gastos de estructura	(564)	-15%	(564)	-15%	0%
Otros ingresos egresos	(139)	-4%	(139)	-4%	0%
Ebitda	502	13%	502	13%	0%
Amortizaciones	(18)	0%	(18)	0%	0%
Depreciaciones	0	0%	0	0%	0%
Ebit (resultado operativo)	484	13%	484	13%	0%
Resultados financieros y tenencia (excepto recpam)	(0)	0%	(0)	0%	0%
Recpam	0	0%	(230)	-6%	100%
Resultado antes de impuesto	484	13%	254	7%	-48%
Impuesto a las ganancias	(169)	-5%	(169)	-5%	0%
Resultado neto	314	8%	85	2%	-73%
ROE (Rentabilidad del Patrimonio Neto)	0,2584	0%	0,0667	0%	-74%
ROA (Rentabilidad del Activo)	0,2377	0%	0,2319	0%	-2%

Cifras expresadas en miles de pesos

**Fuente: Elaboración propia**

Debido a que el ajuste parcial es un método simplificado en el cual sólo se reexpresan las partidas patrimoniales y dicho ajuste se expone en una línea del Estado de resultados, las cifras de los indicadores de performance de la situación económica de la empresa, tanto a los valores expresados en moneda heterogénea como homogénea, son

idénticas. Como se observa en el cuadro, a valores homogéneos sólo se han modificado las partidas por debajo de la línea RECPAM por la incorporación del efecto de la aplicación del ajuste parcial por inflación, tanto el Resultado antes de impuestos como el Resultado Neto se han visto reducidos en un 48% y 73%, respectivamente. Por otra parte se observa, una idéntica contracción del ROE que la evidenciada en la sección B. 3 B por lo que se remite a dicho análisis y por el contrario se observa una caída en el ROA debido íntegramente al aumento del Activo medido en unidades homogéneas respecto de las cifras históricas.

## 2) Análisis de la situación financiera de corto plazo y de largo plazo – Distorsiones

### Ratios situación financiera de corto plazo

**Tabla B.3 D2 – Ajuste parcial - Ratios de situación financiera de corto plazo – Empresa 1**

Ratio	Ejercicio 2017 unidad de medida heterogénea	Ejercicio 2017 unidad de medida homogénea
Liquidez corriente	2,3614	2,3614
Rotación del capital corriente	3,7861	3,7861

**Fuente: Elaboración propia**

Tal cual lo indicado en la Sección B.3 B, el ratio de liquidez no ha sufrido modificaciones, debido que tanto el Activo Corriente como el Pasivo Corriente están compuestos íntegramente por rubros monetarios.

Por su parte, a diferencia de lo observado en la Sección B.3 B, el índice de rotación del capital corriente tampoco se ve modificado, debido a que por un lado el capital corriente está compuesto en su totalidad por rubros monetarios que sufren la inflación pero no modifican su valor por aplicación del ajuste por inflación y por otro lado las ventas tampoco se ven ajustadas por inflación debido a la aplicación del ajuste parcial.

### Ratios situación financiera de largo plazo

**Tabla B.3 D3 – Ajuste parcial - Ratios de situación financiera de largo plazo– Empresa 1**

Ratio	Ejercicio 2017 unidad de medida heterogénea	Ejercicio 2017 unidad de medida homogénea
Endeudamiento	0,6731	0,6460
Solvencia	2,4857	2,5479
Efecto Palanca	1,0871	0,2876
ROA (Rentabilidad del Activo)	0,2377	0,2319
Nivel de endeudamiento promedio	771,27	771,27
Tasa de interes promedio	0,03%	0,03%
Inmovilización	0,0500	0,0732
Financiación de la inmovilización I	11,9559	8,3002
Financiación de la inmovilización II	N/A	N/A

**Fuente: Elaboración propia**

En el cuadro precedente se observa que el efecto palanca en moneda homogénea se ha contraído drásticamente por la mayor caída del ROE respecto del ROA, ello es principalmente por efecto de la marcada caída en el resultado neto por el impacto del ajuste



por inflación parcial, ello sumado al mayor impacto del ajuste sobre el patrimonio neto que sobre los rubros de activo. El resto de los ratios expuestos en la Tabla B.3 D3 son totalmente coincidentes con los obtenidos en la Sección B.3 B, en la Tabla B.3 B4, por lo que se remite al análisis realizado en ese acápite.

### 3) Análisis de la suficiencia de la distribución de dividendos / excedentes

**Tabla B.3 D4 – Ajuste parcial - Suficiencia de resultados no asignados para distribuir dividendos – Empresa 1**

Resultados No Asignados	Ejercicio 2017 unidad de medida heterogénea	Efecto Axl	Ejercicio 2017 unidad de medida homogénea
Saldo inicial	884	229	1.113
Distribución de dividendos	0	0	0
Resultado del ejercicio	314	(230)	85
Otros movimientos	0	0	0
Saldo final	1.199	(1)	1.198
Distribución de dividendos postcierre	(600)	(71)	(671)
% Distribución dividendos s/ saldo inicial	-50%		-56%

Cifras expresadas en miles de pesos

Fuente: Elaboración propia

En lo que respecta a la suficiencia de los resultados no asignados para dar cumplimiento a la decisión asamblearia de distribuir dividendos, se observa que la tabla expresada en moneda homogénea aplicando el ajuste parcial, es coincidente con la obtenida mediante la aplicación del ajuste integral (Tabla B.3 B5). Como el resultado del análisis es coincidente a lo estipulado para este punto en la Sección B.3 B, se remite a lo allí descrito.

### 4) Análisis de la suficiencia de las amortizaciones del ejercicio como medida de la inversión a realizar para mantener el stock de activo fijo.

**Tabla B.3 D5 – Ajuste parcial - CapEx de mantenimiento– Empresa 1**

	Ejercicio 2017 unidad de medida heterogénea	% Ventas - Análisis vertical	Ejercicio 2017 unidad de medida homogénea	% Ventas - Análisis vertical	% Análisis horizontal
Ventas	3.757	100%	3.757	100%	0%
Amortizaciones – CapEx de mantenimiento	(18)	0%	(18)	0%	0%

Cifras expresadas en miles de pesos

Fuente: Elaboración propia

Se observa en la tabla precedente que el CapEx de mantenimiento no ha sufrido variaciones, en moneda homogénea respecto de la heterogénea, ello es porque al aplicar el ajuste parcial, las partidas de resultados no se ajustan. Por tal motivo, a diferencia de lo estipulado en la Sección B.3 B para este ítem, no se puede arribar a conclusiones respecto de la cuota de amortización como medida para tomar decisiones para mantener el stock de activos fijos.

## Análisis Empresa 2 - EMPRESA INSUMOS AGRÍCOLAS

### 1) Análisis de la situación económica – Distorsiones

**Tabla B.3 D6 – Ajuste parcial - Indicadores de performance de situación económica - Empresa 2**

	Ejercicio 2018 unidad de medida heterogénea	% Ventas - Análisis vertical	Ejercicio 2018 unidad de medida homogénea	% Ventas - Análisis vertical	% Análisis horizontal
Ventas	36.771	100%	36.771	100%	0%
Costo de ventas	(23.716)	-64%	(23.716)	-64%	0%
Margen bruto	13.055	36%	13.055	36%	0%
Gastos de estructura	(6.741)	-18%	(6.741)	-18%	0%
Otros ingresos egresos	(929)	-3%	(929)	-3%	0%
Ebitda	5.385	15%	5.385	15%	0%
Amortizaciones	(262)	-1%	(262)	-1%	0%
Depreciaciones	0	0%	0	0%	0%
Ebit (resultado operativo)	5.123	14%	5.123	14%	0%
Resultados financieros y tenencia (excepto recpam)	(2.007)	-5%	(2.007)	-5%	0%
Recpam	0	0%	(1.071)	-3%	100%
Resultado antes de impuesto	3.116	8%	2.045	6%	-34%
Impuesto a las ganancias	(1.065)	-3%	(1.065)	-3%	0%
Resultado neto	2.051	6%	980	3%	-52%
ROE (Rentabilidad del Patrimonio Neto)	0,3811	0%	0,1648	0%	-57%
ROA (Rentabilidad del Activo)	0,2549	0%	0,2479	0%	-3%

Cifras expresadas en miles de pesos

Fuente: Elaboración propia

Como se indicaba en el Análisis Empresa 1, del análisis de la situación económica no pueden extraerse observaciones de valor respecto de los indicadores de performance, ya que en el ajuste parcial las partidas de resultado se exponen a valores nominales. En esta empresa el ajuste por inflación incluido en la línea RECPAM acarrea una disminución de la utilidad antes de impuestos y del resultado neto del 34% y 52%, respectivamente. Como también puede observarse, las cifras luego del ajuste por inflación parcial evidencian una contracción del 57% del ROE y del 3% en el caso del ROA.

### 2) Análisis de la situación financiera de corto plazo y de largo plazo – Distorsiones

#### Ratios situación financiera de corto plazo

**Tabla B.3 D7 – Ajuste parcial - Ratios de situación financiera de corto plazo – Empresa 2**

Ratio	Ejercicio 2018 unidad de medida heterogénea	Ejercicio 2018 unidad de medida homogénea
Liquidez corriente	1,3658	1,3658
Rotación del capital corriente	8,8822	8,8822

Fuente: Elaboración propia

El ratio de liquidez no ha sufrido variaciones porque el Activo y Pasivo corriente están compuestos íntegramente por rubros monetarios.

El índice de rotación es igual tanto en unidad de medida heterogénea como homogénea, ello es porque el capital corriente está compuesto por rubros monetarios y

porque las ventas en unidad de moneda homogénea en el ajuste parcial se exponen en valor nominal, no surgiendo diferencias con las cifras sin ajustar.

### Ratios situación financiera de largo plazo

**Tabla B.3 D8 – Ajuste parcial - Ratios de situación financiera de largo plazo– Empresa 2**

Ratio	Ejercicio 2018 unidad de medida heterogénea	Ejercicio 2018 unidad de medida homogénea
Endeudamiento	2,7340	2,4741
Solvencia	1,3658	1,4042
Efecto Palanca	1,4951	0,6648
ROA (Rentabilidad del Activo)	0,2549	0,2479
Nivel de endeudamiento promedio	11.524,92	11.524,92
Tasa de interes promedio	17,41%	17,41%
Inmovilización	0,0334	0,0599
Financiación de la inmovilización I	8,0140	4,8087
Financiación de la inmovilización II	N/A	N/A

**Fuente: Elaboración propia**

En este caso, la disminución del resultado neto por efecto del ajuste por inflación parcial hace disminuir el ratio efecto palanca en unidades homogéneas, ello coadyuvado por el mayor aumento del patrimonio neto que los rubros de activo por el efecto del ajuste por inflación. Los demás datos de la tabla anterior son idénticos a los del análisis de las cifras expresadas en moneda homogénea mediante el ajuste integral (ver Tabla B.3 B10), motivo por el cual se refiere al análisis realizado en la Sección B.3 B, ya que las observaciones son consistentes con las allí descritas, con excepción del ROA donde la contracción no es tan marcada por aplicación del ajuste por inflación parcial las cifras del EBIT no se han visto modificadas respecto de sus valores históricos.

### 3) *Análisis de la suficiencia de la distribución de dividendos / excedentes*

**Tabla B.3 D9 – Ajuste parcial - Suficiencia de resultados no asignados para distribuir dividendos – Empresa 2**

Resultados No Asignados	Ejercicio 2018 unidad de medida heterogénea	Efecto Axl	Ejercicio 2018 unidad de medida homogénea
Saldo inicial	3.259	1.456	4.716
Distribución de dividendos	0	0	0
Resultado del ejercicio	2.051	(1.071)	980
Otros movimientos	0	0	0
Saldo final	5.311	385	5.696
Distribución de dividendos postcierre	(4.000)	(2.292)	(6.292)
% Distribución dividendos s/ saldo inicial	-75%		-110%

Cifras expresadas en miles de pesos

**Fuente: Elaboración propia**

En lo que respecta al análisis de la distribución de dividendos planteada por la empresa, las apreciaciones al respecto son coincidentes con las obtenidas del análisis de la Tabla B.3 B11 al que se remite.

4) *Análisis de la suficiencia de las amortizaciones del ejercicio como medida de la inversión a realizar para mantener el stock de activo fijo.*

**Tabla B.3 D10 – Ajuste parcial - CapEx de mantenimiento– Empresa 2**

	Ejercicio 2018 unidad de medida heterogénea	% Ventas - Análisis vertical	Ejercicio 2018 unidad de medida homogénea	% Ventas - Análisis vertical	% Análisis horizontal
Ventas	36.771	100%	36.771	100%	0%
Amortizaciones – CapEx de mantenimiento	(262)	-1%	(262)	-1%	0%

Cifras expresadas en miles de pesos

**Fuente: Elaboración propia**

El ratio CapEx de mantenimiento es coincidente en unidad de medida heterogénea y homogénea, ello es porque en el ajuste parcial los rubros del estado de resultados se exponen a valores nominales, por tal motivo no puede obtenerse ninguna conclusión de utilidad en este punto.

**Análisis Empresa 3 - EMPRESA AGROPECUARIA**

1) *Análisis de la situación económica – Distorsiones*

**Tabla B.3 D11 – Ajuste parcial - Indicadores de performance de situación económica - Empresa 3**

	Ejercicio 2018 unidad de medida heterogénea	% Ventas - Análisis vertical	Ejercicio 2018 unidad de medida homogénea	% Ventas - Análisis vertical	% Análisis horizontal
Ventas	40.681	100%	40.681	100%	0%
Costo de ventas	(1.201)	-3%	(1.201)	-3%	0%
Margen bruto	39.481	97%	39.481	97%	0%
Gastos de estructura	(1.881)	-5%	(1.881)	-5%	0%
Otros ingresos egresos	607	1%	607	1%	0%
Ebitda	38.207	94%	38.207	94%	0%
Amortizaciones	(3.152)	-8%	(3.152)	-8%	0%
Depreciaciones	0	0%	0	0%	0%
Ebit (resultado operativo)	35.055	86%	35.055	86%	0%
Resultados financieros y tenencia (excepto recpam)	(1.292)	-3%	(1.292)	-3%	0%
Recpam	0	0%	(13.086)	-32%	100%
Resultado antes de impuesto	33.763	83%	20.678	51%	-39%
Impuesto a las ganancias	(4.242)	-10%	(4.242)	-10%	0%
Resultado neto	29.521	73%	16.435	40%	-44%
ROE (Rentabilidad del Patrimonio Neto)	0,3449	0%	0,1751	0%	-49%
ROA (Rentabilidad del Activo)	0,3869	0%	0,3546	0%	-8%

Cifras expresadas en miles de pesos

**Fuente: Elaboración propia**

Al igual que en los análisis previos de este Capítulo en lo referido a este punto, los indicadores de performance expresados en unidad heterogénea como homogénea son iguales, no surgiendo ninguna observación de relevancia en lo que al impacto del ajuste por inflación se refiere ya que todas las cifras están expresadas en valores históricos. Las variaciones se dan a partir de la fila RECPAM donde se incorpora el impacto de la aplicación del ajuste parcial, el cual trae aparejado una importante reducción de los resultados antes de impuesto (-39%), resultado neto (-44%), ROE (49%) y ROA (-8%).

## 2) Análisis de la situación financiera de corto plazo y de largo plazo – Distorsiones

### Ratios situación financiera de corto plazo

**Tabla B.3 D12 – Ajuste parcial - Ratios de situación financiera de corto plazo – Empresa 3**

Ratio	Ejercicio 2018 unidad de medida heterogénea	Ejercicio 2018 unidad de medida homogénea
Liquidez corriente	15,4913	15,4913
Rotación del capital corriente	0,7132	0,7132

**Fuente: Elaboración propia**

El cuadro evidencia que tanto el ratio de liquidez como el de rotación de capital corriente no han sufrido variaciones, por un lado porque tanto el Activo Corriente como el Pasivo Corriente se encuentran íntegramente compuestos por rubros monetarios y en el caso de índice de rotación porque las Ventas en ambos casos se exponen en cifras en históricas.

### Ratios situación financiera de largo plazo

**Tabla B.3 D13 – Ajuste parcial - Ratios de situación financiera de largo plazo– Empresa 3**

Ratio	Ejercicio 2018 unidad de medida heterogénea	Ejercicio 2018 unidad de medida homogénea
Endeudamiento	0,0586	0,0534
Solvencia	18,0629	19,7093
Efecto Palanca	0,8914	0,4938
ROA (Rentabilidad del Activo)	0,3869	0,3546
Nivel de endeudamiento promedio	4.513,83	4.513,83
Tasa de interes promedio	28,62%	28,62%
Inmovilización	0,1424	0,2140
Financiación de la inmovilización I	6,6351	4,4356
Financiación de la inmovilización II	N/A	N/A

**Fuente: Elaboración propia**

Para esta empresa el efecto palanca en moneda homogénea ha disminuido, por la importante contracción del ROE respecto del ROA, explicado principalmente por la contracción del resultado neto y el mayor impacto expansivo sobre las cifras del patrimonio neto que las del activo por aplicación del ajuste parcial, el EBIT por la simplificación del método se mantiene constante. Para el resto de los índices la Tabla B.3 D13 de ratios de situación financiera de largo plazo por aplicación del ajuste parcial y del ajuste integral (Tabla B.3 B16) evidencian los mismos resultados, por tal motivo se remite al análisis efectuado en la Sección B.3 B en lo que respecta a este ítem.

3) *Análisis de la suficiencia de la distribución de dividendos / excedentes*

**Tabla B.3 D14 – Ajuste parcial - Suficiencia de resultados no asignados para distribuir dividendos – Empresa 3**

Resultados No Asignados	Ejercicio 2018 unidad de medida heterogénea	Efecto Axl	Ejercicio 2018 unidad de medida homogénea
Saldo inicial	29.806	(16.752)	13.054
Distribución de dividendos	0	0	0
Resultado del ejercicio	29.521	(13.086)	16.435
Otros movimientos	534	(1.387)	(853)
Saldo final	59.861	(31.225)	28.636
Distribución de dividendos postcierre	(20.779)	(9.780)	(30.559)
% Distribución dividendos s/ saldo inicial	-35%		-107%

Cifras expresadas en miles de pesos

**Fuente: Elaboración propia**

El resultado del análisis de la tabla previa es coincidente con lo evidenciado en la Sección B.3 B en su Tabla B.3 B17, por lo que el análisis efectuado en dicho acápite es totalmente extrapolable a este punto.

4) *Análisis de la suficiencia de las amortizaciones del ejercicio como medida de la inversión a realizar para mantener el stock de activo fijo.*

**Tabla B.3 D15 – Ajuste parcial - CapEx de mantenimiento– Empresa 3**

	Ejercicio 2018 unidad de medida heterogénea	% Ventas - Análisis vertical	Ejercicio 2018 unidad de medida homogénea	% Ventas - Análisis vertical	% Análisis horizontal
Ventas	40.681	100%	40.681	100%	0%
Amortizaciones – CapEx de mantenimiento	(3.152)	-8%	(3.152)	-8%	0%

Cifras expresadas en miles de pesos

**Fuente: Elaboración propia**

Como se indicó en los Análisis de las empresas previas en este punto, la simplificación del ajuste parcial no permite realizar análisis en este punto, ya que todas las cifras están expresadas en valores históricos.

