

Pedroni, Florencia Verónica; Duckardt, Boris Erick; Milanesi, Gastón Silveriio

LA TOMA DE DECISIONES EN LAS PYMES A TRAVÉS DEL ANÁLISIS FINANCIERO Y EL EFECTO DE LA INFLACIÓN: AJUSTE MEDIANTE EL ENFOQUE DE ORÍGENES Y APLICACIONES DE FONDOS

XX Reunión Anual Asociación Civil Red PyMEs

7 al 9 de octubre de 2015

Pedroni, F., Duckardt, B., Milanesi, G. (2015). La toma de decisiones en las PyMES a través del análisis financiero y el efecto de la inflación: Ajuste mediante el enfoque de orígenes y aplicaciones de fondos.. XX Reunión Anual Asociación Civil Red PyMEs. Bahía Blanca, Argentina. En RIDCA. Disponible en:

<http://repositoriodigital.uns.edu.ar/handle/123456789/4504>



Esta obra está bajo una Licencia Creative Commons
Atribución-NoComercial-CompartirIgual 2.5 Argentina
<https://creativecommons.org/licenses/by-nc-sa/2.5/ar/>

La toma de decisiones en las PyMES a través del análisis financiero y el efecto de la inflación: Ajuste mediante el enfoque de orígenes y aplicaciones de fondos.

Pedroni, Florencia Verónica

(Universidad Nacional del Sur, florencia.pedroni@uns.edu.ar)

Duckardt, Boris Erick

(Universidad Nacional del Sur, boris.duckardt@uns.edu.ar)

Milanesi Gastón Silverio

(Universidad Nacional del Sur, milanesi@uns.edu.ar)

Resumen

En un contexto de inflación deben considerarse sus efectos sobre los importes de los Estados Financieros. Las normas contables prevén el denominado “ajuste integral por inflación”, mientras que algunos autores plantean alternativas de corrección con énfasis en la reexpresión de los activos fijos (medidos a costo histórico). Estos procedimientos, si bien representan una forma de homogenizar los importes, no brindan en todos los casos la información más aproximada a la realidad.

El presente trabajo tiene por objetivo proponer un método alternativo (Enfoque del origen y la aplicación de fondos) para homogeneizar la información contable según el cual las partidas deben ser ajustadas atendiendo a la evolución de los precios de las fuentes que las originaron.

Metodológicamente, se realizó un estudio de caso. Se aplicaron tres alternativas de reexpresión (ajuste integral contable, corrección en el valor de la inversión fija y enfoque del origen y la aplicación de fondos) sobre las cifras de los tres últimos reportes financieros anuales de Rizobacter SA. Luego se estimaron ratios de rentabilidad; analizando y comparando diferencias y similitudes entre las alternativas de reexpresión.

Las opciones de ajuste generaron –respecto de las cifras históricas– incrementos en el activo y el patrimonio de Rizobacter SA, así como también en varias de las partidas del Estado de Resultados. En relación a los indicadores financieros (ROA: *Return On Assets* y ROE: *Return On Equity*), su comportamiento fue similar bajo los métodos contables (puro o híbrido), exhibiendo un patrón diferencial al emplearse la corrección propuesta en el presente trabajo.

Los resultados obtenidos permiten afirmar que, en la medida que se elijan índices adecuados y representativos para cada subgrupo de partidas contables, el enfoque del origen y la aplicación de fondos se presenta como una alternativa simple y viable que capta la real evolución de la empresa en la industria/sector en el cual opera.

1. Introducción

El fenómeno de la inflación cambia en forma decisiva la vida económica de un país al desvirtuar el carácter de la unidad de medida que posee ese denominador común que es el dinero; dejando de reflejar fielmente las transacciones con las consecuencias que de esto se desprenden en el campo económico financiero (Caceda, 2012).

La información que brindan los Estados Contables debe ser suficientemente integral y aproximada a la realidad económica de modo tal que satisfaga las expectativas de los diversos usuarios que la consideran en un proceso de toma de decisiones. La medición es uno de los procesos más importantes de la contabilidad patrimonial, ya que del mismo dependen aspectos como la situación patrimonial, la distribución de dividendos y la posible descapitalización del ente (Vázquez y Bongianino, 2008).

Siendo los Estados Contables una de las principales fuentes de información para la toma de decisiones, la definición de un contexto de estabilidad basado en un supuesto de una tasa de inflación poco significativa limita la utilidad de la información que éstos brindan a los usuarios. Con los parámetros actuales se pierde la validez del concepto “estabilidad monetaria” según el cual se considera como moneda homogénea a la moneda nominal (Fornero, 2014a).

En situaciones de inflación, independientemente de su magnitud, se generan resultados (pérdidas o ganancias) por tener rubros activos y pasivos expuestos además de observarse un desfase en las cifras de ciertas partidas del patrimonio valuadas a costos históricos. Si no se consideran los efectos del cambio del poder adquisitivo de la moneda sobre la información que brindan los Estados Contables, tanto su interpretación como los indicadores derivados de su análisis no constituyen una fuerte fiable para asistir la toma de decisiones del empresario PyME (Pequeñas y Medianas Empresas).

Los Estados Financieros, expresados en cifras históricas y en términos de unidades monetarias que se consideren constantes, pueden tener validez en una economía sin inflación. Sin embargo, cuando los precios aumentan en forma general los valores se distorsionan y no proporcionan información adecuada para la gestión empresarial; la evaluación de proyectos; la elaboración de presupuestos; las oportunidades de inversión; el pago de dividendos; la evaluación de la tasa real de rentabilidad de las inversiones; el cálculo del valor económico agregado; la determinación efectiva de la tasa de impuestos; la comparación de información (La Hoz, Uzcátegui, Borges, y Velazco, 2008).

Para remediar tales situaciones, las normas contables prevén el denominado “ajuste integral por inflación”. Esto es, la reexpresión de las partidas no monetarias con un Índice De Precios Internos Mayorista (IPIM) y la incorporación de una partida llamada RECPAM (Resultado por Exposición al Poder Adquisitivo de la Moneda) que refleja la pérdida / ganancia por la exposición a la inflación del capital monetario neto.

Asimismo, algunos autores plantean alternativas similares –en esencia– a los métodos de corrección previstos a nivel contable, pero con algunas ventajas. Fornero (2014a) desarrolla una metodología aplicable desde la perspectiva del usuario externo (con limitado acceso a la información operativa del ente). Incluye ciertas particularidades sobre los principales rubros medidos a costo histórico (bienes de uso, activos intangibles) y también incorpora un estimado del resultado por exposición a la inflación.