## Análisis Empresa 4 – COOPERATIVA DE SERVICIOS PÚBLICOS

### 1) Análisis de la situación económica – Distorsiones

**Tabla B.3 D16 – Ajuste parcial - Indicadores de performance de situación económica - Empresa 4**

	Ejercicio 2017 unidad de medida heterogénea	% Ventas - Análisis vertical	Ejercicio 2017 unidad de medida homogénea	% Ventas - Análisis vertical	% Análisis horizontal
Ventas	34.996	100%	34.996	100%	0%
Costo de ventas	(12.318)	-35%	(12.318)	-35%	0%
Margen bruto	22.678	65%	22.678	65%	0%
Gastos de estructura	(21.498)	-61%	(21.498)	-61%	0%
Otros ingresos egresos	5.795	17%	5.795	17%	0%
Ebitda	6.974	20%	6.974	20%	0%
Amortizaciones	(916)	-3%	(916)	-3%	0%
Depreciaciones	0	0%	0	0%	0%
Ebit (resultado operativo)	6.058	17%	6.058	17%	0%
Resultados financieros y tenencia (excepto recpam)	378	1%	378	1%	0%
Recpam	0	0%	(3.860)	-11%	100%
Resultado antes de impuesto	6.436	18%	2.576	7%	-60%
Impuesto a las ganancias	0	0%	0	0%	0%
Resultado neto	6.436	18%	2.576	7%	-60%
ROE (Rentabilidad del Patrimonio Neto)	0,5194	0%	0,1397	0%	-73%
ROA (Rentabilidad del Activo)	0,2965	0%	0,2287	0%	-23%

Cifras expresadas en miles de pesos

Fuente: Elaboración propia

Por la simplificación del ajuste parcial, el estado de resultados en unidad de moneda homogénea también se presenta a valores históricos salvo los valores por debajo de la línea RECPAM que son los que se ven afectados por el impacto del ajuste por inflación en este método, los indicadores de performance son idénticos en valores nominales (moneda heterogénea) como en unidad de medida homogénea, en motivo por el que se invalida el análisis en este punto. Para los indicadores por debajo de la línea de RECPAM, las variaciones en el ROE y en el ROA y sus causas son similares a las documentadas en la sección B. 3 B por lo que se remite a dicho análisis.

### 2) Análisis de la situación financiera de corto plazo y de largo plazo – Distorsiones

#### Ratios situación financiera de corto plazo

**Tabla B.3 D17 – Ajuste parcial - Ratios de situación financiera de corto plazo – Empresa 4**

Ratio	Ejercicio 2017 unidad de medida heterogénea	Ejercicio 2017 unidad de medida homogénea
Liquidez corriente	1,8037	1,8037
Rotación del capital corriente	9,3186	9,3186

Fuente: Elaboración propia

Como el Activo Corriente y el Pasivo Corriente de la Empresa 4 están conformados en su totalidad por rubros monetarios, los ratios de liquidez en unidad de moneda heterogénea y homogénea son iguales.

Por aplicación del ajuste parcial, en donde las cuentas de resultado no están sujetas a ajuste, el índice de rotación del capital corriente en moneda heterogénea y homogénea son coincidentes.

#### Ratios situación financiera de largo plazo

**Tabla B.3 D18 – Ajuste parcial - Ratios de situación financiera de largo plazo– Empresa 4**

Ratio	Ejercicio 2017 unidad de medida heterogénea	Ejercicio 2017 unidad de medida homogénea
Endeudamiento	0,6494	0,4363
Solvencia	2,5399	3,2918
Efecto Palanca	1,6442	1,4321
ROA (Rentabilidad del Activo)	0,3159	0,2437
Nivel de endeudamiento promedio	7.367,90	7.367,90
Tasa de interes promedio	0,26%	0,26%
Inmovilización	0,2919	0,4536
Financiación de la inmovilización I	2,0769	1,5347
Financiación de la inmovilización II	N/A	N/A

**Fuente: Elaboración propia**

Los valores de la tabla precedente son coincidentes con los expresados en la Tabla B.3 B22 como resultado de la aplicación del ajuste integral, con excepción del ratio Efecto Palanca expresado en unidad de moneda homogénea. Este ratio ha disminuido respecto de igual medición en unidad de moneda heterogénea, ello porque se ha visto reducido el ROE en mayor proporción que el ROA porque el efecto expansivo del ajuste parcial por inflación impactó en mayor medida las cuentas del Patrimonio Neto que el Activo no Corriente. Para el análisis del resto de los índices remitirse a la Sección B.3 B en el acápite correspondiente.

### *3) Análisis de la suficiencia de la distribución de dividendos / excedentes*

En lo que respecta al análisis de la decisión relacionada a la distribución de excedentes adoptada por Acta de Asamblea N° 63 de fecha 28/04/2018, en la tabla a continuación las cifras expresadas en unidad de medida homogénea por aplicación del ajuste parcial evidencian que el monto fijado a distribuir era 274% superior al saldo final distribuible de resultados no asignados. Aunque esta medida no comprometió el Capital cooperativo, si ha reducido Reserva del Art. 42 de la Ley 20.337 para poder efectuar la distribución.



**Tabla B.3 D19 – Ajuste parcial - Suficiencia de resultados no asignados para distribuir dividendos – Empresa 4**

Resultados No Asignados	Ejercicio 2017 unidad de medida heterogénea	Efecto Axl	Ejercicio 2017 unidad de medida homogénea
Saldo inicial	301	75	376
Distribución de dividendos	0	0	0
Resultado del ejercicio	6.436	(3.860)	2.576
Otros movimientos	(301)	(75)	(376)
Saldo final	6.436	(3.860)	2.576
Distribución de dividendos postcierre	(6.436)	(617)	(7.052)
% Distribución dividendos s/ saldo inicial	-100%		-274%

Cifras expresadas en miles de pesos

**Fuente: Elaboración propia**

4) *Análisis de la suficiencia de las amortizaciones del ejercicio como medida de la inversión a realizar para mantener el stock de activo fijo.*

**Tabla B.3 D20 – Ajuste parcial - CapEx de mantenimiento– Empresa 4**

	Ejercicio 2017 unidad de medida heterogénea	% Ventas - Análisis vertical	Ejercicio 2017 unidad de medida homogénea	% Ventas - Análisis vertical	% Análisis horizontal
Ventas	34.996	100%	34.996	100%	0%
Amortizaciones – CapEx de mantenimiento	(916)	-3%	(916)	-3%	0%

Cifras expresadas en miles de pesos

**Fuente: Elaboración propia**

Los ratios de CapEx de mantenimiento en moneda homogénea y heterogénea son iguales porque al aplicar el ajuste parcial las partidas de resultados no se ajustan. A diferencia de la Sección B.3 B para este ítem, no se puede arribar a conclusiones respecto de la suficiencia de la cuota de amortización como medida mantener el stock de capital fijo.

## Análisis Empresa 5 – TARJETA NARANJA S.A.

### 1) Análisis de la situación económica – Distorsiones

**Tabla B.3 D21 – Ajuste parcial - Indicadores de performance de situación económica - Empresa 5**

	Ejercicio 2017 unidad de medida heterogénea	% Ventas - Análisis vertical	Ejercicio 2017 unidad de medida homogénea	% Ventas - Análisis vertical	% Análisis horizontal
Ventas	14.852.426	100%	14.852.426	100%	0%
Costo de ventas	(2.016.783)	-14%	(2.016.783)	-14%	0%
Margen bruto	12.835.643	86%	12.835.643	86%	0%
Gastos de estructura	(7.443.036)	-50%	(7.443.036)	-50%	0%
Otros ingresos egresos	(1.333.419)	-9%	(1.333.419)	-9%	0%
Ebitda	4.059.188	27%	4.059.188	27%	0%
Amortizaciones	(148.485)	-1%	(148.485)	-1%	0%
Depreciaciones	0	0%	0	0%	0%
Ebit (resultado operativo)	3.910.703	26%	3.910.703	26%	0%
Resultados financieros y tenencia (excepto recpam)	0	0%	0	0%	0%
Recpam	0	0%	(1.035.470)	-7%	100%
Resultado antes de impuesto	3.910.703	26%	2.875.233	19%	-26%
Impuesto a las ganancias	(1.443.059)	-10%	(1.443.059)	-10%	0%
Resultado neto	2.467.644	17%	1.432.174	10%	-42%
ROE (Rentabilidad del Patrimonio Neto)	0,3143	0%	0,1725	0%	-45%
ROA (Rentabilidad del Activo)	0,1086	0%	0,1072	0%	-1%

Cifras expresadas en miles de pesos

Fuente: Elaboración propia

Vale también en este punto lo indicado en los análisis de las empresas restantes, al aplicar el ajuste por inflación parcial, al no ajustarse las cuentas de resultado no se puede efectuar el análisis ni obtener observaciones de utilidad respecto de los indicadores de performance. Como se observa en la tabla sólo se ven modificadas las líneas RECPAM, que muestra el impacto del ajuste por inflación parcial, el Resultado antes de impuesto, Resultado Neto, ROE y ROA evidencian una disminución por la acción del RECPAM.

### 2) Análisis de la situación financiera de corto plazo y de largo plazo – Distorsiones

#### Ratios situación financiera de corto plazo

**Tabla B.3 D22 – Ajuste parcial - Ratios de situación financiera de corto plazo – Empresa 5**

Ratio	Ejercicio 2017 unidad de medida heterogénea	Ejercicio 2017 unidad de medida homogénea
Liquidez corriente	1,7274	1,7276
Rotación del capital corriente	1,4761	1,4761

Fuente: Elaboración propia

En la tabla anterior se observa una leve mejora del ratio de liquidez, ya que el Activo Corriente se contrajo en menor proporción que el Pasivo Corriente.

El índice de rotación es igual tanto en unidad de medida heterogénea como homogénea, porque las ventas expresadas en unidad de moneda homogénea al igual que en moneda heterogénea en el ajuste parcial se exponen en valor nominal.

## Ratios situación financiera de largo plazo

**Tabla B.3 D23 – Ajuste parcial - Ratios de situación financiera de largo plazo– Empresa 5**

Ratio	Ejercicio 2017 unidad de medida heterogénea	Ejercicio 2017 unidad de medida homogénea
Endeudamiento	3,5887	3,3933
Solvencia	1,2787	1,2947
Efecto Palanca	2,8941	1,6091
ROA (Rentabilidad del Activo)	0,1086	0,1072
Nivel de endeudamiento promedio	8.249,89	8.249,89
Tasa de intereses promedio	21,02%	21,02%
Inmovilización	0,0697	0,0812
Financiación de la inmovilización I	3,1277	2,8038
Financiación de la inmovilización II	N/A	N/A

**Fuente: Elaboración propia**

El efecto palanca se ha reducido un 79% en unidad de moneda heterogénea, ya que el ROE ha disminuido en mayor proporción que el ROA como resultado de la aplicación del ajuste parcial por inflación, ello se explica por la contracción del resultado neto, mientras que el EBIT se mantuvo constante y que los componentes del Patrimonio Neto se han visto más afectados por el ajuste parcial por inflación que los rubros del Activo. Como el resto de los ratios son idénticos a los sindicados en la Tabla B.3 B28 se refiere a las observaciones allí realizadas.

### 3) Análisis de la suficiencia de la distribución de dividendos / excedentes

En lo que respecta al análisis de la suficiencia de los resultados no asignados para dar cumplimiento a lo resuelto en el Acta Social N° 40 de fecha 03/03/2017 se observa en el cuadro a continuación que los importes expresados en moneda homogénea luego de aplicar el ajuste parcial evidencian que el porcentaje de resultados no asignados requerido para complementar la decisión asamblearia es sustancialmente superior que el valor expresado en unidad de medida heterogénea. Se destaca que en ningún caso se ha visto comprometido el capital social. Idéntica observación ha surgido del análisis de este punto en la Sección B.3 B.

**Tabla B.3 D24 – Ajuste parcial - Suficiencia de resultados no asignados para distribuir dividendos – Empresa 5**

Resultados No Asignados	Ejercicio 2017 unidad de medida heterogénea	Efecto Axl	Ejercicio 2017 unidad de medida homogénea
Saldo inicial	1.445.086	378.086	1.823.172
Distribución de dividendos	(360.000)	(63.245)	(423.245)
Resultado del ejercicio	2.467.644	(1.035.470)	1.432.174
Otros movimientos	(873.119)	(259.387)	(1.132.506)
Saldo final	2.679.611	(980.015)	1.699.596
Distribución de dividendos	(360.000)	(63.245)	(423.245)
% Distribución dividendos s/ saldo inicial	-12%		-20%

Cifras expresadas en miles de pesos

**Fuente: Elaboración propia**

4) *Análisis de la suficiencia de las amortizaciones del ejercicio como medida de la inversión a realizar para mantener el stock de activo fijo.*

**Tabla B.3 D25– Ajuste parcial - CapEx de mantenimiento– Empresa 5**

	Ejercicio 2017 unidad de medida heterogénea	% Ventas - Análisis vertical	Ejercicio 2017 unidad de medida homogénea	% Ventas - Análisis vertical	% Análisis horizontal
Ventas	14.852.426	100%	14.852.426	100%	0%
Amortizaciones – CapEx de mantenimiento	(148.485)	-1%	(148.485)	-1%	0%

Cifras expresadas en miles de pesos

**Fuente: Elaboración propia**

Al igual que en los análisis de las restantes empresas la simplificación del ajuste parcial, al no ajustar las partidas de resultados conlleva que los CapEx de mantenimiento expresados en moneda homogénea y heterogénea no tengan diferencia, invalidando cualquier tipo de análisis respecto de la suficiencia del mismo como cuota de inversión para mantener el stock de activos fijos.

Análisis Empresa 6 – HOLCIM ARGENTINA S.A.

1) *Análisis de la situación económica – Distorsiones*

**Tabla B.3 D26 – Ajuste parcial - Indicadores de performance de situación económica - Empresa 6**

	Ejercicio 2017 unidad de medida heterogénea	% Ventas - Análisis vertical	Ejercicio 2017 unidad de medida homogénea	% Ventas - Análisis vertical	% Análisis horizontal
Ventas	7.433.350	100%	7.433.350	100%	0%
Costo de ventas	(3.946.017)	-53%	(3.946.017)	-53%	0%
Margen bruto	3.487.332	47%	3.487.332	47%	0%
Gastos de estructura	(1.652.428)	-22%	(1.652.428)	-22%	0%
Otros ingresos egresos	(84.759)	-1%	(84.759)	-1%	0%
Ebitda	1.750.145	24%	1.750.145	24%	0%
Amortizaciones	(145.072)	-2%	(145.072)	-2%	0%
Depreciaciones	0	0%	0	0%	0%
Ebit (resultado operativo)	1.605.073	22%	1.605.073	22%	0%
Resultados financieros y tenencia (excepto recpam)	(21.692)	0%	(21.692)	0%	0%
Recpam	0	0%	3.054	0%	100%
Resultado antes de impuesto	1.583.381	21%	1.586.435	21%	0%
Impuesto a las ganancias	(519.188)	-7%	(519.188)	-7%	0%
Resultado neto	1.064.192	14%	1.067.246	14%	0%
ROE (Rentabilidad del Patrimonio Neto)	1,2705	0%	0,2973	0%	-77%
ROA (Rentabilidad del Activo)	0,3998	0%	0,1813	0%	-55%

Cifras expresadas en miles de pesos

**Fuente: Elaboración propia**

Como se indicaba en los análisis de las empresas en este acápite, los indicadores de performance de situación económica en unidad heterogénea como homogénea son iguales, ya que el ajuste parcial no afecta a las partidas del estado de resultados, por ende no puede obtenerse observaciones de utilidad alguna, en lo que a impacto inflacionario se refiere.

En la tabla previa puede visualizarse el impacto del ajuste parcial en la línea RECPAM, en este caso particular ganancia por inflación, lo que impacta de manera positiva sobre los resultados antes de impuestos y neto, haciendo que se incrementen levemente en

términos relativos, menos de 1%, respectivamente. Por el contrario el ROE y ROA luego de aplicar el ajuste parcial por inflación decrecen marcadamente en un 77% y 55% respectivamente.

## 2) Análisis de la situación financiera de corto plazo y de largo plazo – Distorsiones

### Ratios situación financiera de corto plazo

**Tabla B.3 D27 – Ajuste parcial - Ratios de situación financiera de corto plazo – Empresa 6**

Ratio	Ejercicio 2017 unidad de medida heterogénea	Ejercicio 2017 unidad de medida homogénea
Liquidez corriente	0,6822	0,7272
Rotación del capital corriente	-12,1553	-13,5427

**Fuente: Elaboración propia**

La Tabla B.3 D27 muestra que el índice de liquidez corriente, tanto en moneda heterogénea como homogénea, es inferior a la unidad y ratio de rotación de capital corriente negativo, ello implica que la empresa tiene problemas en su situación financiera de corto plazo, ya que para cancelar la totalidad de su pasivo de corto plazo necesita desprenderse de todos sus activos de corto plazo y parte de los de largo plazo. El cuadro evidencia un leve incremento del ratio de liquidez expresado en unidad de moneda homogénea, explicado por el mayor impacto del ajuste por inflación sobre las cifras del Activo Corriente respecto del Pasivo Corriente.

A pesar de ser negativo, el índice de rotación del capital corriente ha aumentado en unidad de medida homogénea, ello se explica enteramente por la contracción del capital corriente promedio.

### Ratios situación financiera de largo plazo

**Tabla B.3 D28 – Ajuste parcial - Ratios de situación financiera de largo plazo– Empresa 6**

Ratio	Ejercicio 2017 unidad de medida heterogénea	Ejercicio 2017 unidad de medida homogénea
Endeudamiento	3,7853	0,9972
Solvencia	1,2642	2,0029
Efecto Palanca	3,1723	1,3276
ROA (Rentabilidad del Activo)	0,3998	0,1813
Nivel de endeudamiento promedio	43.021,96	43.021,96
Tasa de interes promedio	26,06%	26,06%
Inmovilización	0,5187	0,7667
Financiación de la inmovilización I	0,4029	0,6531
Financiación de la inmovilización II	0,5677	0,8858

**Fuente: Elaboración propia**

La tabla previa indica que el efecto palanca ha disminuido considerablemente medido en moneda homogénea, porque el ROE se contrajo en mayor medida que el ROA ya que el ajuste por inflación parcial o parche, impactó con menor injerencia sobre el Activo que sobre el Patrimonio Neto y, si bien el resultado neto se vio incrementado su variación no llegó a

compensar el efecto contractivo del patrimonio neto. El resto de los ratios de la tabla son idénticos a los obtenidos en el análisis del impacto del ajuste integral, al igual que las observaciones de allí derivadas, los cuales se visualizan en la Tabla B.3 B34 a la que se remite.

### 3) *Análisis de la suficiencia de la distribución de dividendos / excedentes*

**Tabla B.3 D29 – Ajuste parcial - Suficiencia de resultados no asignados para distribuir dividendos – Empresa 6**

Resultados No Asignados	Ejercicio 2017 unidad de medida heterogénea	Efecto Axl	Ejercicio 2017 unidad de medida homogénea
Saldo inicial	390.806	901.792	1.292.598
Absorción Rtdos no Asig RG 777/2018 CNV	0	(1.292.598)	(1.292.598)
Distribución de dividendos Ejercicio 2016 s/ A.G.O 132	(371.266)	(53.931)	(425.197)
Distribución de dividendos anticipada s/ A.G.O 133	(725.237)	(0)	(725.237)
Resultado del ejercicio	1.063.784	251.859	1.315.642
Otros movimientos	(19.540)	(4.845)	(24.385)
Saldo final	338.547	(197.724)	140.823
Distribución de dividendos 2016 y 2017 anticipados	(1.096.503)	(53.931)	(1.150.434)
% Distribución dividendos s/ saldo inicial y resultados	-76%		-89%
Distribución de dividendos adicionales s/ A.G.O 134	(373.180)	(35.751)	(408.932)
% distribución postcierre a cubierta con saldo RNA	-91%		-34%

Cifras expresadas en miles de pesos

**Fuente: Elaboración propia**

En la tabla anterior se visualiza el impacto inflacionario resultante de aplicar ajuste parcial sobre las cifras de resultados no asignados de la empresa y su suficiencia para dar cumplimiento a lo resuelto en las Actas 132, 133 y 134 de distribución de dividendos. De la misma se desprende que para realizar las distribuciones de las actas 132 y 133 se requiere un mayor monto de resultados no asignados, pasando de un 76% de monto utilizado en valores nominales a un 89% en cifras ajustadas por inflación, dejando un menor saldo disponible para dar cumplimiento a la distribución postcierre – en cifras nominales se podía cancelar un 91% de la distribución propuesta, mientras que sólo 34% si se analizan las cifras ajustadas por inflación.

### 4) *Análisis de la suficiencia de las amortizaciones del ejercicio como medida de la inversión a realizar para mantener el stock de activo fijo.*

**Tabla B.3 D30– Ajuste parcial - CapEx de mantenimiento– Empresa 6**

	Ejercicio 2017 unidad de medida heterogénea	% Ventas - Análisis vertical	Ejercicio 2017 unidad de medida homogénea	% Ventas - Análisis vertical	% Análisis horizontal
Ventas	7.433.350	100%	7.433.350	100%	0%
Amortizaciones – CapEx de mantenimiento	(145.072)	-2%	(145.072)	-2%	0%

Cifras expresadas en miles de pesos

**Fuente: Elaboración propia**

Como se indicaba previamente como el ajuste parcial no contempla ajustar las cifras del estado de resultados, los ratios CapEx de mantenimiento en unidad de medida heterogénea y homogénea son iguales, por tal motivo no puede obtenerse ninguna conclusión de utilidad en este punto.

## **CIERRE DEL PROYECTO**

### **C.1 CONCLUSIONES FINALES**

Los resultados obtenidos en el trabajo de campo desarrollado en los capítulos 1 a 4 se sintetizan en la Tabla C.1 I – Resumen general que se expone en la en sección C. 3 Anexo.

A continuación y en base a la tarea realizada en el presente trabajo, se intentará dar respuesta a los interrogantes que se han planteado en la introducción del mismo:

- a) ¿Es posible utilizar la información contable, expresada en una unidad de medida heterogénea, sin aplicar ajustes? No debería existir esa posibilidad, debido que nuestras normas profesionales establecen en su Marco conceptual que, “los estados contables deben expresarse en moneda homogénea, de poder adquisitivo de la fecha a la cual corresponden. En un contexto de estabilidad monetaria, como moneda homogénea se utilizará la moneda nominal.” (FACPCE, Resolución Técnica N° 16). Contradiendo este requisito, como se ha indicado en los antecedentes entre 2003 y 2018, años de discontinuación y retoma de la aplicación del ajuste por inflación respectivamente, en este período se ha producido un contexto de inestabilidad en el nivel general de los precios que hubiera implicado retomar antes de 2018 el proceso de ajuste, sin embargo la profesión y los organismos de contralor no lograban acordar en esta exigencia. En ese período se ha utilizado la información expresada en unidad de medida heterogénea y como se desprende de lo analizado en el presente trabajo, al aplicar el ajuste por inflación la información sufre variaciones y las conclusiones a las que se arriba pueden ser diametralmente opuestas al usar información medida en unidades heterogéneas u homogéneas, respectivamente.
- b) ¿Es conveniente aplicar un ajuste integral o, aplicando un ajuste parcial logro cumplir con los requisitos de la información financiera? El ajuste por inflación parcial permite de manera sencilla obtener conclusiones similares a las obtenidas por aplicación del ajuste integral en lo que respecta al análisis de situación financiera de corto y largo plazo y de la suficiencia de los resultados no asignados ante una decisión de distribución. Sin embargo, la simplificación de su cálculo, que omite el ajuste de las cuentas de resultado, invalida cualquier análisis de la situación económica de las empresas y de la suficiencia de las amortizaciones como cuota de inversión en activos fijos con el objeto de mantener el stock de activo inmovilizado. Por lo que a pesar de la ventaja de su sencillez de cálculo son mayores sus deficiencias ya que no cumple con el requisito de integridad de la información financiera, haciendo preferible trabajar con el ajuste integral, que es el que además receptan las normas profesionales en Argentina.

- c) ¿Puede el resultado por exposición al cambio en el poder adquisitivo de la moneda permitirme evaluar la gestión del patrimonio expuesto a la inflación? Sí, el resultado por exposición al cambio en el poder adquisitivo de la moneda me permite evaluar la gestión del patrimonio del ente analizado expuesto a la inflación, ya que comprende el efecto de esa variación sobre las partidas monetarias, el cual se expone en forma neta ya que nuestras normas profesionales no exigen su desagregación.

Si el resultado es pérdida ello se origina porque la posición monetaria neta es activa, es decir que sus activos monetarios superan a los pasivos monetarios. Por el contrario, si el resultado es ganancia, ello es porque la posición monetaria neta del ente es pasiva, es decir que sus pasivos monetarios exceden a los activos monetarios del mismo.

Cabe destacar que de los métodos de ajuste analizados en el presente trabajo sólo la aplicación del ajuste integral por inflación permite realizar un análisis de los indicadores de performance de la situación económica, como se observa en el desarrollo de las Secciones B.3.B y B.3.D, ya que como se trató previamente, en el ajuste parcial por inflación por simplificación no se reexpresan las partidas del Estado de Resultados, por lo cual por aplicación de este último método del análisis de la situación económica no pueden extraerse observaciones de valor.

- d) ¿La medida de depreciación del activo fijo determinada sobre bases heterogéneas, es una buena aproximación al valor de la reserva a realizar para reponer la inversión? Como puede observarse en el desarrollo de la Sección B.3 B y en la Tabla C.1 I, el CapEx de mantenimiento medido en moneda heterogénea no es una buena aproximación del monto de la reserva a realizar para reponer la inversión en activos fijos. En todas las empresas analizadas ha resultado insuficiente como medida del importe a invertir para mantener el stock de activos fijos ya que analizándolo en forma comparativa con las cifras en valores homogéneos, en todas ellas el CapEx de mantenimiento ha sufrido un incremento que va desde un 65,85% (Empresa 5) a un 221,08% (Empresa 6), considerando a modo de ejemplo, el menor y el mayor incremento porcentual experimentados por las empresas analizadas. Es decir que en todos los casos la reserva que se hubiera constituido en moneda heterogénea no hubiera alcanzado para reponer el stock actual de activos fijos.
- e) ¿Las medidas de solvencia y endeudamiento, claves para evaluar la capacidad de cumplir con las obligaciones financieras de largo plazo, muy utilizadas por los prestamistas de financiamiento (bancos u otras instituciones financieras por ejemplo), se ven distorsionadas cuando el importe del patrimonio neto, es medido sobre bases heterogéneas? Los ratios de solvencia y endeudamiento se ven distorsionados cuando el importe del patrimonio neto, es medido sobre bases heterogéneas, ello puede corroborarse en la sección de análisis de Ratios de situación financiera de



largo plazo de cada empresa en los Capítulos 2 y 4, allí se pone de manifiesto que para todas las empresas analizadas ambos ratios mejoraron al efectuar el cálculo en moneda homogénea. En el caso del ratio de Endeudamiento se visto disminuido porque el ajuste por inflación ha incrementado en mayor medida los rubros del Patrimonio Neto que los que integran el Pasivo, particularmente éste ha tenido incremento nulo en el caso de las Empresas 1 a 4 ya que todo su Pasivo está constituido por rubros monetarios. En el caso del índice de Solvencia el mismo se ha visto incrementado por el impacto expansivo del ajuste por inflación sobre las cifras del Activo, en mayor medida que sobre las del Pasivo. Esta mayor incidencia se observa sobre todo sobre los rubros del Activo no Corriente.

- f) ¿Es correcto medir márgenes y por ende, performance económica, sobre la base de costos expresados en monedas de múltiples momentos? No es correcto, pues ello está afectando los principios de pertinencia, confiabilidad y de comparabilidad de la información financiera. Como puede observarse en la sección Indicadores de performance de situación económica de cada empresa en la Sección B.3 B y Tabla C.1 I las medidas de Margen Bruto, EBITDA, EBIT y Resultado Neto se ven afectadas por el impacto del ajuste por inflación sobre las cuentas de resultados al efectuar el análisis en forma comparativa medidos en unidad de moneda heterogénea y homogénea respectivamente, este impacto dependerá del tipo de actividad de la empresa y de la estacionalidad de sus ventas y compras
- g) ¿Cuándo se distribuyen resultados sobre la base de información en moneda heterogénea, distribuyo resultados o en realidad puedo estar distribuyendo el capital a mantener? En lo que respecta al análisis de la suficiencia de resultados no asignados para distribuir dividendos luego de aplicar el ajuste por inflación de los Capítulos 2 y 4, para las Empresas 2 y 3 la decisión de distribuir dividendos en moneda homogénea supera los resultados distribuibles, es decir que dichas empresas se han descapitalizado para cumplimentar tal decisión. En las cuatro empresas restantes la reducción que experimentaron los resultados no asignados o excedentes distribuibles al expresarlos en moneda homogénea conlleva un mayor sacrificio a nivel porcentual de los resultados no asignados para dar cumplimiento a la decisión asamblearia, debiendo desafectar reservas a tal fin.
- h) Y cuando pago impuestos, ¿pago sobre resultados reales o también puedo estar pagado sobre el capital a mantener y no sobre los resultados? De acuerdo a lo analizado en el Capítulo 3, con excepción de la Empresa 4 que su tasa efectiva es 0% por encontrarse exenta en el Impuesto a las ganancias, el resto de las Empresas analizadas muestra un aumento de la tasa efectiva de impuesto directo medido en unidades homogéneas, esta tasa, en el caso de las Empresas 1, 2 y 5 es incluso superior al 35% correspondiente a la tasa impositiva vigente al momento de los

ejercicios analizados para cada empresa. Es decir que luego de aplicar el ajuste por inflación integral se generan distorsiones, en algunos casos muy significativas, lo que podría presentar un escenario de exacción o confiscatoriedad.

Por todo lo expuesto precedentemente y comprobando la hipótesis del presente trabajo, se concluye que la información financiera debe ser expresada en unidades homogéneas para ser de utilidad a los usuarios de la información para la toma de decisiones y poder dar cumplimiento a los requisitos de la información contable receptados en el Marco conceptual (FACPCE, Resolución Técnica N° 16). Del presente trabajo también se desprende que de los métodos de ajuste aplicados, ajuste integral por inflación y ajuste por inflación parcial o “parche”, el ajuste integral por inflación es el único que permite alcanzar una solución completa y sistémica para expresar las cifras contables a los fines de corregir las distorsiones en la información contenida en los estados financieros originadas por las variaciones en el nivel general de los precios. Finalmente remarcar la importancia del empleo de manera constante en el tiempo de dicha metodología y que no vuelva a repetirse en Argentina una situación similar en la que durante quince años se discontinúe su aplicación.

## C.2 BIBLIOGRAFIA

- Banco Mundial. (2021). *Inflación, precios al consumidor (% anual) - Turkiye*. Obtenido de <https://datos.bancomundial.org/indicador/FP.CPI.TOTL.ZG?locations=TR>
- Bernat, G. (Agosto de 2011). *Crecimiento en la Argentina: del stop and go al go (slowly) non stop*. Recuperado el 30 de Julio de 2014, de Cámara de Exportadores de la República Argentina: [https://www.cera.org.ar/new-site/descargarArchivo.php?idioma\\_code=es&contenido\\_id=2210](https://www.cera.org.ar/new-site/descargarArchivo.php?idioma_code=es&contenido_id=2210)
- Boesler, M. (09 de Septiembre de 2012). *How 9 Countries Completely Lost Control Of Inflation*. Recuperado el 24 de Julio de 2014, de Business insider: <http://www.businessinsider.com/9-hyperinflation-horror-stories-2012-9?op=1>
- Capello, M. (Marzo - Abril de 2014). *Dos Modelos es Latinoamérica*. Obtenido de NOP: [http://www.nop.com.ar/nop\\_rev/contenidos/20140304/201404\\_IERAL.htm](http://www.nop.com.ar/nop_rev/contenidos/20140304/201404_IERAL.htm)
- Capello, Marcelo. (Abril de 2014). *Inflación: Un viejo conocido de la Argentina*. Obtenido de Revista Noticias UCC: <http://issuu.com/uccoficial/docs/noticias-ucc-306/15?e=8037788/7594200>
- Cavallo, D. y Cavallo, S. (h). (Agosto de 1996). *Lecciones del proceso de estabilización en la Argentina, 1990-1996*. Obtenido de Domingo Cavallo: <http://www.cavallo.com.ar/wp-content/uploads/13.pdf>
- CENCYA. (25 de Enero de 2019). *Guía de aplicación de las normas contables sobre ajuste por inflación (RT6 y NIC 29). Primera parte*. Obtenido de FACPCE: <https://www.facpce.org.ar/wp-content/uploads/2021/05/Guia-de-aplicacion-de-las-normas-contables-sobre-Axl-Parte-1-version-2021.pdf>
- CENCYA. (Mayo de 2020). *Guía de aplicación de las normas contables sobre ajuste por inflación (RT6 y NIC 29). Cuarta parte*. Obtenido de FACPCE: <https://www.facpce.org.ar/wp-content/uploads/2020/05/Guia4ta.pdf>
- CENCYA. (22 de Octubre de 2020). *Guía de aplicación de las normas contables sobre ajuste por inflación (RT6 y NIC 29). Segunda parte*. Obtenido de FACPCE: <https://www.facpce.org.ar/wp-content/uploads/2020/10/Gui%CC%81a-de-aplicacio%CC%81n-de-las-normas-contables-sobre-ajuste-por-inflacio%CC%81n-RT-6-y-NIC-29-Segunda-Parte.pdf>
- CENCYA. (25 de Febrero de 2021). *Guía de aplicación de las normas contables sobre ajuste por inflación (RT6 y NIC 29). Tercera parte*. Obtenido de FACPCE: <https://www.facpce.org.ar/wp-content/uploads/2021/05/Guia-Ajuste-por-inflacion-3ra-parte-Ejercicios-de-aplicacion-version-2021.pdf>
- Comisión Nacional de Valores*. (s.f.). Obtenido de [www.cnv.org.ar](http://www.cnv.org.ar)
- CPCECba. (s.f.). Resolución Consejo Directivo N° 33/2014. En CPCECba, *Resolución Consejo Directivo N° 33/2014*.

- Dapena, J. P. (Julio de 2014). *Un enfoque económico de los efectos de la inflación en las ganancias de capital para los estados contables y el impuesto a las ganancias*. Obtenido de Universidad del CEMA: <http://www.ucema.edu.ar/publicaciones/download/documentos/538.pdf>
- Decreto N° 1269/2002*. (17 de julio de 2002). Obtenido de Boletín Oficial de la República Argentina: <http://servicios.infoleg.gob.ar/infolegInternet/anexos/75000-79999/75960/norma.htm>
- Decreto N° 316/1995*. (22 de agosto de 1995). Obtenido de Boletín Oficial de la República Argentina: <http://servicios.infoleg.gob.ar/infolegInternet/verNorma.do?id=25694>
- Decreto N° 664/2003*. (25 de marzo de 2003). Obtenido de Boletín Oficial de la República Argentina: <http://servicios.infoleg.gob.ar/infolegInternet/verNorma.do?id=83490>
- Decreto N° 824/2019 - Impuesto a las ganancias T.O.* (6 de diciembre de 2019). Obtenido de Boletín Oficial de la República Argentina: <http://servicios.infoleg.gob.ar/infolegInternet/verNorma.do?id=332890>
- Dr. C.P. Germán A. López Toussaint y Dra. C.P. Laura Arapa. (2014). Ajuste impositivo por inflación - necesidad de su implantación permanente - problemas de equidad y eficiencia a consecuencia de la ausencia de su aplicación. *20º CONGRESO NACIONAL DE PROFESIONALES DE CIENCIAS ECONÓMICAS*. Salta, 29 al 31 de octubre de 2014.
- Española, R. A. (09 de 14 de 2021). <https://www.rae.es>. Obtenido de <https://www.rae.es/drae2001/inflaci%C3%B3n>
- FACPCE. (1996). Resolución JG N° 140/1996. En F. A. Económicas, *Resolución JG N° 140/1996*.
- FACPCE. (2002). Resolución JG N° 240/02. En F. A. Económicas, *Resolución JG N° 240/2002*. Obtenido de Económicas, Federación Argentina de Consejos Profesionales de Ciencias.
- FACPCE. (2003). Resolución JG N° 287/03. En F. A. Económicas, *Resolución JG N° 287/03*.
- FACPCE. (2016). Resolución JG N° 517/16. En F. A. Económicas, *Resolución JG N° 517/16*.
- FACPCE. (2018). Resolución JG N° 539/18. En F. A. Económicas, *Resolución JG N° 539/18*.
- FACPCE. (19 de Noviembre de 2020). [www.facpce.org.ar](http://www.facpce.org.ar). Obtenido de <https://www.facpce.org.ar/wp-content/uploads/2020/05/Modelosdenotas539-18.pdf>
- FACPCE. (s.f.). *FACPCE - Índices*. Obtenido de <https://www.facpce.org.ar/Indices-seccion.php>.
- FACPCE. (s.f.). Interpretación N° 8 - Aplicación de la Sección 3.1 de la Resolución Técnica N° 17 y de la sección 2.6 de la Resolución Técnica N° 41 - "Expresión en moneda homogénea". En F. A. Económicas, *Interpretación N° 8 - Aplicación de la Sección 3.1 de la Resolución Técnica N° 17 y de la sección 2.6 de la Resolución Técnica N° 41 - "Expresión en moneda homogénea"*.
- FACPCE. (s.f.). Resolución JG N° 527/17. En F. A. Económicas, *Resolución JG N° 527/17*.
- FACPCE. (s.f.). Resolución JG N° 536/18. En F. A. Económicas, *Resolución JG N° 536/18*.
- FACPCE. (s.f.). Resolución Técnica N° 10. En F. A. Económicas, *Resolución Técnica N° 10*.
- FACPCE. (s.f.). Resolución Técnica N° 16. En F. A. Económicas, *Resolución Técnica N° 16*.

- FACPCE. (s.f.). Resolución Técnica N° 17. En F. A. Económicas, *Resolución Técnica N° 17*.
- FACPCE. (s.f.). Resolución Técnica N° 2. En F. A. Económicas, *Resolución Técnica N° 2*.
- FACPCE. (s.f.). Resolución Técnica N° 26. En F. A. Económicas, *Resolución Técnica N° 26*.
- FACPCE. (s.f.). Resolución Técnica N° 31. En F. A. Económicas, *Resolución Técnica N° 31*.
- FACPCE. (s.f.). Resolución Técnica N° 39. En F. A. Económicas, *Resolución Técnica N° 39*.
- FACPCE. (s.f.). Resolución Técnica N° 48. En F. A. Económicas, *Resolución Técnica N° 48*.
- FACPCE. (s.f.). Resolución Técnica N° 6. En F. A. Económicas, *Resolución Técnica N° 6*.
- Fowler Newton, E. (2007). *Contabilidad superior* (5a ed., Vol. I). Buenos Aires: La Ley.
- Gelso, A. (2009). *Información contable ajustada por inflación para la gestión empresarial: Conceptos básicos, aplicaciones prácticas*. Buenos Aires: Aplicación Tributaria S.A.
- Gerchunoff, P. y Llach, L. (2003). *El ciclo de la ilusión y el desencanto*. Buenos Aires: Ariel.
- González García, A. (2011). *La inflación en el Imperio Romano*. Obtenido de Revistas Científicas Complutenses: <http://revistas.ucm.es/index.php/DOCU/article/viewFile/38068/36822>
- Hanke, S. and Krus, N. (15 de Agosto de 2012). *World Hyperinflations*. Recuperado el 24 de Julio de 2014, de CATO Institute: [http://object.cato.org/sites/cato.org/files/pubs/pdf/workingpaper-8\\_1.pdf](http://object.cato.org/sites/cato.org/files/pubs/pdf/workingpaper-8_1.pdf)
- Hanke, S. and Kwok, A. (14 de Junio de 2009). *On the Measurement of Zimbabwe's Hyperinflation*. Recuperado el 19 de Diciembre de 2020, de <https://ssrn.com/abstract=2264895>
- IASCF. (s.f.). NORMA INTERNACIONAL DE CONTABILIDAD 29 INFORMACIÓN FINANCIERA EN ECONOMÍAS HIPERINFLACIONARIAS. En IASCF, *NIC 29*.
- IERAL, F. M. (4 de Enero de 2013). *Argentina entre los 6 países con mayor inflación en el último lustro*. Obtenido de ieral.org: [https://www.ieral.org/images\\_db/noticias\\_archivos/2399-Arentina%20entre%20los%206%20pa%C3%ADses.pdf](https://www.ieral.org/images_db/noticias_archivos/2399-Arentina%20entre%20los%206%20pa%C3%ADses.pdf)
- International Monetary Fund. (2019). *World Economic Outlook, October 2019: Global Manufacturing Downturn, Rising Trade Barriers*. Washington, DC.
- International Monetary Fund. (2022). *World Economic Outlook Update, January 2022: Rising Caseloads, A Disrupted Recovery, and Higher Inflation*. Washington, DC.
- International Monetary Fund Apr. (6 de Abril de 2021). *World Economic Outlook, April 2021: Managing Divergent Recoveries*. Washington, DC.
- International Monetary Fund Apr. (2022). *World Economic Outlook, April 2022: War sets back the Global Recovery*. Washington DC.
- International Monetary Fund Oct. (2021). *World Economic Outlook, October 2021: Recovery During A Pandemic*. Washington, DC.