Sin embargo, ninguno de estos métodos de corrección –estrictamente contables o híbridos– brinda información adecuada como insumo para el proceso decisorio de las PyMES. Si bien representan una forma de homogenizar los importes a poder adquisitivo de cierre, no constituyen un remedio integral, pues el análisis financiero sobre las cifras ajustadas no muestra efectivamente la evolución real del negocio.

Como consecuencia de lo expuesto en los párrafos precedentes, el presente trabajo tiene por objetivo proponer un método alternativo para homogeneizar la información contable denominado “enfoque del origen y la aplicación de fondos”. Según el mismo las partidas deben ser ajustadas atendiendo a la evolución de los precios de las fuentes que las originaron. Su fin último es mejorar la calidad y precisión de la información contenida en los Estados Financieros como herramienta para la toma de decisiones.

Atendiendo a las cuestiones que se pretenden responder, se aplicaron tres alternativas de homogenización (Reexpresión integral clásica desde el punto de vista contable, corrección en el valor de la inversión fija y enfoque del origen y la aplicación de fondos). Metodológicamente se realizó un estudio de caso, seleccionándose como unidad de análisis la firma Rizobacter SA. Los métodos enunciados fueron utilizados para homogeneizar las cifras de los tres últimos reportes financieros anuales a moneda de poder adquisitivo de fecha 30/06/2014, estimando ratios de rentabilidad y analizando diferencias y similitudes entre las alternativas empleadas para la reexpresión de la información.

Además del presente apartado introductorio, el trabajo se estructura como se describe a continuación. En primer lugar, se incluye un breve marco teórico describiendo: las falencias de la información contable histórica en condiciones de inflación, su impacto sobre la toma de decisiones y las alternativas de homogenización (existentes y la propuesta). Seguidamente, se detallan los procedimientos aplicados, las fuentes de obtención de los datos y se presenta la unidad de análisis. En tercer lugar, se exponen los resultados y discusiones procedentes de la aplicación de los diferentes métodos a los Estados Contables de la PyME. En última instancia, se formulan las consideraciones finales.

Asimismo, luego de las referencias bibliográficas, en el apartado de anexos se presentan los cuadros y cálculos auxiliares, detallando cuestiones metódicas no descritas en el cuerpo del trabajo.

2. Marco teórico

2.1. Proceso decisorio y calidad de la información contable en contextos inflacionarios

Los Estados Contables resultan ser una de las principales –sino única– fuente de información pública para la transmisión de información económica sobre la situación patrimonial, económica y financiera de entes públicos o privados, con o sin fines de lucro. La información que brindan es de suma importancia para la toma de decisiones. Sirve a los ejecutivos para gestionar la firma, a los accionistas para evaluar la rentabilidad de su inversión, a los acreedores para evaluar la capacidad crediticia de la firma, a los empleados para conocer los riesgos de sustentabilidad y al Estado para cobrar los respectivos impuestos (Dapena, 2014).

Dado que la información es empleada como base del proceso decisorio y de la determinación de obligaciones, sus emisores deben actuar con sentido ético procurando que los reportes

contables brinden una aproximación razonable a la realidad de los fenómenos que pretenden describir (Fowler Newton, 2011). De este modo, la contabilidad participa activamente en el proceso de asignación de recursos brindando información útil para tal fin (García, Arnoletto, y Robles, 2010).

Actualmente, las consecuencias del fenómeno inflacionario han puesto en tela de juicio la utilidad de la información generada por la Contabilidad. Desde el punto de vista de la unidades económicas que cuantifica el sistema de información contable, cuando el poder adquisitivo de la moneda cambia a través del tiempo, los valores originales (o de incorporación al patrimonio) se refieren a unidades de medida con poder de compra distinta, tal como si cada operación económico-financiera se hubiese realizado con una moneda diferente (Ostengo, 2004) . La moneda pierde la característica de homogeneidad requerida para adicionar las transacciones ocurridas durante el ciclo operacional (González citado por Rezende, Guerreiro, y Dalmácio, 2012).

El uso de una moneda de curso legal –expuesta a un constante deterioro del poder adquisitivo– como medida representativa de los saldos de las cuentas refleja la eterna dificultad contable de hallar un patrón estable. De allí el cuestionamiento a los reportes surgidos de este sistema de información: una mayor probabilidad de que los directivos de las empresas tomen las decisiones incorrectas (Bobadilla citado por Schindel, 2014). El principio del costo histórico, utilizado por siglos con éxito, dejó de cumplir con los propósitos de control y comparación que tenía para la época de su establecimiento. Las premisas de poder adquisitivo constante y estabilidad monetaria en que se basa no son válidas para una economía con el flagelo de la inflación. Es cuestionable pensar que actualmente con tasas de inflación de dos dígitos se cumpla con estos propósitos (Yanes citado por De La Hoz *et al.*, 2008).

En una situación inflacionaria, las cifras contables calculadas utilizando el método de costo histórico como valor base no consiguen traducir la dinámica del entorno económico externo. Esto provoca la pérdida de relevancia (La Hoz *et al.*, 2008), comparabilidad y materialidad de la información contable, o sea que la misma pierde su legitimidad hacia los *stakeholders* (Rezende *et al.*, 2012). Por ello es discutible la validez de las cifras contenidas en los informes que se brindan a la comunidad, pues la inflación tergiversa los valores incluso a tasas inflacionarias bajas (Ilter, 2012).

Los Estados Financieros, emitidos sin corrección monetaria en contextos inflacionarios, adolecen del cumplimiento de varios de los requisitos exigidos por el marco conceptual de las normas contables nacionales o internacionales (Braghini, 2013), salvo cuando los efectos de la omisión de los ajustes por inflación son insignificantes (Fowler Newton, 2002). Se reduce la capacidad predictiva de la información contenida en los mismos y, con ello, su pertinencia o aptitud para satisfacer las necesidades de usuarios. El uso de una unidad de cuenta inestable disminuye la aproximación a la realidad de la información contable, pues las descripciones y mediciones no guardan una correspondencia razonable con los fenómenos que pretenden describir. La cualidad que se pierde en absoluto en contextos de inestabilidad monetaria es la comparabilidad. Las contrastaciones entre información de la misma empresa en diferentes momentos o con otros entes distan de brindar información valedera (RT 16, FACPCE, 2000). También puede verse afectado el requisito de integridad, por ejemplo al quedar ocultos resultados originados por tenencia y pueden no revelarse resultados por pérdidas por desvalorización de activos (Fowler Newton, 2010).

2.2. Distorsiones y necesidad de ajuste

Las principales distorsiones que produce la variación del poder adquisitivo de la moneda sobre las cifras de los Estados Contables son por todos conocidas, pudiendo mencionarse algunas. Existe un crecimiento aparente en las ventas (Caceda, 2012). Los costos resultan mal calculados y se exponen por valores menores a los reales. Igual situación ocurre con las amortizaciones, las que además no alcanzan a bloquear en el activo fondos suficientes para la reposición de los activos fijos a que se refieren. Las reservas son insuficientes para afrontar sus destinos. Los resultados positivos monetarios no resultan distribuibles en la inflación y los montos de las ganancias por inflación son causa de erróneas ideas cuya trascendencia política, social y económica es incalculable (Bobadilla citado por Schindel, 2014). La magnitud de las alteraciones varía según la tasa de inflación que se presente en el país: a mayor tasa, mayor distorsión (Braghini, 2013).

Según Palhen Acuña, Fronti de García, Helouani, Chaves y Viegas (2011), los cambios en el poder adquisitivo de la moneda provocan desviaciones sobre la información contable. Entre ellas: alteración de los saldos de las cuentas, las cifras totales de los Estados Contables, los resultados de ventas, los cargos por amortizaciones. Afectan la comparabilidad y omiten el reconocimiento del Resultado por Exposición a la inflación de activos y pasivos monetarios. Para Fowler Newton (2002) en los Estados Financieros (emitidos en escenarios de inestabilidad monetaria sin aplicación de mecanismos de corrección) se ven afectadas las comparaciones entre diversas mediciones y las acumulaciones de diferentes partidas.

Lazzati (1992) sintetiza las distorsiones que ofrecen los Estados Contables sin ajustar en contextos inflacionarios:

- a. En el balance general se subestima el importe de los activos (en especial de los activos fijos siendo mayor la distorsión cuanto más antiguos sean los bienes). Subestimada la inversión total, si los pasivos se miden a valores corrientes como suele ocurrir, en consecuencia se subestima también la expresión del PN (Patrimonio Neto). En general, la subestimación del capital es mayor que la producida en el importe de los activos y, por ende, se exponen utilidades retenidas que no son reales.
- b. En el Estado de Resultados (ER) se sobreestima la ganancia pues de los ingresos expresados en pesos relativamente actuales se deducen costos históricos inferiores a sus equivalentes en pesos actuales.
- c. Se ignoran por completo los resultados (positivos y negativos) producidos por la exposición de activos y pasivos monetarios a la inflación. Si la empresa tiene una pérdida monetaria neta (capital monetario neto positivo) la falta de reconocimiento sobreestima aún más la utilidad. En caso de presentar una ganancia por exposición (predominio de los pasivos monetarios por sobre los activos monetarios) la omisión de su reconocimiento compensa el error por no ajustar los costos históricos. En el caso extremo donde el importe del resultado positivo por exposición a la inflación supere el desfasaje por la falta de ajuste de los costos, entonces la contabilidad histórica de una empresa estaría mostrando utilidades inferiores a las que correspondería.

Las alteraciones anteriores restan validez a los ratios calculados con cifras contables heterogéneas. Por ejemplo, el índice de rentabilidad vincula un resultado sobreestimado –en la mayoría de los casos– con una inversión subestimada. En el ratio de solvencia los importes de los recursos aportados están subvaluados en relación a los pasivos con los cuales se los contrasta.

Para Castro (2014) lo más alarmante es que muchas empresas toman decisiones claves basándose en las cifras de los Estados Contables de publicación que podrían derivar, por ejemplo, en la descapitalización de empresas, al distribuirse, ganancias por encima de las reales. Es por ello que las distorsiones producidas por altos índices de inflación deben ser reducidas o eliminadas a fin de permitirle a las empresas gozar de una vida saludable (Arsoy y Gucenme, 2009). Según Fornero (2014b), los usuarios de los Estados Financieros podrían esperar muy razonablemente que el alto índice inflacionario existente en nuestro país sea considerado en la medida contable de la situación y el desempeño económico de las empresas. Es una necesidad económica promover activamente un ajuste por inflación contable a fin de garantizar la exactitud, pertinencia y utilidad de la información contable (Che y Li, 2011).

Siguiendo a Casal (2008) y Fowler Newton (2002), la realización de ajustes por inflación podría no ser necesaria, siempre que su omisión no tuviera efectos significativos. A tal fin consideran el concepto clave de significación/materialidad que permite desvíos a la aplicación de las normas contables cuando no afecte las decisiones de usuarios. Además tienen en cuenta: la tasa de inflación del período o ejercicio; la tasa de inflación acumulada desde la última fecha en que se hayan confeccionado estados contables en homogénea y la estructura patrimonial y financiera de la empresa. No obstante, el caso que se desarrolla en el presente trabajo demuestra que las alteraciones son relevantes aún con índices inflacionarios menores a los exigidos por las normas contables para efectuar el ajuste y, por ende, son los usuarios quienes deben tomar una posición activa frente al impedimento normativo de adecuación de la información.

La corrección de los Estados Contables es necesaria para que el usuario pueda distinguir adecuadamente los resultados provenientes de la comercialización de los productos o servicios que presta la empresa de aquellos originados por el manejo o tratamiento de la gerencia sobre las partidas monetarias. En consecuencia, todo aquel que administre una empresa, invierta, quiera invertir en ella o se le exija el pago de impuestos derivados de los beneficios de la misma, debe saber medir el impacto del efecto de la inflación. Ser consciente si los cambios en el patrimonio provienen de los resultados de la relación precio-producto o precio-servicio ofrecidos o de las variaciones en la unidad de medida y registro. Cualquier empresa ve necesariamente afectada su situación patrimonial y su cuadro de resultados como consecuencia de actuar en entornos inflacionarios. Por ende todo análisis que se haga de las cifras presentadas en los Estados Financieros debe basarse en valores actualizados o reexpresados, a fin de ser válido y relevante desde el punto de vista financiero para la toma de decisiones (De La Hoz *et. al*, 2008).

El proceso de toma de decisiones torna necesario la consideración no sólo de información histórica sino también de información proyectada. En ese sentido, el empleo de cifras proyectadas en el análisis financiero requiere similares consideraciones en cuanto al cuidado en la homogeneidad de la unidad monetaria que para el caso de cifras históricas y algunas observaciones adicionales. Existen diferentes enfoques para la proyección y evaluación de

información bajo inflación (Fornero, 2014; Vélez-Pareja, 2005): (a) enfoque de los precios nominales (moneda de cierre), donde se proyectan las variables económicas expresadas en moneda de cierre correspondiente a cada periodo para construir los flujos de fondos nominales, a ser descontados con tasas nominales; y (b) enfoque de precios reales (moneda inicial), siendo los flujos de fondos proyectados en moneda de poder adquisitivo inicial y actualizado a tasas reales. Hay consenso que los métodos arrojarán el mismo resultado si se observa la consistencia entre el poder adquisitivo de la unidad de medida empleada para proyectar los flujos de fondos y la tasa de costos del capital. Así, flujos de fondos nominales deben ser actualizados a tasas nominales y flujos de fondos reales a tasas de actualización real (Fernandez, 2015; López Dumrauf, 2010).