- Kenton, W. (04 de Agosto de 2020). *Investopedia*. Recuperado el 02 de Diciembre de 2020, de <https://www.investopedia.com/terms/c/capitalexpenditure.asp>
- Ley N° 15.272*. (19 de febrero de 1960). Obtenido de Boletín Oficial de la República Argentina: <http://servicios.infoleg.gob.ar/infolegInternet/verNorma.do?id=298497>
- Ley N° 17.335*. (10 de julio de 1967). Obtenido de Boletín Oficial de la República Argentina: <http://servicios.infoleg.gob.ar/infolegInternet/verNorma.do?id=300495>
- Ley N° 19.409*. (03 de enero de 1972). Obtenido de Boletín Oficial de la República Argentina: <http://servicios.infoleg.gob.ar/infolegInternet/verNorma.do?id=189570>
- Ley N° 19.550 Sociedades Comerciales Nuevo Régimen*. (25 de abril de 1972). Obtenido de Boletín Oficial de la República Argentina: <http://servicios.infoleg.gob.ar/infolegInternet/verNorma.do?id=25553>
- Ley N° 19.742*. (02 de agosto de 1972). Obtenido de Boletín Oficial de la República Argentina: <http://servicios.infoleg.gob.ar/infolegInternet/verNorma.do?id=302323>
- Ley N° 2.637 - Código de Comercio*. (s.f.). Obtenido de Boletín Oficial de la República Argentina: <http://servicios.infoleg.gob.ar/infolegInternet/anexos/105000-109999/109500/texact.htm>
- Ley N° 20.628*. (27 de diciembre de 1973). Obtenido de Boletín Oficial de la República Argentina: <http://servicios.infoleg.gob.ar/infolegInternet/verNorma.do?id=17699>
- Ley N° 22.903 Sociedades Comerciales su modificación*. (1983). Obtenido de Boletín Oficial de la República Argentina: <http://servicios.infoleg.gob.ar/infolegInternet/verNorma.do?id=60368>
- Ley N° 23.928 Convertibilidad del Austral*. (27 de marzo de 1991). Obtenido de Boletín Oficial de la República Argentina: <http://servicios.infoleg.gob.ar/infolegInternet/anexos/0-4999/328/norma.htm>
- Ley N° 24.083 - Ley de Fondos comunes de inversión*. (18 de junio de 1992). Obtenido de Boletín Oficial de la República Argentina: <http://servicios.infoleg.gob.ar/infolegInternet/verNorma.do?id=482>
- Ley N° 26.994 - Código Civil y Comercial de la Nación*. (s.f.). Obtenido de Boletín Oficial de la República Argentina: <http://servicios.infoleg.gob.ar/infolegInternet/anexos/235000-239999/235975/norma.htm#6>
- Ley N° 27.430*. (27 de diciembre de 2017). Obtenido de Boletín Oficial de la República Argentina: <http://servicios.infoleg.gob.ar/infolegInternet/verNorma.do?id=305262>
- Ley N° 27.468*. (4 de diciembre de 2018). Obtenido de Boletín Oficial de la República Argentina: <http://servicios.infoleg.gob.ar/infolegInternet/verNorma.do?id=316978>
- Ley N° 27.541 Emergencia Pública*. (21 de diciembre de 2019). Obtenido de Boletín Oficial de la República Argentina: <http://servicios.infoleg.gob.ar/infolegInternet/verNorma.do?id=333564>
- López Abellán, J. (8 de julio de 2018). *Economipedia*. Recuperado el 02 de Diciembre de 2020, de Economipedia: <https://economipedia.com/definiciones/capex.html>

- Ostengo, H. C. (2011). *La Moneda Funcional en un Contexto Inestable Única Solución: El Ajuste Integral por Inflación*. Buenos Aires: Osmar D. Buyatti - Librería Editorial.
- Pahlen Acuña et al. (2009). *Contabilidad Pasado, Presente y Futuro*. Buenos Aires: La Ley S.A.E. e I.
- Pérez, J. O. (2005). *Análisis de Estados Contables: un enfoque de gestión 2° ed.* Córdoba, Argentina: Editorial de la Universidad Católica de Córdoba.
- Pérez, J. O. (Agosto de 2018). Algunos aspectos a considerar en las políticas de endeudamiento. Perspectiva contable. *Enfoques 8*, 38-49. Obtenido de Consejo Profesional de Ciencias Económicas de Salta: <https://www.consejosalta.org.ar/>
- Rapoport, M. (2011). Una revisión histórica de la inflación argentina y de sus causas. En J. B. (comp.), *Aportes de la Economía Política en el Bicentenario* (págs. 135-165). Buenos Aires: Prometeo. Obtenido de Mario Rapoport: [http://www.mariorapoport.com.ar/uploadsarchivos/la\\_inflacio\\_\\_n\\_en\\_pdf.pdf](http://www.mariorapoport.com.ar/uploadsarchivos/la_inflacio__n_en_pdf.pdf)
- Real Academia Española. (2001). *Diccionario de la lengua española (22.a ed.)*. Obtenido de [http://buscon.rae.es/drae/?type=3&val=disquisici%F3n&val\\_aux=&origen=REDRAE](http://buscon.rae.es/drae/?type=3&val=disquisici%F3n&val_aux=&origen=REDRAE)
- Solanet, M. A. (2016). *Historia y causas de la inflación en Argentina*. (A. d. Políticas, Ed.) Buenos Aires: Pablo Casamajor Ediciones. Obtenido de <https://www.ancmyp.org.ar/user/files/Solanet.D.15.pdf>.
- The Billion Prices Project@MIT. (s.f.). *Inflación verdadera*. Obtenido de The Billion Prices Project@MIT: <http://www.inflacionverdadera.com/>
- Veiga, R. (02 de Febrero de 2014). *La Argentina cumple 70 años de alta inflación*. Obtenido de Revista Estrategas: <http://www.revistaestrategas.com.ar/noticia-871.html>
- Verón, A. (2018). Ajustes contables por inflación: apostillas sobre su evolución histórica - primera parte: antecedentes normativos. *Enfoques N° 7 (Julio 2018)*, 18-34.
- Verón, A. (Julio de 2018). *Inflación, contabilidad y ajustes de estados contables*. Recuperado el 7 de Junio de 2020, de <http://www.consejosalta.org.ar/>: <http://www.consejosalta.org.ar/wp-content/uploads/LEC.-SELEC.-INFLACION-CONTABILIDAD-Y-AJUSTES-DE-ESTADOS-CONTABLES.pdf>
- Viegas, Juan Carlos y otros. (2002). *Ajuste por inflación con Microsoft Excel, Preparación de los Estados Contables en Contextos Inflacionarios*. Buenos Aires: Ediciones Maurina S.R.L.
- Yin, R. K. (1994). *Investigación sobre estudios de casos: Diseño y Métodos 2° Ed.* Thousand Oaks: SAGE Publications.

### C.3 ANEXO

#### C.3.1 TABLAS

**Tabla B.1 I – Ajuste por inflación - Esquema de normativa contable legal y profesional argentina en materia**

<i>Normativa</i>	<i>Tipo de norma contable</i>	<i>Vigencia</i>	<i>Consideraciones</i>
Código de Comercio Arts. 43 y 51	Legal	Derogado (Ley 26.994 – Código Civil y Comercial de la Nación)	Requisitos de veracidad de la información contable y los balances. Ello implica la consideración de los efectos del envilecimiento de la moneda. (Fowler Newton, 2007)
Ley de Sociedades Comerciales N°19.550 Art. 62 in fine – párrafo introducido por la Ley 22.903 de reforma de la LSC	Legal	Vigente	Indica que los estados contables completo o de períodos intermedios deben confeccionarse en moneda constante.
RT 2 – FACPCE	Profesional	Derogada	Norma referida a la indexación de los estados contables.
RT 6 – FACPCE	Profesional	Vigente	La Norma sobre Estados Contables en Moneda Homogénea surge en repuesta a la modificación del art. 62 de la LSC.
RT 10 – FACPCE	Profesional	Derogada (RT 19)	En lo que a unidad de medida respecta, la norma establecía que la información contable debía prepararse en una unidad de medida monetaria homogénea y el reconocimiento de las



<i>Normativa</i>	<i>Tipo de norma contable</i>	<i>Vigencia</i>	<i>Consideraciones</i>
			variaciones en el poder adquisitivo de la moneda. Remitiendo para ello a la aplicación del a RT 6.
Ley de Fondos comunes de inversión N° 24.083 Art.27 inc. d)	Legal	Vigente	Requiere la publicidad anual obligatoria del balance y estado de resultados en moneda de valor constante.
Decreto 316/1995	Legal	Derogado (Decreto 1269/2002)	Ordenaba a los organismos nacionales de control a rechazar los estados contables ajustados por inflación, en virtud de una interpretación arbitraria del Art. 10 de la Ley N° 23.928 de Convertibilidad, donde se estipula la derogación de todas las normas legales o reglamentarias que establecen o autorizan la indexación por precios, actualización monetaria, variación de costos o cualquier otra forma de repotenciación de las deudas, impuestos, precios o tarifas de los bienes, obras o servicios. La crítica a esta norma radica en primer lugar en que el art. 10 de la Ley de Convertibilidad no se refirió a los estados contables y en segundo término por la

<i>Normativa</i>	<i>Tipo de norma contable</i>	<i>Vigencia</i>	<i>Consideraciones</i>
			extemporaneidad de la misma, cuatro años después del inicio de la convertibilidad. (Fowler Newton, 2007).
Res. 140/1996 FACPCE	Profesional	Derogada (RT 17 FACPCE)	Es la respuesta de la FACPCE al contexto impuesto mediante el Dto. 316/95. Establece una tasa de inflación / deflación mínima del 8% anual a los efectos de considerar la aplicación de las normas relacionadas a ajuste por inflación.
RT 16 – FACPCE	Profesional	Vigente	Introduce el Marco Conceptual de las Normas Contables Profesionales. En la definición de los elementos que componen el Modelo Contable a utilizar, en lo que respecta a la Unidad de Medida, estipula que los estados contables deben expresarse en moneda homogénea, de poder adquisitivo de la fecha a la cual corresponden. En un contexto de estabilidad monetaria, como moneda homogénea se utilizara la moneda nominal
RT 17 – FACPCE	Profesional	Vigente	Esta norma derogó la Res. 140/96 y desarrolla el

<i>Normativa</i>	<i>Tipo de norma contable</i>	<i>Vigencia</i>	<i>Consideraciones</i>
			concepto de Unidad de Medida Homogénea introducido por el Marco conceptual de la RT 16. Ante un contexto inflacionario / deflacionario remite a las normas de ajuste por inflación contenidas en la RT 6. Introduce los elementos de evaluación de las características del entorno económico a los efectos de determinar si se atraviesa por un contexto inflacionario, enunciados en la NIC 29.
Decreto 1269/2002	Legal	Derogado (Ley 27.468)	Esta norma derogó el Decreto 316/1995 y agregó un párrafo al art. 10 de la Ley N° 23.928 de Convertibilidad, aclarando que la prohibición de indexar no alcanza a los estados contables. Adicionalmente ordenó que los organismos nacionales dictasen reglamentaciones relacionadas a la recepción de estados contables expresados en moneda constante.
Decreto 664/2003	Legal	Derogado por vía indirecta (Ley 27.468)	Se deroga el último párrafo del Artículo 10 de la Ley N° 23.928 introducido por el

<i>Normativa</i>	<i>Tipo de norma contable</i>	<i>Vigencia</i>	<i>Consideraciones</i>
			Artículo 2° del Decreto N° 1.269 de fecha 16 de julio de 2002 y vuelve a ordenar a los organismos de control que rechacen los ajustes contables por inflación.
RT 26 – FACPCE Modificada por RT 29 y RT 38	Profesional	Vigente	Con el objeto que la profesión contable argentina no quedara ajena al proceso de globalización económica resultó necesario adoptar para las entidades que cotizan sus títulos de deudas o de capital en mercados de valores, las Normas Internacionales de Información Financiera, siendo de aplicación opcional para las entidades no alcanzadas y PyMES, en este último caso podrían optar por la aplicación de NIIF para las PyMES. Dentro del marco normativo adoptado se encuentra la NIC 29 y la sección 31 de la NIIF para las Pymes, normativas relacionadas al tratamiento contable a brindar a la Información financiera en economías hiperinflacionarias.
RT 31 – FACPCE	Profesional	Vigente	Esta normativa modifica las RT 9, 11, 16 y 17 por la

<i>Normativa</i>	<i>Tipo de norma contable</i>	<i>Vigencia</i>	<i>Consideraciones</i>
			Introducción del modelo de revaluación de bienes de uso excepto activos biológicos. A este tipo de revalúos contables la doctrina los categoriza como ajustes parciales por inflación.
RT 39 – FACPCE	Profesional	Vigente	La presente resolución modifica las RT 6 y 17 en lo que respecta a la unidad de medida. Dentro de los principales cambios introducidos se distinguen: a) la F.A.C.P.C.E ya no se reserva la facultad de evaluar en forma permanente la existencia o no de un contexto de inflación o deflación en el país: b) se agrega un indicador numérico adicional para analizar el contexto inflacionario, con la finalidad de armonizar con lo expresado en la NIC 29 y c) en el caso de interrupción y posterior reanudación de los ajustes se pasa a considerar los cambios desde la interrupción del ajuste, a diferencia de lo planteado en la RT 6 que indica que los cambios se consideran

<i>Normativa</i>	<i>Tipo de norma contable</i>	<i>Vigencia</i>	<i>Consideraciones</i>
			desde el último mes del período de estabilidad.
Resolución 33/2014 CPCE Cba.	Profesional	Vigente	Adopción de la RT 39 en el ámbito de la provincia de Córdoba con vigencia en esa jurisdicción a partir del 22 de Abril de 2014
Interpretación N° 8 de Normas Profesionales: Aplicación del párrafo 3.1 "Expresión en moneda homogénea" de la Resolución Técnica N° 17 (RT N° 17)	Profesional	Vigente	Esta interpretación provee guías sobre la forma de aplicar los indicadores cualitativos y cuantitativos a los efectos de meritarse si el entorno económico del país se encuentra atravesando un proceso inflacionario.
Resolución 517/16 FACPCE	Profesional	Vigente (modificada)	Estipuló la aplicación de la expresión en moneda homogénea a los estados contables anuales cerrados a partir del 31 de marzo de 2017 y períodos intermedios posteriores a dicho ejercicio, derogó la Interpretación 4 y resolvió calcular y publicar los índices que se utilizarán como reemplazo de IPIM desde noviembre de 2015 en adelante
Resolución 527/17 FACPCE	Profesional	Vigente (modificada)	Prorroga al plazo establecido para la aplicación del ajuste por

<i>Normativa</i>	<i>Tipo de norma contable</i>	<i>Vigencia</i>	<i>Consideraciones</i>
			inflación, estableciendo su entrada en vigencia para los estados contables anuales cerrados a partir del 1 de diciembre de 2017 y períodos intermedios posteriores a dicho ejercicio.
Ley 20.628 texto ordenado en 2019	Legal	Vigente	Ley de Impuesto a las ganancias (texto ordenado en 2019 según decreto 824/2019)
Ley 27.430	Legal	Vigente	Modificatoria del Impuesto a las ganancias. Incluye al revalúo impositivo y contable en su Título X. Esta Ley en su art. 316 faculta al Poder Ejecutivo Nacional para ordenar las leyes tributarias y aquellas que rigen su procedimiento como así también el Código Aduanero, sin introducir en su texto modificación alguna, salvo las gramaticales indispensables para su ordenamiento.
Decreto 824/2019	Legal	Vigente	Texto ordenado de la Ley de Impuesto a las ganancias. Por aplicación del art. 316 de la Ley 27.430
RT 48 – FACPCE	Profesional	Vigente	El objetivo de esta resolución técnica es que

<i>Normativa</i>	<i>Tipo de norma contable</i>	<i>Vigencia</i>	<i>Consideraciones</i>
			un ente remida ciertos activos no monetarios, por única vez, a la fecha de cierre del ejercicio determinada en esta norma.
Resolución 536/18 FACPCE	Profesional	Vigente (modificada)	Introduce nuevamente una prórroga a la entrada en vigencia del ajuste por inflación, estableciendo que no se aplicará la reexpresión a los estados contables correspondientes a ejercicios anuales cerrados a partir del 01/02/2018 y hasta el 30/06/2018 (ambas fechas inclusive) y sus correspondientes períodos.
Resolución 539/18 FACPCE	Profesional	Vigente	Establece entre otras cuestiones: a) Aprobar las normas necesarias para posibilitar la reanudación del proceso de Ajuste por Inflación aplicando la RT N° 6 (modif. por RT 39 y Resolución JG N° 539/18) a los EECC anuales o intermedios cerrados a partir del 01/07/2018 (inclusive); b) Modificó la JG N° 536/18, Interpretación N° 3 "Contabilización del impuesto a las ganancias", la sección IV.B.5 de la RT



<i>Normativa</i>	<i>Tipo de norma contable</i>	<i>Vigencia</i>	<i>Consideraciones</i>
			N° 6 pasando del IPIM puro a la utilización de una serie basada en un empalme entre el IPIM y el IPC, a los fines de adecuar estas normas y adaptarlas a los lineamientos que se establecen para posibilitar la reanudación del ajuste por inflación, entre las que se encuentran; c) Modifica la definición "reexpresado" contenida en el Anexo I - Conceptos y guías de aplicación de la RT N° 41 y d) Encomienda al CENCyA la elaboración de guías de aplicación de la RT6 con sus distintas alternativas, así como también las opciones planteadas en la Resolución 539/18 y la elaboración de modelos de informes del auditor.
Ley N° 27.468	Legal	Vigente (modificada)	Modificatoria del impuesto a las ganancias. Sustituye el uso del IPIM por el IPC y se retoma el ajuste por inflación impositivo con vigencia para los ejercicios contables iniciados a partir del 1 de enero de 2018, permitiendo su aplicación cuando respecto del primer, segundo y tercer ejercicio a