Como se mencionó en el párrafo precedente, si bien los efectos de la inflación deben considerarse tanto en el empleo de cifras históricas como al trabajar con importes proyectados, el objetivo del presente trabajo se limita sólo al tratamiento de la primera cuestión.

2.3. Alternativas de homogenización

En función de lo expuesto en los apartados precedentes, no cabe duda de la necesidad de corregir por inflación las cifras de los Estados Contables antes de emplearlas como base para el análisis financiero y la toma de decisiones. Ahora bien, ¿Cuáles son las alternativas para ajustar los importes de los Estados Financieros?

Desde la Contabilidad se han planteado diversas modalidades y se han propuesto algunos remedios parciales para superar las distorsiones antes mencionadas (Fowler Newton, 2002). Uno de los “parches” más recientes es la posibilidad de revaluación de los bienes de uso, propuesta por la Resolución Técnica (RT) 31 (2011) de la FACPCE (Federación Argentina de Consejos Profesionales de Ciencias Económicas). Fowler Newton (2013) entiende que la norma fue emitida para atenuar de alguna manera la responsabilidad del organismo por la falta de reconocimiento contable de los efectos de la inflación. Si bien esta opción mejora la situación patrimonial de un ente mostrando una mayor solvencia, al mismo tiempo presenta un impacto negativo en su rentabilidad (Bauer, Bonifazi, y Gutierrez, 2013) y no corrige la totalidad de alteraciones.

Otras de las soluciones parciales son las alternativas de cargo acelerado de costos históricos a resultados (a través de método Último Entrado Primero Salido para la descarga de inventario o depreciación acelerada de bienes de uso) y la valuación de ciertas cuentas del balance a valores de mercado. Para Fowler Newton (2002) los ajustes parciales adolecen de dos defectos básicos. En primer lugar, como no corrigen todas las mediciones contables, no solucionan la totalidad de las distorsiones. Además, por la necesidad de mantener la igualdad de la partida doble, se incorporan al Estado de Situación Patrimonial (ESP) rubros que carecen de significados concretos y resultan de difícil comprensión para los usuarios de la información contable.

A nivel contable, la corrección total es el reconocido “Ajuste integral por inflación” cuyo proceso secuencial para su aplicación se describe en la RT N° 6 (1984) de la FACPCE, recientemente modificada por la RT 39 (FACPCE, 2013). A lo largo del trabajo haremos referencia a este método como Opción 1.

Este ajuste integral supone la reexpresión directa de las partidas –activas y pasivas– no monetarias a moneda homogénea utilizando el IPIM —publicado por el INDEC (Instituto Nacional de Estadísticas y Censos) — y la inclusión en el cuadro de resultados de una partida llamada RECPAM que refleja la pérdida / ganancia por la exposición a la inflación del capital monetario neto. Para que los emisores de los Estados Contables procedan obligatoriamente a la realización del ajuste es necesario que se presenten condiciones cuantitativas (IPIM acumulado en tres años superior al 100%) y cualitativas (corrección generalizada de los precios, importante brecha entre la tasa de interés real y nominal, preferencia de la población por mantener su riqueza en activos no monetarios, etc.) que califiquen un contexto inflacionario (RT 39, FACPCE, 2013). Según el organismo normativo (Interpretación 8, FACPCE, 2014), el parámetro cuantitativo resulta ser el indicador clave y la condición *sine equa non* para reexpresar las cifras de los Estados Contables. Los aspectos cualitativos son de utilidad aunque no definitorios de un contexto de inestabilidad monetaria. Por tal motivo, siendo que el IPIM aún no ha superado el 100% trianual, la información contable pública se presenta en moneda nominal. Al momento de cumplirse la pauta objetiva, los informes contables deberán reexpresarse desde la fecha de la última corrección (RT 39, FACPCE, 2013).

A nivel doctrinario, algunos autores proponen métodos de corrección integrales aplicables desde la perspectiva del usuario externo, quien cuenta con limitado acceso a la información operativa y analítica del ente. En general, estas alternativas enfatizan la corrección de los activos fijos medidos a valores de incorporación al patrimonio, pues entienden que allí radica el mayor desfasaje.

Fornero (2014b), por ejemplo, plantea una metodología para la reexpresión de aquellas partidas medidas a costo histórico (Bienes de cambio, Bienes de Uso, Activos Intangibles) desde su fecha de incorporación al patrimonio. Dicha fecha es estimada a través de fórmulas de “Vida Media y Vida Remanente de los Activos Fijos” (Fornero, 2014b). Asimismo, propone el reconocimiento en el Estado de Resultados de los cambios derivados del ajuste de las partidas patrimoniales (mayor cargo por depreciaciones) y un valor estimado del RECPAM. Se emplea para la corrección el Índice de precios al Consumidor (IPC) no oficial que ofrece un panorama más realista de la inflación. Este procedimiento de ajuste¹ será referenciado en el presente trabajo como Opción 2.

A modo de propuesta del presente trabajo, se plantea un procedimiento de corrección denominado “Enfoque del origen y la aplicación de fondos” (siendo en el artículo la Opción de ajuste número 3). El mismo consiste en reexpresar las partidas que componen el cuadro patrimonial y de resultados de manera *selectiva* empleando índices diferentes y adecuados de acuerdo al origen de los fondos. Así, los activos monetarios corrientes e inversiones de corto plazo expuestas se suponen originados por ventas (giro comercial de la explotación) y, consecuentemente, el factor de ajuste es el precio del producto o del bien que refleje la evolución del negocio (en el caso aquí planteado, precio del futuro del dólar tarjeta). Por su parte, gastos y costos se consideran liderados por el comportamiento de los pasivos; por ello,

¹ Para una descripción analítica del procedimiento propuesto por Fornero y su impacto en los ratios e indicadores financieros se recomienda la lectura de:

Fornero, R. (2014a). Análisis Financiero en condiciones de inflación. Universidad Nacional de Cuyo; Pedroni; Albanese; Duckardt y Carrizo (2014). *Inflación información contable. Una propuesta de aproximación a la realidad*. XXXV JORNADAS UNIVERSITARIAS DE CONTABILIDAD. San Juan.

se emplea un índice que mejor se adecue a su evolución (para el presente trabajo, Índice de Precio de Materias Primas del Banco Central de la República Argentina). Finalmente, el activo fijo se supone generado por el Pasivo Financiero y el Patrimonio Neto (para el estudio la evolución se ajusta al Índice de Precios Internos Mayoristas).

Esta alternativa de homogenización se plantea como una propuesta para una mayor aproximación a la realidad de la información contable de un ente, considerándose de utilidad a los fines de gestión y toma de decisiones de los usuarios internos. La información reexpresada producto de su aplicación no pretende constituirse en informe a los efectos de ser presentado ante los organismos de contralor. Por tal motivo, no resulta necesario el cumplimiento de requisitos formales, como podría ser el principio Moneda de Cuenta única, incluido en los Principios de Contabilidad Generalmente Aceptados.

3. Metodología y unidad de análisis

Atendiendo a las cuestiones que se pretenden responder, en el presente trabajo se realizó un estudio de caso aplicándose las tres alternativas de homogenización descritas *ut supra* sobre la información contable de una PyME.

La empresa seleccionada fue Rizobacter SA, cuya actividad se centra en el desarrollo de productos microbiológicos principalmente destinados a la producción agropecuaria, entre ellos inoculantes, bio-inductores, cebos para control de plagas, coadyuvantes, fertilizantes biológicos, soluciones para control y prevención en granos almacenados, nutrición de cultivos, curasemillas y pildorado de semillas. Los inicios de Rizobacter SA se remontan al año 1977 donde uno de sus socios fundadores comienza a producir inoculantes para leguminosas en un garaje. En el año 1983, este emprendedor y tres socios fundan la empresa y abren la primera planta en Pergamino. Hoy en día, la empresa se encuentra posicionada como compañía líder en investigación y desarrollo de productos microbiológicos aplicados a la agricultura. Está constituida por capitales totalmente argentinos. Su casa central se encuentra en Pergamino y posee dos filiales internacionales una en Brasil y otra en Paraguay. Actualmente exporta sus productos a más de 30 países (entre ellos Ecuador, Estados Unidos, Italia, Francia, Inglaterra, China, Bolivia) y tiene alianzas estratégicas con multinacionales de primer nivel.

Los métodos enunciados en el apartado 2.3 fueron utilizados para homogeneizar las cifras de los tres últimos reportes financieros anuales a moneda de poder adquisitivo de fecha 30/06/2014. Luego se estimaron ratios de rentabilidad; analizando diferencias y similitudes entre las alternativas empleadas para la reexpresión de la información. La información empleada como base estuvo dada por los Estados Contables con fecha de cierre 30 de junio de 2012, 2013 y 2014, los cuales se obtuvieron de la página de la Comisión Nacional de Valores en formato PDF y fueron tabulados en planillas de cálculo para su procesamiento. A efectos de facilitar el análisis, los importes de los informes contables se convirtieron a miles de pesos.

Como se observa, cada uno de los métodos de corrección planteados requiere el empleo de índices específicos, los cuales fueron consultados en la web de los respectivos organismos, a saber:

- a) Índice de Precios Internos Mayoristas (IPIM) del INDEC (Instituto Nacional de Estadísticas y Censos), obtenido de www.indec.mecon.ar.

- b) Índice de Precios al Consumidor (IPC) publicado en el sitio <http://www.inflacionverdadera.com/>, sitio creado en 2007 para proveer índices de precios alternativos a los oficiales en Argentina, utilizando precios diarios en dos grandes supermercados de Buenos Aires y las mismas metodologías del INDEC antes de la intervención en 2007.
- c) Índice de Precios de las Materias Primas (IPMP) del Banco Central de la República Argentina (BCRA), disponible en www.bcra.gov.ar.
- d) Precio del Futuro del Dólar Tarjeta² (a partir del cual luego se calculó un índice), cuya serie histórica se consultó en www.rofex.com.ar.

Para las dos primeras alternativas de homogenización se utilizaron los índices usuales. Esto es: el IPIM en el ajuste integral contable (según lo establece la RT 6 de la FACPCE) y el IPC (no oficial) en la opción 2 siguiendo lo pautado por Fornero (2014b).

La elección de los índices para la homogenización en la tercer alternativa (Enfoque del origen y la aplicación de fondos) es una decisión del usuario de la información y descansa en el conocimiento que éste posea de la empresa y de la economía en general. A mayor especificidad y vinculación del índice con la actividad del ente, mejor se verá reflejada la evolución real negocio en su información contable ajustada.

En el caso de Rizobacter SA, se seleccionó la variación del Precio del Futuro del Dólar Tarjeta, como parámetro para ajustar los ingresos provenientes de la operatoria comercial y las partidas vinculadas. Ello se debe a que se trata de una empresa con proyección internacional cuyos productos están fuertemente vinculados al sector agropecuario, en el cual la moneda estadounidense es denominador común de las transacciones. Asimismo, según se observa en los Estados Contables, gran parte de las partidas activas y pasivas de la empresa son en moneda extranjera (USD) y en el Libro Institucional de la compañía sus administradores se refieren a la facturación lograda y estimada empleando el dólar como unidad de medida. El uso del “Dólar Tarjeta”, en detrimento de la cotización oficial, pretende capturar la dinámica de los términos del intercambio en un mercado restringido de compra de divisas.

Para las partidas operativas de costos, gastos y pasivos relacionados se seleccionó el IPMP del BCRA. Dicho índice se construye considerando los precios de los productos básicos más importantes dentro de las exportaciones argentinas (maíz, trigo, porotos de soja, aceite de soja, *pellets* de soja, carne bovina, petróleo crudo, acero, aluminio primario, cobre y oro) (BCRA, 2015). Si bien en el caso de Rizobacter SA las exportaciones no representan una importante proporción de las ventas totales (aproximadamente 15%), se considera que el IPMP se identifica con el sector de la firma.

² Dólar Tarjeta es la denominación utilizada para referirse al precio del dólar que surge de agregar un recargo del 35% a la cotización del dólar oficial impuesto por la Administración Federal de Ingresos Públicos (AFIP) para compras con tarjetas de crédito y débito en el exterior (también aplica para compras por internet a sitios web del exterior). La aplicación de este recargo comenzó en el mes de septiembre 2012 con un porcentaje del 15% sobre las operaciones con tarjetas en el exterior. En marzo 2013 se actualizó y amplió esta medida: se incrementó la percepción en un 20% y se amplió su alcance a la compra de paquetes turísticos y pasajes hacia el extranjero.