<i>Normativa</i>	<i>Tipo de norma contable</i>	<i>Vigencia</i>	<i>Consideraciones</i>
			partir de su vigencia, en ese caso que la variación de ese índice, supere un cincuenta y cinco por ciento (55%), un treinta por ciento (30%) y en un quince por ciento (15%) para el primer, segundo y tercer año de aplicación, respectivamente y dicho ajuste deberá imputarse un tercio (1/3) en ese período fiscal y los dos tercios (2/3) restantes, en partes iguales, en los dos (2) períodos fiscales inmediatos siguientes.
Ley N° 27.541	Legal	Vigente	Introdujo nuevas modificaciones a la ley del impuesto a las ganancias en lo que respecta a la imputación del ajuste por inflación impositivo correspondiente al primer y segundo ejercicio iniciado a partir del 1° de enero de 2019, el que deberá imputarse un sexto (1/6) en ese período fiscal y los cinco sextos (5/6) restantes, en partes iguales, en los cinco (5) períodos fiscales inmediatos siguientes,

**Fuente: Elaboración propia**

Tabla B.3 A2 – Empresa 1: datos contables base

Nro	Rubro	Ejercicio 2017 a valores históricos	Ajuste por inflación integral			Ajuste por inflación parcial		
			Efecto Axl	Ejercicio 2017 ajustado expresado a valores de 2017	% Variación	Efecto Axl	Ejercicio 2017 ajustado expresado a valores de 2017	% Variación
1122500	EFFECTIVO Y EQUIVALENTES A EFFECTIVO	839.830,16	0,00	839.830,16	0%	0,00	839.830,16	0%
1122300	ACTIVOS FINANCIEROS CORRIENTES	0,00	0,00	0,00	0%	0,00	0,00	0%
1121999	CUENTAS POR COBRAR CORRIENTES	1.069.784,00	0,00	1.069.784,00	0%	0,00	1.069.784,00	0%
1122400	OTROS ACTIVOS NO FINANCIEROS CORRIENTES	4.151,34	0,00	4.151,34	0%	0,00	4.151,34	0%
1120100	INVENTARIOS CORRIENTES	19.889,50	0,00	19.889,50	0%	0,00	19.889,50	0%
1139999	ACTIVO CORRIENTE	1.933.655,00	0,00	1.933.655,00	0%	0,00	1.933.655,00	0%
1112400	ACTIVOS FINANCIEROS NO CORRIENTES	0,00	0,00	0,00	0%	0,00	0,00	0%
1111999	CUENTAS POR COBRAR NO CORRIENTES	0,00	0,00	0,00	0%	0,00	0,00	0%
1110100	PROPIEDADES PLANTAS Y EQUIPOS	101.753,48	50.954,34	152.707,82	50%	50.954,34	152.707,82	50%
1112500	OTROS ACTIVOS NO FINANCIEROS NO CORRIENTES	0,00	0,00	0,00	0%	0,00	0,00	0%
1110200	ACTIVOS INTANGIBLES	0,00	0,00	0,00	0%	0,00	0,00	0%
1119999	ACTIVO NO CORRIENTE	101.753,48	50.954,34	152.707,82	50%	50.954,34	152.707,82	50%
1999999	TOTAL DEL ACTIVO	2.035.408,48	50.954,34	2.086.362,82	3%	50.954,34	2.086.362,82	3%
2322200	PASIVOS FINANCIEROS CORRIENTES	0,00	0,00	0,00	0%	0,00	0,00	0%
2321999	CUENTAS POR PAGAR CORRIENTES	670.368,80	0,00	670.368,80	0%	0,00	670.368,80	0%
2322100	PASIVOS POR IMPUESTOS CORRIENTES	50.481,26	0,00	50.481,26	0%	0,00	50.481,26	0%
2322300	OTROS PASIVOS NO FINANCIEROS CORRIENTES	98.001,94	0,01	98.001,95	0%	0,01	98.001,95	0%
2339999	PASIVO CORRIENTE	818.852,00	0,01	818.852,01	0%	0,01	818.852,01	0%
2312300	PASIVOS FINANCIEROS NO CORRIENTES	0,00	0,00	0,00	0%	0,00	0,00	0%
2311999	CUENTAS POR PAGAR NO CORRIENTES	0,00	0,00	0,00	0%	0,00	0,00	0%
2312200	PASIVOS POR IMPUESTOS NO CORRIENTES	0,00	0,00	0,00	0%	0,00	0,00	0%
2312400	OTROS PASIVOS NO FINANCIEROS NO CORRIENTES	0,00	0,00	0,00	0%	0,00	0,00	0%
2319999	PASIVO NO CORRIENTE	0,00	0,00	0,00	0%	0,00	0,00	0%
2399999	TOTAL DEL PASIVO	818.852,00	0,01	818.852,01	0%	0,01	818.852,01	0%
2210999	CAPITAL	15.000,00	0,00	15.000,00	0%	0,00	15.000,00	0%
2210300	AJUSTE DE CAPITAL	0,00	45.053,15	45.053,15	100%	45.053,15	45.053,15	100%
2210500	APORTES NO CAPITALIZADOS O CONTRIBUCIONES DE	0,00	0,00	0,00	0%	0,00	0,00	0%
2210900	OTROS CONCEPTOS DEL CAPITAL	0,00	0,00	0,00	0%	0,00	0,00	0%
2211100	RESERVA LEGAL	3.000,00	6.425,32	9.425,32	214%	6.425,32	9.425,32	214%
2211200	OTRAS RESERVAS	0,00	0,00	0,00	0%	0,00	0,00	0%
2211999	GANANCIAS RESERVADAS	0,00	0,00	0,00	0%	0,00	0,00	0%
2211300	INTERESES NO CONTROLANTES	0,00	0,00	0,00	0%	0,00	0,00	0%
2212999	RESULTADOS NO ASIGNADOS	884.220,79	229.233,99	1.113.454,78	26%	229.233,99	1.113.454,78	26%
2212999	RESULTADOS DEL EJERCICIO	314.335,69	-229.758,12	84.577,57	-73%	-229.758,12	84.577,57	-73%
2213999	RESULTADOS INTEGRALES	0,00	0,00	0,00	0%	0,00	0,00	0%
2299999	TOTAL PATRIMONIO NETO	1.216.556,48	50.954,34	1.267.510,82	4%	50.954,34	1.267.510,82	4%
2999999	TOTAL DEL PASIVO Y PATRIMONIO NETO	2.035.408,48	50.954,35	2.086.362,83	3%	50.954,35	2.086.362,83	3%
3000100	INGRESOS DE ACTIVIDADES ORDINARIAS	3.757.238,97	391.104,12	4.148.343,09	10%	0,00	3.757.238,97	0%
3000200	COSTO DE VENTAS Y/O SERVICIOS	-2.552.367,40	-215.077,11	-2.767.444,51	8%	0,00	-2.552.367,40	0%
3009999	GANANCIA (PERDIDA) BRUTA	1.204.871,57	176.027,01	1.380.898,58	15%	0,00	1.204.871,57	0%
3011301	HONORARIOS A DIRECTORES Y SINDICOS	0,00	0,00	0,00	0%	0,00	0,00	0%
3011300	OTROS GASTOS DE ADMINISTRACION	-580.932,04	-60.139,46	-641.071,50	10%	0,00	-580.932,04	0%
3011200	GASTOS DE COMERCIALIZACION Y/O DISTRIBUCION	-1.170,73	0,00	-1.170,73	0%	0,00	-1.170,73	0%
3011400	OTROS GASTOS OPERATIVOS	-138.980,56	-14.467,28	-153.447,84	10%	0,00	-138.980,56	0%
3011100	OTROS INGRESOS	0,00	0,00	0,00	0%	0,00	0,00	0%
3011600	DEPRECIACIONES Y AMORTIZACIONES	-18.129,06	-16.967,58	-35.096,64	94%	0,00	-18.129,06	0%
3019999	GANANCIA (PERDIDA) DE ACTIVIDADES OPERATIVAS	483.788,24	101.420,27	585.208,51	21%	0,00	483.788,24	0%
3021400	INGRESOS FINANCIEROS	0,00	0,00	0,00	0%	0,00	0,00	0%
3021500	COSTOS FINANCIEROS	-194,67	0,00	-194,67	0%	0,00	-194,67	0%
3021800	RECPAM	0,00	-331.178,39	-331.178,39	100%	-229.758,12	-229.758,12	100%
3021900	OTROS RESULTADOS	0,00	0,00	0,00	0%	0,00	0,00	0%
3029999	GANANCIA (PERDIDA) ANTES DE IMPUESTOS	483.593,37	-229.758,12	253.835,25	-48%	-229.758,12	253.835,25	-48%
3031100	INGRESO (GASTO) POR IMPUESTOS A LAS GANANCIAS	-169.257,68	0,00	-169.257,68	0%	0,00	-169.257,68	0%
3049999	GANANCIA (PERDIDA) DEL PERIODO / EJERCICIO	314.335,69	-229.758,12	84.577,57	-73%	-229.758,12	84.577,57	-73%
3061999	OTRO RESULTADO INTEGRAL DEL EJERCICIO / PERIODO	0,00	0,00	0,00	0%	0,00	0,00	0%
3099999	RESULTADO INTEGRAL TOTAL DEL EJERCICIO / PERIODO	314.335,69	-229.758,12	84.577,57	-73%	-229.758,12	84.577,57	-73%
8000002	TOTAL PATRIMONIO NETO DEL EJERCICIO ANTERIOR	902.220,79		902.220,79			902.220,79	
	CAPITAL DE TRABAJO EJERCICIO ANTERIOR	869.926,70						

Fuente: Elaboración propia

Tabla B.3 A3 – Empresa 2: datos contables base

No	Rubro	Ejercicio 2018 a valores históricos	Ajuste por inflación integral			Ajuste por inflación parcial		
			Efecto Axl	Ejercicio 2018 ajustado expresado a valores de 2018	%Variación	Efecto Axl	Ejercicio 2018 ajustado expresado a valores de 2018	%Variación
112200	EJECIMVOY EQUIVALENTES A EJECIMVO	5.394.426,36	0,00	5.394.426,36	0%	0,00	5.394.426,36	0%
112230	ACTIVOS FINANCIEROS CORRIENTES	0,00	0,00	0,00	0%	0,00	0,00	0%
1121999	CUENTAS POR COBRAR CORRIENTES	5.288.594,24	0,00	5.288.594,24	0%	0,00	5.288.594,24	0%
112240	OTROS ACTIVOS NO FINANCIEROS CORRIENTES	1.270.840,23	0,00	1.270.840,23	0%	0,00	1.270.840,23	0%
1120100	INVENTARIOS CORRIENTES	7.473.211,05	0,00	7.473.211,05	0%	0,00	7.473.211,05	0%
1139999	ACTIVO CORRIENTE	19.427.051,88	0,00	19.427.051,88	0%	0,00	19.427.051,88	0%
1112400	ACTIVOS FINANCIEROS NO CORRIENTES	0,00	0,00	0,00	0%	0,00	0,00	0%
1111999	CUENTAS POR COBRAR NO CORRIENTES	0,00	0,00	0,00	0%	0,00	0,00	0%
1110100	PROPIEDADES PLANTAS Y EQUIPOS	671.698,48	565.244,22	1.236.902,70	84%	565.244,22	1.236.902,70	84%
1112000	OTROS ACTIVOS NO FINANCIEROS NO CORRIENTES	0,00	0,00	0,00	0%	0,00	0,00	0%
1110200	ACTIVOS INTANGIBLES	0,00	0,00	0,00	0%	0,00	0,00	0%
1119999	ACTIVO NO CORRIENTE	671.698,48	565.244,22	1.236.902,70	84%	565.244,22	1.236.902,70	84%
1999999	TOTAL DEL ACTIVO	20.098.720,36	565.244,22	20.663.964,58	3%	565.244,22	20.663.964,58	3%
2322200	PASIVOS FINANCIEROS CORRIENTES	4.255.398,79	0,00	4.255.398,79	0%	0,00	4.255.398,79	0%
2321999	CUENTAS POR PAGAR CORRIENTES	9.138.253,62	0,00	9.138.253,62	0%	0,00	9.138.253,62	0%
2322100	PASIVOS POR IMPUESTOS CORRIENTES	498.414,25	0,01	498.414,25	0%	0,01	498.414,25	0%
2322300	OTROS PASIVOS NO FINANCIEROS CORRIENTES	331.780,71	0,00	331.780,71	0%	0,00	331.780,71	0%
2339999	PASIVO CORRIENTE	14.223.817,36	0,01	14.223.817,37	0%	0,01	14.223.817,37	0%
2312300	PASIVOS FINANCIEROS NO CORRIENTES	325.966,67	0,00	325.966,67	0%	0,00	325.966,67	0%
2311999	CUENTAS POR PAGAR NO CORRIENTES	0,00	0,00	0,00	0%	0,00	0,00	0%
2312200	PASIVOS POR IMPUESTOS NO CORRIENTES	166.247,05	0,00	166.247,05	0%	0,00	166.247,05	0%
2312400	OTROS PASIVOS NO FINANCIEROS NO CORRIENTES	0,00	0,00	0,00	0%	0,00	0,00	0%
2319999	PASIVO NO CORRIENTE	492.213,73	0,00	492.213,73	0%	0,00	492.213,73	0%
2999999	TOTAL DEL PASIVO	14.716.031,09	0,01	14.716.031,10	0%	0,01	14.716.031,10	0%
2210999	CAPITAL	60.000,00	0,00	60.000,00	0%	0,00	60.000,00	0%
2210000	AJUSTE DE CAPITAL	0,00	156.798,78	156.798,78	100%	156.798,78	156.798,78	100%
2210600	AFORTES NO CAPITALIZADOS O CONTRIBUCIONES DE CAPITAL	0,00	0,00	0,00	0%	0,00	0,00	0%
2210900	OTROS CONCEPTOS DEL CAPITAL	0,00	0,00	0,00	0%	0,00	0,00	0%
2211100	RESERVA LEGAL	12.000,00	23.996,47	35.996,47	200%	23.996,47	35.996,47	200%
2211200	OTRAS RESERVAS	0,00	0,00	0,00	0%	0,00	0,00	0%
2211999	GANANCIAS RESERVADAS	0,00	0,00	0,00	0%	0,00	0,00	0%
2211300	INTERESES NO CONTROLANTES	0,00	0,00	0,00	0%	0,00	0,00	0%
2212999	RESULTADOS NO ASIGNADOS	3.259.270,41	1.456.484,40	4.715.754,81	45%	1.456.484,40	4.715.754,81	45%
2212999	RESULTADOS DEL EJERCICIO	2.051.418,86	-1.070.995,44	980.423,42	-52%	-1.070.995,44	980.423,42	-52%
2213999	RESULTADOS INTEGRALES	0,00	0,00	0,00	0%	0,00	0,00	0%
2999999	TOTAL PATRIMONIO NETO	5.382.689,27	565.244,21	5.947.933,48	11%	565.244,21	5.947.933,48	11%
2999999	TOTAL DEL PASIVO Y PATRIMONIO NETO	20.098.720,36	565.244,22	20.663.964,58	3%	565.244,22	20.663.964,58	3%
3000100	INGRESOS DE ACTIVIDADES ORDINARIAS	36.770.882,70	4.315.102,35	41.085.985,05	12%	0,00	36.770.882,70	0%
3000200	COSTO DE VENDITAS Y O SERVICIOS	-23.715.570,20	-4.630.056,10	-28.345.626,30	20%	0,00	-23.715.570,20	0%
3009999	GANANCIA (PERDIDA) BRUTA	13.055.312,50	-314.953,75	12.740.358,75	-2%	0,00	13.055.312,50	0%
3011301	HONORARIOS A DIRECTORES Y SINDICOS	0,00	0,00	0,00	0%	0,00	0,00	0%
3011300	OTROS GASTOS DE ADMINISTRACION	-2.798.461,83	-363.426,11	-3.161.887,94	13%	0,00	-2.798.461,83	0%
3011200	GASTOS DE COMERCIALIZACION Y/O DISTRIBUCION	-4.205.094,03	-682.495,16	-4.887.579,19	16%	0,00	-4.205.094,03	0%
3011400	OTROS GASTOS OPERATIVOS	-1.003.686,99	-111.876,66	-1.115.563,65	11%	0,00	-1.003.686,99	0%
3011100	OTROS INGRESOS	0,00	0,00	0,00	0%	0,00	0,00	0%
3011600	DEFERENCIAS Y AMORTIZACIONES	-262.414,03	-231.621,62	-494.035,65	88%	0,00	-262.414,03	0%
3019999	GANANCIA (PERDIDA) DE ACTIVIDADES OPERATIVAS	5.048.079,65	-1.472.751,68	3.575.327,97	-29%	0,00	5.048.079,65	0%
3021400	INGRESOS FINANCIEROS	0,00	0,00	0,00	0%	0,00	0,00	0%
3021500	COSTOS FINANCIEROS	-2.006.565,15	0,00	-2.006.565,15	0%	0,00	-2.006.565,15	0%
3021800	REC/PAM	0,00	387.817,09	387.817,09	100%	-1.070.995,44	-1.070.995,44	100%
3021900	OTROS RESULTADOS	74.434,44	13.939,15	88.373,59	19%	0,00	74.434,44	0%
3029999	GANANCIA (PERDIDA) ANTES DE IMPUESTOS	3.115.948,94	-1.070.995,44	2.044.953,50	-34%	-1.070.995,44	2.044.953,50	-34%
3031100	INGRESO (GASTO) POR IMPUESTOS A LAS GANANCIAS	-1.064.530,08	0,00	-1.064.530,08	0%	0,00	-1.064.530,08	0%
3049999	GANANCIA (PERDIDA) DEL PERIODO/ EJERCICIO	2.051.418,86	-1.070.995,44	980.423,42	-52%	-1.070.995,44	980.423,42	-52%
3061999	CIFRO RESULTADO INTEGRAL DEL EJERCICIO/ PERIODO	0,00	0,00	0,00	0%	0,00	0,00	0%
3099999	RESULTADO INTEGRAL TOTAL DEL EJERCICIO/ PERIODO	2.051.418,86	-1.070.995,44	980.423,42	-52%	-1.070.995,44	980.423,42	-52%
8000002	TOTAL PATRIMONIO NETO DEL EJERCICIO ANTERIOR	3.331.270,41		3.331.270,41			3.331.270,41	
	CAPITAL DE TRABAJO EJERCICIO ANTERIOR	3.076.396,77						