En lo que respecta al Activo Fijo, Pasivo Financiero y Patrimonio, el índice elegido para capturar su evolución fue el IPIM del INDEC, pues refleja el comportamiento del mercado mayorista donde operan las empresas, se confecciona para distintos sectores y servicios y está menos sujeto a las distorsiones que —sobre los índices de precios minoristas— suelen provocar las medidas estatales de control directo de precios.

4. Desarrollo del caso

4.1. Aplicación de las alternativas de homogenización

En primer lugar se aplicó el Ajuste Integral Contable (**Opción 1**) sobre los tres últimos Estados Contables de Rizobacter SA. Los coeficientes de corrección (Panel A Tabla 3) fueron calculados como el cociente entre el IPIM de la fecha final de ajuste elegida (Junio 2014) y el índice mayorista correspondiente a la fecha de cierre de cada ejercicio (Junio 2012, Junio 2013 y Junio 2014, respectivamente). Asimismo, la variación del IPIM entre junio de cada año fue aplicada sobre el capital operativo monetario neto promedio y sobre los pasivos financieros promedio derivando en la estimación del Resultado por exposición a la inflación operativo y no operativo, respectivamente (Panel A Tabla 9).

Para esta alternativa son válidas dos aclaraciones. La primera de ellas: la corrección se efectuó desde la perspectiva del usuario externo y sólo con base en información pública obtenida (Estados Contables de publicación). Por tal motivo, no resultó posible una aplicación analítica del método (anticuación minuciosa de las partidas y cálculo exacto del RECPAM). De todas formas ello no obsta los objetivos del presente trabajo que busca recoger la esencia del procedimiento de ajuste a efectos de compararlo con otras alternativas. Como segunda observación, en el caso bajo estudio se corrigieron no sólo las partidas no monetarias (como prescribe literalmente la norma contable) sino que también se ajustaron los ítems monetarios. Es decir, tales ítems expresados en moneda de cierre del estado contable al cual corresponden se corrigieron desde dicho momento hasta la fecha de homogenización elegida (30/06/2014).

En segundo lugar, se procedió a la aplicación de la corrección que enfatiza el ajuste de los activos fijos (**Opción 2**), usando como base la propuesta de Fornero (2014b). Se identificaron las partidas valuadas a costo histórico (representadas en este caso sólo por los Bienes de Uso³) que fueron desagregados entre bienes de uso en operación, obras en curso y anticipo a proveedores por la compra de bienes. Empleando las fórmulas de vida media y vida remanente (Tabla 5) sobre el importe amortizable de los bienes de uso en operación (Tabla 4) se estimó la fecha de ingreso al patrimonio de los mismos en octubre de 2011. En base a la reorganización de los importes históricos del rubro y de la aplicación de los coeficientes de corrección pertinentes⁴ (calculados partiendo del IPC no oficial) se obtuvieron los montos

³ Si existieran otros rubros valuados a costo histórico también debe determinarse una fecha estimada de incorporación de los bienes al patrimonio a fin de efectuar la corrección. Para el caso de Activos Intangibles se emplea el procedimiento usado para los bienes de uso (fórmulas de vida media y remanente) y de tratarse de bienes de cambio se utiliza el plazo medio de inventario. Para un mayor detalle se recomienda la lectura de Fornero, R. (2014b). *Significación del efecto de la inflación en los estados contables en Argentina*. Universidad Nacional de Cuyo.

⁴ Brevemente los índices/coeficientes usados para reexpresión de los bienes de uso son los siguientes:

de bienes de uso en operación, obras en curso y depreciaciones en moneda homogénea al 30/06/2014 (Tabla 6 y 7).

Las restantes partidas del Estado de Situación Patrimonial se reexpresaron de modo directo (usando coeficientes de ajuste calculados en base a IPC). Por su parte, excepto las amortizaciones determinadas del modo descrito *ut supra*, las partidas del Estado de Resultados se ajustaron con coeficientes calculados como cociente entre el IPC de la fecha de cierre del último ejercicio (30/06/2014) y los IPC promedio de cada ejercicio (Panel B Tabla 3). Asimismo se incorporaron los resultados por exposición a la inflación (Panel B Tabla 9).

Finalmente se aplicó el “Enfoque del origen y la aplicación de fondos” (**Opción 3**). Para ello las partidas fueron clasificadas en tres grupos como se describe a continuación:

- (i) Activos monetarios operativos, inversiones de corto plazo, ingresos de la operatoria comercial. Integrado por las cuentas: Caja y Bancos, Inversiones, Créditos por Ventas, Otros Créditos, Ventas netas de Bienes y Servicios, Ventas netas de granos.
- (ii) Activos corrientes no monetarios, pasivos operativos de corto plazo, costos y gastos. Incluye las partidas: Bienes de cambio, Cuentas por pagar, Remuneraciones y Cargas Sociales, Cargas Fiscales, Otros Pasivos, Previsiones, Costo de Mercadería y servicios vendidos, Costo de Mercadería vendida; Gastos de Administración, Gastos de Comercialización, Gastos de Investigación, Impuesto a las Ganancias.
- (iii) Activo Fijo, Pasivo Financiero, Patrimonio Neto, resultados relacionados. Agrupa los ítems: Inversiones (no corrientes), Bienes de Uso, Deudas Bancarias y financieras, Resultado de Inversiones permanentes, Resultados Financieros y por tenencia; Otros Ingresos y Egresos Netos.

Sobre el grupo (i) se aplicaron los coeficientes calculados en base a la variación del precio del futuro del Dólar Tarjeta. Para el conjunto (ii) se empleó el IPMP del BCRA y para el tercer agrupamiento (iii) se utilizó el IPIM (Panel C Tabla 3). El cálculo del RECPAM estimado (Panel C Tabla 9) también se efectuó considerando estas distinciones de índices.

Los Estados de Situación Patrimonial y de Resultados expresados en moneda homogénea al 30/06/2014 bajo las tres opciones planteadas así como el cálculo del RECPAM se exponen como anexos en el apartado 7 (Tabla 9,10 y 11).

4.2. Análisis de los resultados

La aplicación de las alternativas de reexpresión genera –respecto de las cifras históricas– incrementos⁵ en el activo y el patrimonio de Rizobacter SA, así como también en varias de

-Valor original y depreciación acumulada inicial al 30/06/2012: proporción totalmente amortizada con coeficiente Jun14/Dic2007, proporción amortizable con coeficiente Jun14/Oct11. Para 30/06/2013 y 30/06/2014 calculo en base a movimientos: saldo inicial + altas - bajas.

-Altas: índice promedio año alta.

-Bajas y depreciación de bajas: proporción histórica aplicada sobre valor origen al inicio reexpresado.