Fuente: Elaboración propia

Tabla B.3 A4 – Empresa 3: datos contables base

No	Rubro	Ejercicio 2018 a valores históricos	Ajuste por inflación integral			Ajuste por inflación parcial		
			Efecto Adj	Ejercicio 2018 ajustado expresado a valores de 2018	%Variación	Efecto Adj	Ejercicio 2018 ajustado expresado a valores de 2018	%Variación
112200	EJECIMVOY EQUIVALENTES A EJECIMVO	15471.491,45	0,00	15471.491,45	0%	0,00	15471.491,45	0%
112230	ACTIVOS FINANCIEROS CORRIENTES	0,00	0,00	0,00	0%	0,00	0,00	0%
1121999	CUENTAS POR COBRAR CORRIENTES	2.753.355,84	0,00	2.753.355,84	0%	0,00	2.753.355,84	0%
112240	OTROS ACTIVOS NO FINANCIEROS CORRIENTES	4.455.695,28	0,00	4.455.695,28	0%	0,00	4.455.695,28	0%
1120100	INVENTARIOS CORRIENTES	55.028.468,84	0,00	55.028.468,84	0%	0,00	55.028.468,84	0%
1139999	ACTIVO CORRIENTE	77.709.001,41	0,00	77.709.001,41	0%	0,00	77.709.001,41	0%
1112400	ACTIVOS FINANCIEROS NO CORRIENTES	0,00	0,00	0,00	0%	0,00	0,00	0%
1111999	CUENTAS POR COBRAR NO CORRIENTES	0,00	0,00	0,00	0%	0,00	0,00	0%
1110100	PROPIEDADES PLANTAS Y EQUIPOS	12.900.045,63	8.258.695,61	21.158.731,24	64%	8.258.695,61	21.158.731,24	64%
1112800	OTROS ACTIVOS NO FINANCIEROS NO CORRIENTES	0,00	0,00	0,00	0%	0,00	0,00	0%
1110200	ACTIVOS FINANCIEROS	0,00	0,00	0,00	0%	0,00	0,00	0%
1119999	ACTIVO NO CORRIENTE	12.900.045,63	8.258.695,61	21.158.731,24	64%	8.258.695,61	21.158.731,24	64%
1999999	TOTAL DEL ACTIVO	90.609.047,04	8.258.695,61	98.867.732,65	9%	8.258.695,61	98.867.732,65	9%
2322200	PASIVOS FINANCIEROS CORRIENTES	0,00	0,00	0,00	0%	0,00	0,00	0%
2321999	CUENTAS POR PAGAR CORRIENTES	3.259.293,27	0,00	3.259.293,27	0%	0,00	3.259.293,27	0%
2322100	PASIVOS POR IMPUESTOS CORRIENTES	0,00	0,00	0,00	0%	0,00	0,00	0%
2322300	OTROS PASIVOS NO FINANCIEROS CORRIENTES	1.757.004,72	0,00	1.757.004,72	0%	0,00	1.757.004,72	0%
2339999	PASIVO CORRIENTE	5.016.297,99	0,00	5.016.297,99	0%	0,00	5.016.297,99	0%
2312300	PASIVOS FINANCIEROS NO CORRIENTES	0,00	0,00	0,00	0%	0,00	0,00	0%
2311999	CUENTAS POR PAGAR NO CORRIENTES	0,00	0,00	0,00	0%	0,00	0,00	0%
2312200	PASIVOS POR IMPUESTOS NO CORRIENTES	0,00	0,00	0,00	0%	0,00	0,00	0%
2312400	OTROS PASIVOS NO FINANCIEROS NO CORRIENTES	0,00	0,00	0,00	0%	0,00	0,00	0%
2319999	PASIVO NO CORRIENTE	0,00	0,00	0,00	0%	0,00	0,00	0%
2399999	TOTAL DEL PASIVO	5.016.297,99	0,00	5.016.297,99	0%	0,00	5.016.297,99	0%
2210999	CAPITAL	12.936.000,00	0,00	12.936.000,00	0%	0,00	12.936.000,00	0%
2210000	AJUSTE DE CAPITAL	0,00	32.792.933,71	32.792.933,71	100%	32.792.933,71	32.792.933,71	100%
2210600	AFORTES NO CAPITALIZADOS O CONTRIBUCIONES DE CAPITAL	0,00	0,00	0,00	0%	0,00	0,00	0%
2210800	OTROS CONCEPTOS DEL CAPITAL	11.000.000,00	5.971.479,22	16.971.479,22	54%	5.971.479,22	16.971.479,22	54%
2211100	RESERVA LEGAL	1.795.517,77	719.209,92	2.514.727,69	40%	719.209,92	2.514.727,69	40%
2211200	OTRAS RESERVAS	0,00	0,00	0,00	0%	0,00	0,00	0%
2211999	GANANCIAS RESERVADAS	0,00	0,00	0,00	0%	0,00	0,00	0%
2211300	INTERESES NO CONTROLANTES	0,00	0,00	0,00	0%	0,00	0,00	0%
2212999	RESULTADOS NO ASIGNADOS	29.114.837,86	-18.521.754,28	10.593.083,58	-64%	-18.521.754,28	10.593.083,58	-64%
AREA	AREA	1.225.378,92	382.430,41	1.607.809,33	31%	382.430,41	1.607.809,33	31%
2212999	RESULTADOS DEL EJERCICIO	29.521.014,50	-13.065.613,37	16.435.401,13	-44%	-13.065.613,37	16.435.401,13	-44%
2213999	RESULTADOS INTEGRALES	0,00	0,00	0,00	0%	0,00	0,00	0%
2399999	TOTAL PATRIMONIO NETO	85.592.749,05	8.258.695,61	93.851.434,66	10%	8.258.695,61	93.851.434,66	10%
2999999	TOTAL DEL PASIVO Y PATRIMONIO NETO	90.609.047,04	8.258.695,61	98.867.732,65	9%	8.258.695,61	98.867.732,65	9%
3000100	INGRESOS DE ACTIVIDADES OPERARIAS	40.681.322,93	4.806.328,75	45.487.651,68	12%	0,00	40.681.322,93	0%
3000200	COSTO DE VENTAS Y/O SERVICIOS	-1.200.577,86	-14.282.987,25	-15.483.565,11	1190%	0,00	-1.200.577,86	0%
3009999	GANANCIA (PERDIDA) BRUTA	39.480.745,07	-9.476.658,50	30.004.086,57	-24%	0,00	39.480.745,07	0%
3011301	HONORARIOS A DIRECTORES Y SINDICOS	-1.600.000,00	0,00	-1.600.000,00	0%	0,00	-1.600.000,00	0%
3011300	OTROS GASTOS DE ADMINISTRACION	-1.623.987,98	-272.109,26	-1.896.097,24	17%	0,00	-1.623.987,98	0%
3011200	GASTOS DE COMERCIALIZACION Y/O DISTRIBUCION	-1.809.060,93	-74.087,65	-1.883.148,58	4%	0,00	-1.809.060,93	0%
3011400	OTROS GASTOS OPERATIVOS	-6.736,48	-576,64	-7.313,12	9%	0,00	-6.736,48	0%
3011100	OTROS INGRESOS	0,00	0,00	0,00	0%	0,00	0,00	0%
3011600	DEFERENCIAS Y AMORTIZACIONES	-3.151.806,41	-2.064.491,01	-5.216.297,42	66%	0,00	-3.151.806,41	0%
3019999	GANANCIA (PERDIDA) DE ACTIVIDADES OPERATIVAS	34.440.959,68	-9.823.432,05	24.617.527,63	-29%	0,00	34.440.959,68	0%
3021400	INGRESOS FINANCIEROS	0,00	0,00	0,00	0%	0,00	0,00	0%
3021600	COSTOS FINANCIEROS	-1.291.971,08	0,00	-1.291.971,08	0%	0,00	-1.291.971,08	0%
3021800	RECPAM	0,00	-3.382.487,72	-3.382.487,72	100%	-13.065.613,47	-13.065.613,47	100%
3021900	OTROS RESULTADOS	614.189,94	120.306,30	734.496,24	20%	0,00	614.189,94	0%
3029999	GANANCIA (PERDIDA) ANTES DE IMPUESTOS	33.763.178,54	-13.065.613,47	20.677.565,07	-39%	-13.065.613,47	20.677.565,07	-39%
3031100	INGRESO (GASTO) POR IMPUESTOS A LAS GANANCIAS	-4.242.163,94	0,00	-4.242.163,94	0%	0,00	-4.242.163,94	0%
3049999	GANANCIA (PERDIDA) DEL PERIODO / EJERCICIO	29.521.014,60	-13.065.613,47	16.435.401,13	-44%	-13.065.613,47	16.435.401,13	-44%
3061999	OTRO RESULTADO INTEGRAL DEL EJERCICIO / PERIODO	0,00	0,00	0,00	0%	0,00	0,00	0%
3099999	RESULTADO INTEGRAL TOTAL DEL EJERCICIO / PERIODO	29.521.014,60	-13.065.613,47	16.435.401,13	-44%	-13.065.613,47	16.435.401,13	-44%
8000002	TOTAL PATRIMONIO NETO DEL EJERCICIO ANTERIOR	54.846.355,63	0,00	54.846.355,63	0%	0,00	54.846.355,63	0%
	CAPITAL DE TRABAJO EJERCICIO ANTERIOR	41.388.970,21						

Fuente: Elaboración propia

Tabla B.3 A5 – Empresa 4: datos contables base

Nro	Rubro	Ejercicio 2017 a valores históricos (*)	Ajuste por inflación integral			Ajuste por inflación parcial		
			Efecto Axl	Ejercicio 2017 ajustado expresado a valores de 2017 (*)	% Variación	Efecto Axl	Ejercicio 2017 ajustado expresado a valores de 2017 (*)	% Variación
1122500	EFFECTIVO Y EQUIVALENTES A EFFECTIVO	7.162.422,72	0,00	7.162.422,72	0%	0,00	7.162.422,72	0%
1122300	ACTIVOS FINANCIEROS CORRIENTES	0,00	0,00	0,00	0%	0,00	0,00	0%
1121999	CUENTAS POR COBRAR CORRIENTES	3.534.462,12	0,00	3.534.462,12	0%	0,00	3.534.462,12	0%
1122400	OTROS ACTIVOS NO FINANCIEROS CORRIENTES	1.117.993,42	0,00	1.117.993,42	0%	0,00	1.117.993,42	0%
1120100	INVENTARIOS CORRIENTES	2.654.498,93	0,00	2.654.498,93	0%	0,00	2.654.498,93	0%
1139999	ACTIVO CORRIENTE	14.469.377,19	0,00	14.469.377,19	0%	0,00	14.469.377,19	0%
1112400	ACTIVOS FINANCIEROS NO CORRIENTES	0,00	0,00	0,00	0%	0,00	0,00	0%
1111999	CUENTAS POR COBRAR NO CORRIENTES	0,00	0,00	0,00	0%	0,00	0,00	0%
1110100	PROPIEDADES PLANTAS Y EQUIPOS	5.934.360,15	6.048.526,72	11.982.886,87	102%	6.048.526,72	11.982.886,87	102%
1112500	OTROS ACTIVOS NO FINANCIEROS NO CORRIENTES	30.975,00	0,00	30.975,00	0%	0,00	30.975,00	0%
1110200	ACTIVOS INTANGIBLES	0,00	0,00	0,00	0%	0,00	0,00	0%
1119999	ACTIVO NO CORRIENTE	5.965.335,15	6.048.526,72	12.013.861,87	101%	6.048.526,72	12.013.861,87	101%
1999999	TOTAL DEL ACTIVO	20.434.712,34	6.048.526,72	26.483.239,06	30%	6.048.526,72	26.483.239,06	30%
2322200	PASIVOS FINANCIEROS CORRIENTES	0,00	0,00	0,00	0%	0,00	0,00	0%
2321999	CUENTAS POR PAGAR CORRIENTES	4.850.474,93	0,00	4.850.474,93	0%	0,00	4.850.474,93	0%
2322100	PASIVOS POR IMPUESTOS CORRIENTES	775.800,25	0,00	775.800,25	0%	0,00	775.800,25	0%
2322300	OTROS PASIVOS NO FINANCIEROS CORRIENTES	2.395.889,19	0,00	2.395.889,19	0%	0,00	2.395.889,19	0%
2339999	PASIVO CORRIENTE	8.022.164,37	0,00	8.022.164,37	0%	0,00	8.022.164,37	0%
2312300	PASIVOS FINANCIEROS NO CORRIENTES	0,00	0,00	0,00	0%	0,00	0,00	0%
2311999	CUENTAS POR PAGAR NO CORRIENTES	0,00	0,00	0,00	0%	0,00	0,00	0%
2312200	PASIVOS POR IMPUESTOS NO CORRIENTES	0,00	0,00	0,00	0%	0,00	0,00	0%
2312400	OTROS PASIVOS NO FINANCIEROS NO CORRIENTES	23.171,17	0,00	23.171,17	0%	0,00	23.171,17	0%
2319999	PASIVO NO CORRIENTE	23.171,17	0,00	23.171,17	0%	0,00	23.171,17	0%
2399999	TOTAL DEL PASIVO	8.045.335,54	0,00	8.045.335,54	0%	0,00	8.045.335,54	0%
2210999	CAPITAL	1.540.650,49	0,00	1.540.650,49	0%	0,00	1.540.650,49	0%
2210300	AJUSTE DE CAPITAL	781.736,54	10.850.081,67	11.631.818,21	1388%	10.850.081,67	11.631.818,21	1388%
2210500	APORTES NO CAPITALIZADOS O CONTRIBUCIONES DE CAPITAL	0,00	0,00	0,00	0%	0,00	0,00	0%
2210900	OTROS CONCEPTOS DEL CAPITAL	0,00	0,00	0,00	0%	0,00	0,00	0%
2211100	RESERVA LEGAL	39.001,48	261.392,66	300.394,14	670%	261.392,66	300.394,14	670%
2211200	OTRAS RESERVAS	3.592.473,80	-1.203.429,86	2.389.043,94	-33%	-1.203.429,86	2.389.043,94	-33%
2211999	GANANCIA(S) RESERVADAS	3.592.473,80	-1.203.429,86	2.389.043,94	-33%	-1.203.429,86	2.389.043,94	-33%
2211300	INTERESES NO CONTROLANTES	0,00	0,00	0,00	0%	0,00	0,00	0%
2212999	RESULTADOS NO ASIGNADOS	0,00	0,00	0,00	0%	0,00	0,00	0%
2212999	RESULTADOS DEL EJERCICIO	6.435.514,49	-3.859.517,75	2.575.996,74	-60%	-3.859.517,75	2.575.996,74	-60%
2213999	RESULTADOS INTEGRALES	0,00	0,00	0,00	0%	0,00	0,00	0%
2299999	TOTAL PATRIMONIO NETO	12.389.376,80	6.048.526,72	18.437.903,52	49%	6.048.526,72	18.437.903,52	49%
2999999	TOTAL DEL PASIVO Y PATRIMONIO NETO	20.434.712,34	6.048.526,72	26.483.239,06	30%	6.048.526,72	26.483.239,06	30%
3000100	INGRESOS DE ACTIVIDADES ORDINARIAS	34.995.888,57	3.581.183,99	38.577.072,56	10%	0,00	34.995.888,57	0%
3000200	COSTO DE VENTAS Y/O SERVICIOS	-12.318.179,11	-1.061.087,06	-13.379.266,17	9%	0,00	-12.318.179,11	0%
3009999	GANANCIA (PERDIDA) BRUTA	22.677.709,46	2.520.096,93	25.197.806,39	11%	0,00	22.677.709,46	0%
3011301	HONORARIOS A DIRECTORES Y SINDICOS	0,00	0,00	0,00	0%	0,00	0,00	0%
3011300	OTROS GASTOS DE ADMINISTRACION	-9.226.736,54	-808.774,73	-10.035.511,27	9%	0,00	-9.226.736,54	0%
3011200	GASTOS DE COMERCIALIZACION Y/O DISTRIBUCION	-13.187.696,08	-2.223.795,32	-15.411.491,40	17%	0,00	-13.187.696,08	0%
3011400	OTROS GASTOS OPERATIVOS	0,00	0,00	0,00	0%	0,00	0,00	0%
3011100	OTROS INGRESOS	5.794.710,15	293.788,16	6.088.498,31	5%	0,00	5.794.710,15	0%
3011600	DEPRECIACIONES Y AMORTIZACIONES	-916.175,64	-1.375.703,20	-2.291.878,84	150%	0,00	-916.175,64	0%
3019999	GANANCIA (PERDIDA) DE ACTIVIDADES OPERATIVAS	6.057.986,99	-218.684,96	5.839.302,03	-4%	0,00	6.057.986,99	0%
3021400	INGRESOS FINANCIEROS	396.332,90	223,19	396.556,09	0%	0,00	396.332,90	0%
3021500	COSTOS FINANCIEROS	-18.805,40	-223,19	-19.028,59	1%	0,00	-18.805,40	0%
3021800	RECPAM	0,00	-3.640.832,79	-3.640.832,79	100%	-3.859.517,75	-3.859.517,75	100%
3021900	OTROS RESULTADOS	0,00	0,00	0,00	0%	0,00	0,00	0%
3029999	GANANCIA (PERDIDA) ANTES DE IMPUESTOS	6.435.514,49	-3.859.517,75	2.575.996,74	-60%	-3.859.517,75	2.575.996,74	-60%
3031100	INGRESO (GASTO) POR IMPUESTOS A LAS GANANCIAS	0,00	0,00	0,00	0%	0,00	0,00	0%
3049999	GANANCIA (PERDIDA) DEL PERIODO / EJERCICIO	6.435.514,49	-3.859.517,75	2.575.996,74	-60%	-3.859.517,75	2.575.996,74	-60%
3061999	OTRO RESULTADO INTEGRAL DEL EJERCICIO / PERIODO	0,00	0,00	0,00	0%	0,00	0,00	0%
3099999	RESULTADO INTEGRAL TOTAL DEL EJERCICIO / PERIODO	6.435.514,49	-3.859.517,75	2.575.996,74	-60%	-3.859.517,75	2.575.996,74	-60%
8000002	TOTAL PATRIMONIO NETO DEL EJERCICIO ANTERIOR	5.813.213,14		5.813.213,14			5.813.213,14	
	CAPITAL DE TRABAJO EJERCICIO ANTERIOR	1.063.767,68						

(\*) Cifras expresadas en miles de pesos

Fuente: Elaboración propia

Tabla B.3 A6 – Empresa 5: datos contables base

No	Rubro	Ejercicio 2017 a valores históricos (*)	Ajuste por inflación integral			Ajuste por inflación parcial		
			Efecto Axl (*)	Ejercicio 2017 ajustado expresado a valores de 2017 (*)	%Variación	Efecto Axl (*)	Ejercicio 2017 ajustado expresado a valores de 2017 (*)	%Variación
112200	EFFECTIVO Y EQUIVALENTES A EFFECTIVO	2.353.969,00	0,39	2.353.969,39	0%	0,39	2.353.969,39	0%
112230	ACTIVOS FINANCIEROS CORRIENTES	0,00	0,00	0,00	0%	0,00	0,00	0%
1121999	CUENTAS POR COBRAR CORRIENTES	30.932.400,00	-0,34	30.932.399,66	0%	-0,34	30.932.399,66	0%
112240	OTROS ACTIVOS NO FINANCIEROS CORRIENTES	228.644,00	-4.383,32	224.260,68	-2%	-4.383,32	224.260,68	-2%
1120100	INVENTARIOS CORRIENTES	0,00	0,00	0,00	0%	0,00	0,00	0%
1139999	ACTIVO CORRIENTE	33.515.013,00	-4.383,27	33.510.629,73	0%	-4.383,27	33.510.629,73	0%
1112400	ACTIVOS FINANCIEROS NO CORRIENTES	0,00	0,00	0,00	0%	0,00	0,00	0%
1111999	CUENTAS POR COBRAR NO CORRIENTES	1.020.292,00	-0,77	1.020.291,23	0%	-0,77	1.020.291,23	0%
1110100	PROPIEDADES, PLANTAS Y EQUIPOS	668.428,00	497.889,94	1.166.296,94	74%	497.889,94	1.166.296,94	74%
1112500	OTROS ACTIVOS NO FINANCIEROS NO CORRIENTES	593.896,00	-150.272,64	433.613,36	-26%	-150.272,64	433.613,36	-26%
1110200	ACTIVOS INTANGIBLES	237.450,00	103.219,17	340.669,17	43%	103.219,17	340.669,17	43%
1119999	ACTIVO NO CORRIENTE	2.510.056,00	450.814,70	2.960.870,70	18%	450.814,70	2.960.870,70	18%
1999999	TOTAL DEL ACTIVO	36.025.069,00	446.431,43	36.471.500,43	1%	446.431,43	36.471.500,43	1%
2322200	PASIVOS FINANCIEROS CORRIENTES	1.094.051,00	-4.383,13	1.079.667,87	0%	-4.383,13	1.079.667,87	0%
2321999	CUENTAS POR PAGAR CORRIENTES	16.373.115,00	-0,85	16.373.114,15	0%	-0,85	16.373.114,15	0%
2322100	PASIVOS POR IMPUESTOS CORRIENTES	1.350.743,00	-0,32	1.350.742,68	0%	-0,32	1.350.742,68	0%
2322300	OTROS PASIVOS NO FINANCIEROS CORRIENTES	593.593,00	-0,60	593.592,40	0%	-0,60	593.592,40	0%
2339999	PASIVO CORRIENTE	19.401.502,00	-4.384,90	19.397.117,10	0%	-4.384,90	19.397.117,10	0%
2312300	PASIVOS FINANCIEROS NO CORRIENTES	8.724.289,00	-0,30	8.724.288,70	0%	-0,30	8.724.288,70	0%
2311999	CUENTAS POR PAGAR NO CORRIENTES	0,00	0,00	0,00	0%	0,00	0,00	0%
2312200	PASIVOS POR IMPUESTOS NO CORRIENTES	0,00	0,00	0,00	0%	0,00	0,00	0%
2312400	OTROS PASIVOS NO FINANCIEROS NO CORRIENTES	48.487,00	0,05	48.487,05	0%	0,05	48.487,05	0%
2319999	PASIVO NO CORRIENTE	8.772.756,00	-0,24	8.772.755,76	0%	-0,24	8.772.755,76	0%
2399999	TOTAL DEL PASIVO	28.174.258,00	-4.395,14	28.169.872,86	0%	-4.395,14	28.169.872,86	0%
2210999	CAPITAL	28.240,00	0,00	28.240,00	0%	0,00	28.240,00	0%
2210000	AJUSTE DE CAPITAL	26.367,00	333.290,80	359.667,80	1264%	333.290,80	359.667,80	1264%
2210600	APORTES NO CAPITALIZADOS O CONTRIBUCIONES DE CAPITAL	0,00	0,00	0,00	0%	0,00	0,00	0%
2210900	OTROS CONCEPTOS DEL CAPITAL	27.540,00	1.255,31	28.795,31	5%	1.255,31	28.795,31	5%
2211100	RESERVA LEGAL	16.429,00	2.798,12	19.227,12	17%	2.798,12	19.227,12	17%
2211200	OTRAS RESERVAS	5.072.624,00	1.093.487,70	6.166.111,70	22%	1.093.487,70	6.166.111,70	22%
2211999	GANANCIAS RESERVADAS	5.072.624,00	1.093.487,70	6.166.111,70	22%	1.093.487,70	6.166.111,70	22%
2211300	INTERESES NO CONTROLANTES	0,00	0,00	0,00	0%	0,00	0,00	0%
2212999	RESULTADOS NO ASIGNADOS	211.957,00	55.454,47	267.421,47	26%	55.454,47	267.421,47	26%
2212999	RESULTADOS DEL EJERCICIO	2.467.644,00	-1.035.469,83	1.432.174,17	-42%	-1.035.469,83	1.432.174,17	-42%
2213999	RESULTADOS INTEGRALES	0,00	0,00	0,00	0%	0,00	0,00	0%
2999999	TOTAL PATRIMONIO NETO	7.850.811,00	450.816,57	8.301.627,57	6%	450.816,57	8.301.627,57	6%
2999999	TOTAL DEL PASIVO Y PATRIMONIO NETO	36.025.069,00	446.431,43	36.471.500,43	1%	446.431,43	36.471.500,43	1%
3000100	INGRESOS DE ACTIVIDADES ORDINARIAS	14.852.426,00	1.482.746,62	16.335.172,62	10%	0,00	14.852.426,00	0%
3000200	COSTO DE VENTAS Y/O SERVICIOS	-2.016.783,00	-205.675,52	-2.222.458,52	10%	0,00	-2.016.783,00	0%
3009999	GANANCIA (PERDIDA) BRUTA	12.835.643,00	1.277.071,10	14.112.714,10	10%	0,00	12.835.643,00	0%
3011301	HONORARIOS A DIRECTORES Y SINDICOS	-13.985,00	-3.250,19	-17.235,19	23%	0,00	-13.985,00	0%
3011300	OTROS GASTOS DE ADMINISTRACION	-2.705.013,00	-296.694,67	-3.001.707,67	11%	0,00	-2.705.013,00	0%
3011200	GASTOS DE COMERCIALIZACION Y/O DISTRIBUCION	-4.872.523,00	-537.510,59	-5.410.033,59	11%	0,00	-4.872.523,00	0%
3011400	OTROS GASTOS OPERATIVOS	-1.335.946,00	-132.895,03	-1.468.841,03	10%	0,00	-1.335.946,00	0%
3011100	OTROS INGRESOS	2.527,00	352,87	2.879,87	14%	0,00	2.527,00	0%
3011600	DEFERENCIAS Y AMORTIZACIONES	-148.495,00	-97.776,33	-246.261,33	66%	0,00	-148.495,00	0%
3019999	GANANCIA (PERDIDA) DE ACTIVIDADES OPERATIVAS	3.910.703,00	307.073,50	4.217.776,50	8%	0,00	3.910.703,00	0%
3021400	INGRESOS FINANCIEROS	0,00	0,00	0,00	0%	0,00	0,00	0%
3021500	COSTOS FINANCIEROS	0,00	0,00	0,00	0%	0,00	0,00	0%
3021800	RECPAM	0,00	-1.143.264,76	-1.143.264,76	100%	-1.035.469,83	-1.035.469,83	100%
3021900	OTROS RESULTADOS	0,00	0,00	0,00	0%	0,00	0,00	0%
3029999	GANANCIA (PERDIDA) ANTES DE IMPUESTOS	3.910.703,00	-836.191,26	3.074.511,74	-21%	-1.035.469,83	2.875.233,17	-26%
3031100	INGRESO (GASTO) POR IMPUESTOS A LAS GANANCIAS	-1.443.059,00	-199.278,57	-1.642.337,57	14%	0,00	-1.443.059,00	0%
3049999	GANANCIA (PERDIDA) DEL PERIODO/ EJERCICIO	2.467.644,00	-1.035.469,83	1.432.174,17	-42%	-1.035.469,83	1.432.174,17	-42%
3061999	OTRO RESULTADO INTEGRAL DEL EJERCICIO/ PERIODO	0,00	0,00	0,00	0%	0,00	0,00	0%
3099999	RESULTADO INTEGRAL TOTAL DEL EJERCICIO/ PERIODO	2.467.644,00	-1.035.469,83	1.432.174,17	-42%	-1.035.469,83	1.432.174,17	-42%
8000002	TOTAL PATRIMONIO NETO DEL EJERCICIO ANTERIOR	4.681.431,00	0,00	4.681.431,00			4.681.431,00	
	CAPITAL DE TRABAJO EJERCICIO ANTERIOR	6.009.927,00						

(\*) Otras expresadas en miles de pesos

Fuente: Elaboración propia

Tabla B.3 A7 – Empresa 6: datos contables base

No	Rubro	Ejercicio 2017 a valores históricos	Ajuste por inflación integral			Ajuste por inflación parcial		
			Efecto Adl	Ejercicio 2017 ajustado expresado a valores de 2017	%Variación	Efecto Adl	Ejercicio 2017 ajustado expresado a valores de 2017	%Variación
112200	EFFECTIVO Y EQUIVALENTES A EFFECTIVO	688.995.999,00	0,01	688.995.999,01	0%	0,01	688.995.999,01	0%
112230	ACTIVOS FINANCIEROS CORRIENTES	0,00	0,00	0,00	0%	0,00	0,00	0%
112199	CUENTAS POR COBRAR CORRIENTES	710.480.148,00	16.028.292,88	726.518.440,88	2%	16.028.292,88	726.518.440,88	2%
112240	Otros activos financieros corrientes	0,00	0,00	0,00	0%	0,00	0,00	0%
112010	INVENTARIOS CORRIENTES	532.974.485,00	117.366.417,53	650.340.902,53	22%	117.366.417,53	650.340.902,53	22%
113999	ACTIVO CORRIENTE	1.932.460.602,00	133.394.710,42	2.065.855.312,42	7%	133.394.710,42	2.065.855.312,42	7%
111240	ACTIVOS FINANCIEROS NO CORRIENTES	0,00	0,00	0,00	0%	0,00	0,00	0%
111199	CUENTAS POR COBRAR NO CORRIENTES	73.163.252,00	-0,09	73.163.251,91	0%	-0,09	73.163.251,91	0%
111010	PROPIEDADES, PLANTAS Y EQUIPOS	1.980.276.595,00	4.599.548.106,69	6.579.824.671,69	236%	4.599.548.106,69	6.579.824.671,69	236%
111200	Otros activos financieros no corrientes	48.513.717,00	104.941.727,14	153.455.444,14	216%	104.941.727,14	153.455.444,14	216%
111020	ACTIVOS INTANGIBLES	629.438,00	527.414,70	1.156.852,70	84%	527.414,70	1.156.852,70	84%
111999	ACTIVO NO CORRIENTE	2.082.582.972,00	4.705.017.248,44	6.787.600.220,44	226%	4.705.017.248,44	6.787.600.220,44	226%
199999	TOTAL DEL ACTIVO	4.015.043.574,00	4.838.411.958,86	8.853.455.532,86	121%	4.838.411.958,86	8.853.455.532,86	121%
232200	PASIVOS FINANCIEROS CORRIENTES	29.198.050,00	-0,14	29.198.049,86	0%	-0,14	29.198.049,86	0%
232199	CUENTAS POR PAGAR CORRIENTES	2.245.902.962,00	0,26	2.245.902.962,26	0%	0,26	2.245.902.962,26	0%
232210	PASIVOS POR IMPUESTOS CORRIENTES	237.250.670,00	-1,13	237.250.668,87	0%	-1,13	237.250.668,87	0%
232230	Otros pasivos financieros corrientes	320.506.916,00	8.100.903,42	328.607.819,42	3%	8.100.903,42	328.607.819,42	3%
233999	PASIVO CORRIENTE	2.832.858.598,00	8.100.902,41	2.840.959.500,41	0%	8.100.902,41	2.840.959.500,41	0%
231200	PASIVOS FINANCIEROS NO CORRIENTES	0,00	0,00	0,00	0%	0,00	0,00	0%
231199	CUENTAS POR PAGAR NO CORRIENTES	0,00	0,00	0,00	0%	0,00	0,00	0%
231230	PASIVOS POR IMPUESTOS NO CORRIENTES	51.238.094,00	1.236.313.518,69	1.287.551.612,69	2413%	1.236.313.518,69	1.287.551.612,69	2413%
231240	Otros pasivos financieros no corrientes	291.902.235,00	-0,20	291.902.234,80	0%	-0,20	291.902.234,80	0%
231999	PASIVO NO CORRIENTE	343.140.329,00	1.236.313.518,49	1.579.453.847,49	360%	1.236.313.518,49	1.579.453.847,49	360%
239999	TOTAL DEL PASIVO	3.175.998.927,00	1.244.414.420,90	4.420.413.347,90	39%	1.244.414.420,90	4.420.413.347,90	39%
221099	CAPITAL	352.056.899,00	0,00	352.056.899,00	0%	0,00	352.056.899,00	0%
221000	AJUSTE DE CAPITAL	0,00	3.885.899.893,24	3.885.899.893,24	100%	3.885.899.893,24	3.885.899.893,24	100%
221060	AFORTES NO CAPITALIZADOS O CONTRIBUCIONES DE CAPITAL	0,00	0,00	0,00	0%	0,00	0,00	0%
221090	Otros conceptos del capital	36.197.410,00	-36.197.410,00	0,00	-100%	-36.197.410,00	0,00	-100%
221100	RESERVA LEGAL	105.322.366,00	-70.411.380,19	34.910.985,81	-67%	-70.411.380,19	34.910.985,81	-67%
221200	Otras reservas	944.354,00	-944.354,00	0,00	-100%	-944.354,00	0,00	-100%
221999	GANANCIAS RESERVADAS	944.354,00	-944.354,00	0,00	-100%	-944.354,00	0,00	-100%
221130	RESERVAS NO CONTINGENTES	1.275.993,00	320.595,75	1.596.498,75	25%	320.595,75	1.596.498,75	25%
221299	Resultados no asignados	338.546.739,00	-197.723.999,14	140.822.749,86	-58%	-197.723.999,14	140.822.749,86	-58%
221290	Resultados del ejercicio	0,00	0,00	0,00	0%	0,00	0,00	0%
221999	Resultados integrales	4.700.946,00	3.054.222,30	7.755.168,30	66%	3.054.222,30	7.755.168,30	66%
239999	TOTAL PATRIMONIO NETO	839.044.647,00	3.593.997.537,96	4.433.042.184,96	428%	3.593.997.537,96	4.433.042.184,96	428%
299999	TOTAL DEL PASIVO Y PATRIMONIO NETO	4.015.043.574,00	4.838.411.958,86	8.853.455.532,86	121%	4.838.411.958,86	8.853.455.532,86	121%
300010	INGRESOS DE ACTIVIDADES ORDINARIAS	7.433.349.706,00	759.893.490,03	8.193.233.196,03	10%	0,00	7.433.349.706,00	0%
300020	COSTO DE VENDIAS Y SERVICIOS	-3.946.017.467,00	-790.408.237,78	-4.736.425.704,78	20%	0,00	-3.946.017.467,00	0%
300999	GANANCIA (PERDIDA) BRUTA	3.487.332.239,00	-30.524.747,75	3.456.807.491,25	-1%	0,00	3.487.332.239,00	0%
301130	HONORARIOS A DIRECTORES Y SINDICOS	-29.211.772,00	-2.336.630,11	-31.547.402,11	8%	0,00	-29.211.772,00	0%
301130	Otros gastos de administración	-305.560.203,00	-33.645.124,95	-339.205.327,95	11%	0,00	-305.560.203,00	0%
301120	GASTOS DE COMERCIALIZACION Y DISTRIBUCION	-1.462.728.172,00	-172.157.963,02	-1.634.886.135,02	12%	0,00	-1.462.728.172,00	0%
301140	Otros gastos operativos	-87.623.762,00	-7.354.868,88	-94.978.630,88	8%	0,00	-87.623.762,00	0%
301100	Otros ingresos	0,00	0,00	0,00	0%	0,00	0,00	0%
301160	DEPRECIACIONES Y AMORTIZACIONES	-145.071.993,00	-320.722.432,47	-465.794.425,47	221%	0,00	-145.071.993,00	0%
301999	GANANCIA (PERDIDA) DE ACTIVIDADES OPERATIVAS	1.602.208.330,00	-246.018.334,71	1.356.189.995,29	-15%	0,00	1.602.208.330,00	0%
302140	INGRESOS FINANCIEROS	142.486.770,00	6.216.971,78	148.703.741,78	4%	0,00	142.486.770,00	0%
302150	COSTOS FINANCIEROS	-164.178.997,00	-14.326.169,24	-178.505.166,24	9%	0,00	-164.178.997,00	0%
302180	RECPAM	0,00	179.216.624,67	179.216.624,67	100%	1,00	3.054.222,30	100%
302190	Otros resultados	2.864.493,00	-5.410.806,10	-2.546.313,10	-189%	0,00	2.864.493,00	0%
302999	GANANCIA (PERDIDA) ANTES DE IMPUESTOS	1.583.380.596,00	-80.321.713,60	1.503.058.882,40	-5%	3.054.222,30	1.506.434.818,30	0%
303110	INGRESO (GASTO) POR IMPUESTOS A LAS GANANCIAS	-519.188.426,00	332.233.190,92	-186.955.235,08	-64%	0,00	-519.188.426,00	0%
304999	GANANCIA (PERDIDA) DEL PERIODO/ EJERCICIO	1.064.192.170,00	251.911.477,82	1.316.103.647,82	24%	3.054.222,30	1.067.246.392,30	0%
306199	Otro resultado integral del ejercicio/ periodo	1.810.655,00	0,50	1.810.655,50	0%	0,00	1.810.655,00	0%
309999	RESULTADO INTEGRAL TOTAL DEL EJERCICIO/ PERIODO	1.066.002.825,00	251.911.477,82	1.317.914.302,82	24%	3.054.222,30	1.069.057.047,30	0%
800002	TOTAL PATRIMONIO NETO DEL EJERCICIO ANTERIOR	1.525.988.676,00	0,00	1.525.988.676,00			1.525.988.676,00	
	CAPITAL DE TRABAJO EJERCICIO ANTERIOR	-322.860.147,00						

Fuente: Elaboración propia



**Tabla B.3 B2 – Índices y coeficientes mensuales de inflación - Empresa 1**

Mes	IPC		Inflación intermensual
	NACIONAL EMPALME IPIM	Coficiente a Dic-17	
dic-16	100,0000	1,2480	N/A
ene-17	101,5859	1,2285	1,59%
feb-17	103,6859	1,2036	2,07%
mar-17	106,1476	1,1757	2,37%
abr-17	108,9667	1,1453	2,66%
may-17	110,5301	1,1291	1,43%
jun-17	111,8477	1,1158	1,19%
jul-17	113,7852	1,0968	1,73%
ago-17	115,3819	1,0816	1,40%
sep-17	117,5719	1,0614	1,90%
oct-17	119,3528	1,0456	1,51%
nov-17	120,9940	1,0314	1,38%
dic-17	124,7956	1,0000	3,14%

Fuente: Elaboración propia

**Tabla B.3 B8 – Índices y coeficientes mensuales de inflación - Empresa 2**

Mes	IPC		Inflación intermensual
	NACIONAL EMPALME IPIM	Coficiente a Dic-17	
may-17	110,5301	1,2629	N/A
jun-17	111,8477	1,2480	1,19%
jul-17	113,7852	1,2268	1,73%
ago-17	115,3819	1,2098	1,40%
sep-17	117,5719	1,1873	1,90%
oct-17	119,3528	1,1696	1,51%
nov-17	120,9940	1,1537	1,38%
dic-17	124,7956	1,1185	3,14%
ene-18	126,9887	1,0992	1,76%
feb-18	130,0606	1,0733	2,42%
mar-18	133,1054	1,0487	2,34%
abr-18	136,7512	1,0208	2,74%
may-18	139,5893	1,0000	2,08%

Fuente: Elaboración propia

**Tabla B.3 B14 – Índices y coeficientes mensuales de inflación - Empresa 3**

Mes	IPC		Inflación intermensual
	NACIONAL EMPALME IPIM	Coficiente a Dic-17	
jul-17	113,7852	1,3121	N/A
ago-17	115,3819	1,2939	1,40%
sep-17	117,5719	1,2698	1,90%
oct-17	119,3528	1,2509	1,51%
nov-17	120,9940	1,2339	1,38%
dic-17	124,7956	1,1963	3,14%
ene-18	126,9887	1,1757	1,76%
feb-18	130,0606	1,1479	2,42%
mar-18	133,1054	1,1216	2,34%
abr-18	136,7512	1,0917	2,74%
may-18	139,5893	1,0695	2,08%
jun-18	144,8053	1,0310	3,74%
jul-18	149,2966	1,0000	3,10%

Fuente: Elaboración propia

**Tabla B.3 B20 – Índices y coeficientes mensuales de inflación - Empresa 4**

Mes	IPC	Coeficiente a Dic-17	Inflación intermensual
	NACIONAL EMPALME IPIM		
dic-16	100,0000	1,2480	N/A
ene-17	101,5859	1,2285	1,59%
feb-17	103,6859	1,2036	2,07%
mar-17	106,1476	1,1757	2,37%
abr-17	108,9667	1,1453	2,66%
may-17	110,5301	1,1291	1,43%
jun-17	111,8477	1,1158	1,19%
jul-17	113,7852	1,0968	1,73%
ago-17	115,3819	1,0816	1,40%
sep-17	117,5719	1,0614	1,90%
oct-17	119,3528	1,0456	1,51%
nov-17	120,9940	1,0314	1,38%
dic-17	124,7956	1,0000	3,14%