-Amortización del ejercicio al 30/06/2012: coeficiente Jun14/Oct11. Para 30/06/2013 y 30/06/2014: saldo periodo anterior reexpresado más depreciación de altas (incremento de depreciaciones por coeficiente con índice promedio año alta)

⁵ Las comparaciones que se efectúan en el apartado 4.2 contrastan los valores/ratios históricos (caso base) con los importes/ratios reexpresados de cada una de las opciones. Los incrementos/reducciones no se refieren a la

las partidas del Estado de Resultados. La **tabla 1** exhibe los importes de las principales partidas reexpresadas y los índices de rentabilidad.

Tabla 1. Resumen de las principales partidas reexpresadas y ratios financieros.

Concepto	Importes históricos			OPCION 1			OPCION 2			OPCION 3		
	2012	2013	2014	2012	2013	2014	2012	2013	2014	2012	2013	2014
TOTAL ACTIVO	238.675	341.441	629.007	346.054	436.001	629.007	430.435	518.883	701.524	397.811	484.634	629.007
TOTAL PASIVO	163.176	236.422	468.737	236.588	301.898	468.737	272.564	326.434	468.737	252.889	314.586	468.737
P. NETO	75.499	105.019	160.270	109.466	134.103	160.270	157.872	192.449	232.788	144.922	170.048	160.270
Rdo. Op.	42.359	91.634	179.366	57.701	113.312	167.516	70.712	129.530	187.576	99.580	168.356	139.349
Rdo. Neto	14.309	34.520	60.451	26.388	55.484	101.872	37.398	67.147	122.718	66.106	108.152	73.705
ROA		32%	37%		29%	32%		28%	31%		39%	25%
ROE		38%	46%		46%	69%		38%	58%		69%	45%

Fuente: elaboración propia

El proceso de corrección contable (alternativa 1) resulta ser el que menor incremento provoca en las partidas, en comparación con las otras dos opciones.

Con referencia al **Activo y Pasivo Total**, el mayor aumento se observa bajo la segunda alternativa (incluso en el año 2014 respondiendo al particular tratamiento otorgado al activo fijo). Como consecuencia de ello, el **Patrimonio Neto** también exhibe su valor más alto en las cifras contables ajustadas mediante la opción 2. En líneas generales, el segundo método de corrección es el que muestra el máximo importe ajustado de estas tres partidas, seguido por la tercera opción, dejando al ajuste integral contable como la metodología que menor variación inyecta a los ítems del balance.

Los **resultados** (operativo y neto), en los períodos 2012 y 2013 exponen su mayor valor bajo la corrección 3. En el ejercicio 2014, el **resultado operativo** presenta un comportamiento dispar en las diferentes metodologías: se reduce bajo las opciones 1 y 3, pero se incrementa en el caso de la alternativa 2. La reducción (opción 1 y 3 periodo 2014) se justifica por el impacto del resultado por exposición sobre el Capital Monetario Operativo Neto. Por su parte, el aumento se explica pues –a diferencia de las otras opciones– la alternativa 2 emplea coeficientes promedios (índice final/índice promedio) para la reexpresión del Estado de Resultados (el incremento de los resultados positivos compensa así el RECPAM operativo).

El **resultado neto** ajustado es mayor que el histórico bajo cualquiera de las alternativas de reexpresión, excepto para la opción 3 en el año 2014. Para tal periodo el enfoque del origen y la aplicación de los fondos capta la devaluación del precio del dólar (alrededor del 50%) y su impacto sobre el capital monetario expuesto, reduciendo el resultado.

El comportamiento de los ratios financieros (*Return On Assets: ROA y Return On Equity: ROE*)⁶ se explica en la combinación de los efectos sobre las partidas anteriores: cambios en resultados *versus* variaciones en la inversión. A continuación se analiza el comportamiento de estos indicadores para cada una de las alternativas.

variación entre un periodo y otro, sino a las variaciones entre los Estados Contables históricos y los expresados en moneda homogénea según las tres alternativas descriptas.

⁶ Para el cálculo del ROA y ROE se empleó el Activo y Patrimonio promedios, respectivamente. Por tal motivo la tabla 1 no exhibe los valores de los ratios para el año 2012.

a) Importes históricos Vs. Ajuste Integral Contable (Opción 1)

El ROA calculado sobre cifras ajustadas disminuye respecto de su valor sobre cifras históricas. En 2013 eso se explica pues el incremento en el activo –en términos relativos– supera la variación positiva del resultado operativo, mientras que en 2014 se produce una reducción de la EBIT (*Earnings Before Interest and Taxes*) por efecto de la inflación sobre el Capital Monetario Operativo Neto (CMON).

Al contrario de lo que ocurre con la tasa de retorno sobre los activos, el rendimiento del PN es mayor sobre cifras ajustadas. En este caso el incremento de la ganancia ordinaria (que capta el resultado positivo por la exposición del Pasivo Financiero) supera ampliamente el aumento por la corrección de la inversión propia, explicando así el acrecentamiento del ROE calculado sobre importes homogéneos.

b) Importes históricos Vs. Ajuste Integral Contable Adaptado (Opción 2)

La aplicación de un ajuste integral contable con énfasis en la corrección de los activos medidos a costo histórico produce los mismos efectos en el rendimiento de la inversión total que la primera alternativa. El ROA sobre valores corregidos disminuye, siendo dicha reducción más acentuada que en la opción 1. El motivo de la reducción no varía: el incremento relativo del activo supera la variación del resultado operativo. Se destaca que el aumento porcentual del activo es mayor en la opción 2 respecto de la alternativa 1.

Respecto al ROE, se observa que en 2013 presenta el mismo porcentual a valores históricos y ajustados (38%). Ello ocurre pues la variación en términos relativos del resultado neto coincide con el incremento del PN. Por su parte, en 2014 el rendimiento del PN corregido superó al histórico (análogamente a lo sucedido con el ajuste integral contable). Las principales razones se atribuyen al incremento de la ganancia ordinaria por el efecto positivo de la inflación sobre los pasivos financieros y el uso de coeficientes con índices promedio para la corrección del Estado de Resultados.

Excepto por la situación particular del ROE en 2013, es posible afirmar que el ajuste integral contable y el ajuste integral contable adaptado producen análogos efectos sobre los ratios de rendimiento (ROA y ROE). Luego de la corrección de las cifras el rendimiento del activo disminuye y el del PN aumenta. Es válido resaltar que la dirección de los efectos (incremento/reducción) depende en gran medida del signo del CMON de la empresa, del monto de los Pasivos Financieros y la tasa de inflación.

c) Importes históricos Vs. Enfoque del origen y la aplicación de los fondos (Opción 3)

Bajo esta alternativa de homogenización los indicadores financieros presentan un comportamiento disímil en relación a las otras opciones.