Fuente: Elaboración propia

**Tabla B.3 B26 – Índices y coeficientes mensuales de inflación - Empresa 5**

Mes	IPC	Coeficiente a Dic-17	Inflación intermensual
	NACIONAL EMPALME IPIM		
dic-16	100,0000	100,0000	N/A
ene-17	101,5859	101,5859	1,59%
feb-17	103,6859	103,6859	2,07%
mar-17	106,1476	106,1476	2,37%
abr-17	108,9667	108,9667	2,66%
may-17	110,5301	110,5301	1,43%
jun-17	111,8477	111,8477	1,19%
jul-17	113,7852	113,7852	1,73%
ago-17	115,3819	115,3819	1,40%
sep-17	117,5719	117,5719	1,90%
oct-17	119,3528	119,3528	1,51%
nov-17	120,9940	120,9940	1,38%
dic-17	124,7956	124,7956	3,14%

Fuente: Elaboración propia

**Tabla B.3 B32 – Índices y coeficientes mensuales de inflación - Empresa 6**

Mes	IPC	Coeficiente a Dic-17	Inflación intermensual
	NACIONAL EMPALME IPIM		
dic-16	100,0000	100,0000	N/A
ene-17	101,5859	101,5859	1,59%
feb-17	103,6859	103,6859	2,07%
mar-17	106,1476	106,1476	2,37%
abr-17	108,9667	108,9667	2,66%
may-17	110,5301	110,5301	1,43%
jun-17	111,8477	111,8477	1,19%
jul-17	113,7852	113,7852	1,73%
ago-17	115,3819	115,3819	1,40%
sep-17	117,5719	117,5719	1,90%
oct-17	119,3528	119,3528	1,51%
nov-17	120,9940	120,9940	1,38%
dic-17	124,7956	124,7956	3,14%

Fuente: Elaboración propia

**Tabla C.1 I – Resumen general**

	EMPRESA 1		EMPRESA 2		EMPRESA 3		EMPRESA 4		EMPRESA 5		EMPRESA 6		
	Ejercicio 2017 unidad de medida heterogénea	Ejercicio 2017 unidad de medida homogénea	Ejercicio 2018 unidad de medida heterogénea	Ejercicio 2018 unidad de medida homogénea	Ejercicio 2018 unidad de medida heterogénea	Ejercicio 2018 unidad de medida homogénea	Ejercicio 2017 unidad de medida heterogénea	Ejercicio 2017 unidad de medida homogénea	Ejercicio 2017 unidad de medida heterogénea	Ejercicio 2017 unidad de medida homogénea	Ejercicio 2017 unidad de medida heterogénea	Ejercicio 2017 unidad de medida homogénea	
<b>Ajuste integral - Indicadores de performance de situación económica</b>													
<b>Margen bruto</b>	1.205	1.381	13.055	12.740	39.481	30.004	22.678	25.198	12.835.643	14.112.714	3.487.332	3.458.807	
	Mejora: El indicador de performance se incrementó en	15%	Desmejora: El indicador de performance se redujo en	-2%	Desmejora: El indicador de performance se redujo en	-24%	Mejora: El indicador de performance se incrementó en	11%	Mejora: El indicador de performance se incrementó en	10%	Desmejora: El indicador de performance se redujo en	-1%	
<b>Ebitda</b>	502	620	5.385	4.158	38.207	30.568	6.974	8.131	4.059.188	4.464.038	1.750.145	1.819.438	
	Mejora: El indicador de performance se incrementó en	24%	Desmejora: El indicador de performance se redujo en	-23%	Desmejora: El indicador de performance se redujo en	-20%	Mejora: El indicador de performance se incrementó en	17%	Mejora: El indicador de performance se incrementó en	10%	Mejora: El indicador de performance se incrementó en	4%	
<b>Ebit (resultado operativo)</b>	484	585	5.123	3.664	35.055	25.352	6.058	5.839	3.910.703	4.217.777	1.605.073	1.353.644	
	Mejora: El indicador de performance se incrementó en	21%	Desmejora: El indicador de performance se redujo en	-28%	Desmejora: El indicador de performance se redujo en	-28%	Desmejora: El indicador de performance se redujo en	-4%	Mejora: El indicador de performance se incrementó en	8%	Desmejora: El indicador de performance se redujo en	-16%	
<b>Resultado neto</b>	314	85	2.051	980	29.521	16.435	6.436	2.576	2.467.644	1.432.174	1.064.192	1.316.104	
	Desmejora: El indicador de performance se redujo en	-73%	Desmejora: El indicador de performance se redujo en	-52%	Desmejora: El indicador de performance se redujo en	-44%	Desmejora: El indicador de performance se redujo en	-60%	Desmejora: El indicador de performance se redujo en	-42%	Mejora: El indicador de performance se incrementó en	24%	
<b>Ajuste integral - Ratios de situación financiera de corto plazo</b>													
<b>Liquidez corriente</b>	2,3614	2,3614	1,3658	1,3658	15,4913	15,4913	1,8037	1,8037	1,7274	1,7276	0,6822	0,7272	
	El ratio se mantuvo sin variaciones	0%	El ratio se mantuvo sin variaciones	0%	El ratio se mantuvo sin variaciones	0%	El ratio se mantuvo sin variaciones	0%	Mejora: El ratio se incrementó en	0%	Mejora: El ratio se incrementó en	7%	
<b>Rotación del capital corriente</b>	3,7861	4,1803	8,8822	9,9246	0,7132	0,7975	0,0093	0,0103	1,4761	1,6235	-0,0122	-0,0149	
	Desmejora: El ratio se incrementó en	10%	Desmejora: El ratio se incrementó en	12%	Desmejora: El ratio se incrementó en	12%	Desmejora: El ratio se incrementó en	11%	Desmejora: El ratio se incrementó en	10%	Desmejora: El ratio se incrementó en	22%	
<b>Ajuste integral - Ratios de situación financiera de largo plazo</b>													
<b>Endeudamiento</b>	0,6731	0,6460	2,7340	2,4741	0,0586	0,0534	0,6494	0,4363	3,5887	3,3933	3,7853	0,9972	
	Mejora: El ratio se redujo en	-4%	Mejora: El ratio se redujo en	-10%	Mejora: El ratio se redujo en	-9%	Mejora: El ratio se redujo en	-33%	Mejora: El ratio se redujo en	-5%	Mejora: El ratio se redujo en	-74%	
<b>Solvencia</b>	2,4857	2,5479	1,3658	1,4042	18,0629	19,7093	2,5399	3,2918	1,2787	1,2947	1,2642	2,0029	
	Mejora: El ratio se incrementó en	3%	Mejora: El ratio se incrementó en	3%	Mejora: El ratio se incrementó en	9%	Mejora: El ratio se incrementó en	30%	Mejora: El ratio se incrementó en	1%	Mejora: El ratio se incrementó en	58%	
<b>Efecto Palanca</b>	1,0871	0,2378	1,4951	0,9295	0,8914	0,6829	1,7518	0,6336	2,8941	1,4922	3,1723	1,9418	
	Desmejora: El ratio se redujo en	-78%	Desmejora: El ratio se redujo en	-38%	Desmejora: El ratio se redujo en	-23%	Desmejora: El ratio se redujo en	-64%	Desmejora: El ratio se redujo en	-48%	Desmejora: El ratio se redujo en	-39%	
<b>Inmovilización</b>	0,0500	0,0732	0,0334	0,0599	0,1424	0,2140	0,2919	0,4536	0,0697	0,0812	0,5187	0,7667	
	Mejora: El ratio se incrementó en	46%	Mejora: El ratio se incrementó en	79%	Mejora: El ratio se incrementó en	50%	Mejora: El ratio se incrementó en	55%	Mejora: El ratio se incrementó en	16%	Mejora: El ratio se incrementó en	48%	
<b>Financiación de la inmovilización I</b>	11,9559	8,3002	8,014	4,8087	6,6351	4,4356	2,0769	1,5347	3,1277	2,8038	0,4029	0,6531	
	Desmejora: El ratio se redujo en	-31%	Desmejora: El ratio se redujo en	-40%	Desmejora: El ratio se redujo en	-33%	Desmejora: El ratio se redujo en	-26%	Desmejora: El ratio se redujo en	-10%	Mejora: El ratio se incrementó en	62%	
<b>Financiación de la inmovilización II</b>	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	0,5677	0,8858	
	N/A		N/A		N/A		N/A		N/A		Mejora: El ratio se incrementó en		56%

Cifras expresadas en miles de pesos

Fuente: Elaboración propia

	EMPRESA 1		EMPRESA 2		EMPRESA 3		EMPRESA 4		EMPRESA 5		EMPRESA 6	
	Ejercicio 2017 unidad de medida heterogénea	Ejercicio 2017 unidad de medida homogénea	Ejercicio 2018 unidad de medida heterogénea	Ejercicio 2018 unidad de medida homogénea	Ejercicio 2018 unidad de medida heterogénea	Ejercicio 2018 unidad de medida homogénea	Ejercicio 2017 unidad de medida heterogénea	Ejercicio 2017 unidad de medida homogénea	Ejercicio 2017 unidad de medida heterogénea	Ejercicio 2017 unidad de medida homogénea	Ejercicio 2017 unidad de medida heterogénea	Ejercicio 2017 unidad de medida homogénea
<b>Ajuste integral - Suficiencia de resultados no asignados para distribuir dividendos</b>												
Saldo final resultados no asignados	1.199	1.198	5.311	5.696	59.861	28.636	6.436	2.576	2.679.611	1.699.596	338.547	140.823
Distribución de dividendos postcierre	(600)	(671)	(4.000)	(6.292)	(20.779)	(30.559)	(6.436)	(7.052)	(360.000)	(423.245)	(1.096.503)	(1.150.434)
% Distribución dividendos s/ saldo inicial	-50%	-56%	-75%	-110%	-35%	-107%	-100%	-274%	-12%	-20%	-76%	-89%
	Desmejora: El uso de resultados no asignados aumentó en	12%	Desmejora: El uso de resultados no asignados aumentó en	47%	Desmejora: El uso de resultados no asignados aumentó en	207%	Desmejora: El uso de resultados no asignados aumentó en	174%	Desmejora: El uso de resultados no asignados aumentó en	68%	Desmejora: El uso de resultados no asignados aumentó en	17%
<b>Ajuste integral - CapEx de mantenimiento</b>												
Ventas	3.757	4.148	36.771	41.086	40.681	45.488	34.996	38.577	14.852.426	16.335.173	7.433.350	8.193.233
Amortizaciones - CapEx de mantenimiento	(18)	(35)	(262)	(494)	(3.152)	(5.216)	(916)	(2.292)	(148.485)	(246.261)	(145.072)	(465.794)
	Desmejora: El Capex de mantenimiento se incrementó	94%	Desmejora: El Capex de mantenimiento se incrementó	88%	Desmejora: El Capex de mantenimiento se incrementó	66%	Desmejora: El Capex de mantenimiento se incrementó	150%	Desmejora: El Capex de mantenimiento se incrementó	66%	Desmejora: El Capex de mantenimiento se incrementó	221%
<b>Tasa efectiva del impuesto directo</b>												
Resultado antes de impuesto	483.593	253.835	3.115.949	2.044.954	33.763.178	20.877.565	6.435.514	2.575.997	3.910.703	3.074.512	1.583.380.596	1.503.058.882
Impuesto directo	(169.258)	(211.396)	(1.064.530)	(1.140.719)	(4.242.164)	(4.242.164)	0	0	(1.628.248)	(1.628.248)	(390.888.810)	(426.327.826)
Tasa efectiva del impuesto directo	35,00%	83,28%	34,16%	55,78%	12,56%	20,52%	0,00%	0,00%	41,64%	52,96%	24,69%	28,36%
	Desmejora: La tasa efectiva del impuesto directo aumentó	138%	Desmejora: La tasa efectiva del impuesto directo aumentó	63%	Desmejora: La tasa efectiva del impuesto directo aumentó	63%	No aplica - Contribuyente exento en impuesto a las ganancias	0%	Desmejora: La tasa efectiva del impuesto directo aumentó	27%	Desmejora: La tasa efectiva del impuesto directo aumentó	15%
<b>Ajuste parcial - Indicadores de performance de situación económica</b>												
Margen bruto	1.205	1.205	13.055	13.055	39.481	39.481	22.678	22.678	12.835.643	12.835.643	3.487.332	3.487.332
	El indicador de performance no se ha modificado	0%	El indicador de performance no se ha modificado	0%	El indicador de performance no se ha modificado	0%	El indicador de performance no se ha modificado	0%	El indicador de performance no se ha modificado	0%	El indicador de performance no se ha modificado	0%
Ebitda	502	502	5.385	5.385	38.207	38.207	6.974	6.974	4.059.188	4.059.188	1.750.145	1.750.145
	El indicador de performance no se ha modificado	0%	El indicador de performance no se ha modificado	0%	El indicador de performance no se ha modificado	0%	El indicador de performance no se ha modificado	0%	El indicador de performance no se ha modificado	0%	El indicador de performance no se ha modificado	0%
Ebit (resultado operativo)	484	484	5.123	5.123	35.055	35.055	6.058	6.058	3.910.703	3.910.703	1.605.073	1.605.073
	El indicador de performance no se ha modificado	0%	El indicador de performance no se ha modificado	0%	El indicador de performance no se ha modificado	0%	El indicador de performance no se ha modificado	0%	El indicador de performance no se ha modificado	0%	El indicador de performance no se ha modificado	0%
Resultado neto	314	85	2.051	980	29.521	16.435	6.436	2.576	2.467.644	1.432.174	1.064.192	1.067.246
	Desmejora: El indicador de performance se redujo en	-73%	Desmejora: El indicador de performance se redujo en	-52%	Desmejora: El indicador de performance se redujo en	-44%	Desmejora: El indicador de performance se redujo en	-60%	Desmejora: El indicador de performance se redujo en	-42%	Mejora: El indicador de performance se incrementó en	0%
<b>Ajuste parcial - Ratios de situación financiera de corto plazo</b>												
Liquidez corriente	2.3614	2.3614	1.3658	1.3658	15.4913	15.4913	1.8037	1.8037	1.7274	1.7276	0,6822	0,7272
	El ratio se mantuvo sin variaciones	0%	El ratio se mantuvo sin variaciones	0%	El ratio se mantuvo sin variaciones	0%	El ratio se mantuvo sin variaciones	0%	Mejora: El ratio se incrementó en	0%	Mejora: El ratio se incrementó en	7%
Rotación del capital corriente	3,7861	3,7861	8,8822	8,8822	0,7132	0,7132	0,0093	0,0093	1,4761	1,4761	-0,0122	-0,0135
	El ratio se mantuvo sin variaciones	0%	El ratio se mantuvo sin variaciones	0%	El ratio se mantuvo sin variaciones	0%	El ratio se mantuvo sin variaciones	0%	El ratio se mantuvo sin variaciones	0%	Desmejora: El ratio se incrementó en	11%

Cifras expresadas en miles de pesos

Fuente: Elaboración propia

	EMPRESA 1		EMPRESA 2		EMPRESA 3		EMPRESA 4		EMPRESA 5		EMPRESA 6	
	Ejercicio 2017 unidad de medida heterogénea	Ejercicio 2017 unidad de medida homogénea	Ejercicio 2018 unidad de medida heterogénea	Ejercicio 2018 unidad de medida homogénea	Ejercicio 2018 unidad de medida heterogénea	Ejercicio 2018 unidad de medida homogénea	Ejercicio 2017 unidad de medida heterogénea	Ejercicio 2017 unidad de medida homogénea	Ejercicio 2017 unidad de medida heterogénea	Ejercicio 2017 unidad de medida homogénea	Ejercicio 2017 unidad de medida heterogénea	Ejercicio 2017 unidad de medida homogénea
<b>Ajuste parcial - Ratios de situación financiera de largo plazo</b>												
Endeudamiento	0,6731	0,6460	2,7340	2,4741	0,0586	0,0534	0,6494	0,4363	3,5887	3,3933	3,7853	0,9972
	Mejora: El ratio se redujo en	-4%	Mejora: El ratio se redujo en	-10%	Mejora: El ratio se redujo en	-9%	Mejora: El ratio se redujo en	-33%	Mejora: El ratio se redujo en	-5%	Mejora: El ratio se redujo en	-74%
Solvencia	2,4857	2,5479	1,3658	1,4042	18,0629	19,7093	2,5399	3,2918	1,2787	1,2947	1,2642	2,0029
	Mejora: El ratio se incrementó en	3%	Mejora: El ratio se incrementó en	3%	Mejora: El ratio se incrementó en	9%	Mejora: El ratio se incrementó en	30%	Mejora: El ratio se incrementó en	1%	Mejora: El ratio se incrementó en	58%
Efecto Palanca	1,0871	0,2876	1,4951	0,6648	0,8914	0,4938	1,7518	0,6108	2,8941	1,6091	3,1723	1,3276
	Desmejora: El ratio se redujo en	-74%	Desmejora: El ratio se redujo en	-56%	Desmejora: El ratio se redujo en	-45%	Desmejora: El ratio se redujo en	-65%	Desmejora: El ratio se redujo en	-44%	Desmejora: El ratio se redujo en	-58%
Inmovilización	0,0500	0,0732	0,0334	0,0599	0,1424	0,2140	0,2919	0,4536	0,0697	0,0812	0,5187	0,7667
	Mejora: El ratio se incrementó en	46%	Mejora: El ratio se incrementó en	79%	Mejora: El ratio se incrementó en	50%	Mejora: El ratio se incrementó en	55%	Mejora: El ratio se incrementó en	16%	Mejora: El ratio se incrementó en	48%
Financiación de la inmovilización I	11,9559	8,3002	8,014	4,8087	6,6351	4,4356	2,0769	1,5347	3,1277	2,8038	0,4029	0,6531
	Desmejora: El ratio se redujo en	-31%	Desmejora: El ratio se redujo en	-40%	Desmejora: El ratio se redujo en	-33%	Desmejora: El ratio se redujo en	-26%	Desmejora: El ratio se redujo en	-10%	Mejora: El ratio se incrementó en	62%
Financiación de la inmovilización II	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	0,5677	0,8858
	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	Mejora: El ratio se incrementó en	56%
<b>Ajuste parcial - Suficiencia de resultados no asignados para distribuir dividendos</b>												
Saldo final resultados no asignados	1.199	1.198	5.311	5.696	59.861	28.636	6.436	2.576	2.679.611	1.699.596	338.547	140.823
Distribución de dividendos postcierre	(600)	(671)	(4.000)	(6.292)	(20.779)	(30.559)	(6.436)	(7.052)	(360.000)	(423.245)	(1.096.503)	(1.150.434)
% Distribución dividendos s/ saldo inicial	-50%	-56%	-75%	-110%	-35%	-107%	-100%	-274%	-12%	-20%	-76%	-89%
	Desmejora: El uso de resultados no asignados aumentó en	12%	Desmejora: El uso de resultados no asignados aumentó en	47%	Desmejora: El uso de resultados no asignados aumentó en	207%	Desmejora: El uso de resultados no asignados aumentó en	174%	Desmejora: El uso de resultados no asignados aumentó en	68%	Desmejora: El uso de resultados no asignados aumentó en	17%
<b>Ajuste parcial - CapEx de mantenimiento</b>												
Ventas	3.757	3.757	36.771	36.771	40.681	40.681	34.996	34.996	14.852.426	14.852.426	7.433.350	7.433.350
Amortizaciones - CapEx de mantenimiento	(18)	(18)	(262)	(262)	(3.152)	(3.152)	(916)	(916)	(148.485)	(148.485)	(145.072)	(145.072)
	El Capex no tuvo variaciones - ratio sin utilidad en análisis	0%	El Capex no tuvo variaciones - ratio sin utilidad en análisis	0%	El Capex no tuvo variaciones - ratio sin utilidad en análisis	0%	El Capex no tuvo variaciones - ratio sin utilidad en análisis	0%	El Capex no tuvo variaciones - ratio sin utilidad en análisis	0%	El Capex no tuvo variaciones - ratio sin utilidad en análisis	0%

Cifras expresadas en miles de pesos

Fuente: Elaboración propia