En el caso del rendimiento de la inversión total, se observa que en 2013 el ROA sobre importes ajustados es mayor que el determinado en base a cifras históricas. Ello se explica en un incremento del resultado operativo (en términos relativos mayor al aumento del activo). El crecimiento de la EBIT está originado principalmente en el mayor margen bruto generado con el uso de índices específicos para la corrección de los ingresos por ventas y los costos operativos.

En 2014 el ROA se comporta como en las opciones 1 y 2: presenta menores porcentuales cuando es determinado sobre importes homogéneos, siendo en este caso, más bajo incluso que la segunda alternativa.

En relación al ROE, para el periodo 2013 su valor a nivel ajustado es mayor que a cifras históricas, coincidiendo con las alternativas previas. Sin embargo, en 2014 a diferencia de lo que ocurría en las dos primeras opciones por efecto de la ganancia por exposición de los pasivos financieros, el ROE no aumenta sino que disminuye en un punto porcentual. La reducción obedece a que el RECPAM del pasivo financiero se compensa con el resultado negativo por exposición a la inflación del CMON. Esto ocurre pues el enfoque del origen y la aplicación de los fondos logra captar el efecto de la devaluación del dólar (el dólar tarjeta pasa de \$5,3850 a \$ 8,1330) generando un gran resultado negativo por exposición a la inflación del CMON que anula los efectos positivos de la exposición de las deudas.

A modo de síntesis de los análisis efectuados en base a las opciones aplicadas, es posible afirmar que el **ROA** calculado sobre cifras ajustadas es menor que el obtenido en base a los importes históricos de los Estados Contables (excepto el año 2013 la opción 3). El valor del 39% que exhibe el ROA para tal excepción obedece a un mayor resultado operativo con un activo total promedio menor, en relación a las otras alternativas. Por su parte, el **ROE** es mayor a valores reexpresados, con salvedad del caso 3 del período 2014, debido al menor resultado neto explicado *ut supra*.

Con independencia de las variaciones específicas, en referencia a los métodos 1 y 2 se puede afirmar que (sobre cifras ajustadas): el **ROA disminuye**⁷, pues el efecto del incremento del activo supera el impacto del aumento resultado operativo y el **ROE aumenta**, como consecuencia de adicionar al elevado resultado operativo la ganancia generada por la exposición a la inflación de los Pasivos financieros.

Se observa que *en esencia* los ratios financieros son similares ante la aplicación de un método estrictamente contable (opción 1) o un híbrido (opción 2). Sin embargo, el análisis de los indicadores *difiere sustancialmente* cuando la corrección se efectúa bajo el enfoque del origen y la aplicación de los fondos. Se destacan tres situaciones: el incremento del ROA en 2013, su importante disminución del ROA (porcentual mínimo) en 2014 y la relativa estabilidad del ROE también en 2014.

Además del análisis de indicadores económicos, se calcularon algunos ratios patrimoniales y del capital corriente (Tabla 2), explicándose a continuación las principales variaciones encontradas al comparar los valores históricos con los importes homogéneos provenientes de cada una de las alternativas de corrección.

Se observa que el ajuste integral contable (Opción 1) sólo produce variaciones (mejoras) en el valor de libro por acción para los períodos 2012 y 2013. Por su parte, la corrección con énfasis en la inversión fija (Opción 2) también revela un mayor valor de libros por acción así como un crecimiento de la razón entre activo no corriente (ANC) y activo total (AT). Sin embargo, presenta deterioro de la solvencia y del índice de financiación de las inmovilizaciones con recursos propios. Bajo ninguno de los métodos de homogenización

⁷ El ajuste de las cifras contables por inflación no necesariamente implica la reducción del ROA, pues ello depende de la posición monetaria neta de la empresa. En caso de ser negativo el CMON, se obtiene una ganancia por exposición a la inflación y –dependiendo de la cuantía de ésta y de la variación del activo promedio- el ROA puede incrementarse.

contables (en sentido estricto o híbrido) se observan alteraciones en los indicadores del capital corriente.

Tabla2. Ratios Patrimoniales y del capital corriente

Concepto	Importes históricos			OPCION 1			OPCION 2			OPCION 3		
	2012	2013	2014	2012	2013	2014	2012	2013	2014	2012	2013	2014
Solvencia	2,16	2,25	2,92	2,16	2,25	2,92	1,73	1,70	2,01	1,75	1,85	2,92
Financ. Inm. C/Recursos Propios	1,17	1,43	1,44	1,17	1,43	1,44	1,13	1,29	1,26	1,54	1,79	1,44
Liquidez ácida	0,78	0,69	0,64	0,78	0,69	0,64	0,78	0,69	0,64	0,89	0,78	0,64
Liquidez corriente	1,47	1,38	1,29	1,47	1,38	1,29	1,47	1,38	1,29	1,63	1,50	1,29
ANC / AT	0,27	0,22	0,18	0,27	0,22	0,18	0,32	0,29	0,26	0,24	0,20	0,18
Valor de libros/acción	17,98	8,61	6,68	26,06	10,99	6,68	37,59	15,77	9,70	34,51	13,94	6,68

Fuente: elaboración propia

Finalmente, con el uso de la metodología del enfoque del origen y la aplicación de los fondos se observan variaciones en todos los ratios analizados. De forma coincidente con las otras alternativas, disminuye la solvencia y aumenta el valor de libros por acción. Antagónicamente a lo sucedido en las Opciones 1 y 2, se observa una mejora el índice de financiación de las inmobilizaciones con recursos propios y una reducción de la participación del activo no corriente en relación a la inversión total. Por último, se destaca la mejora de los índices de liquidez corriente y liquidez ácida, que no habían sufrido cambios con las dos primeras correcciones.

5. Consideraciones finales

La inflación, independientemente de su magnitud, distorsiona las cifras de los Estados Financieros, dejando de ser información confiable para los usuarios que la consideran en un proceso de toma de decisiones.

Los resultados obtenidos *ut supra* demuestran que los Estados Financieros confeccionados a valores históricos en contextos inflacionarios distorsionan los ratios de análisis económico y patrimonial. Las ventas se exponen en moneda de poder adquisitivo cercano al cierre de ejercicio, los costos en la mayoría de las ocasiones se expresan en pesos de poder adquisitivo anterior y no se reconocen los resultados derivados de la exposición de Activos y Pasivos monetarios a los cambios en el poder adquisitivo de la moneda. En consecuencia, los ratios de rentabilidad resultan alterados debido a la vinculación de medidas heterogéneas. Un resultado –medido en pesos relativamente cercanos al cierre o subvaluados en menor proporción– se compara con un monto de inversión (léase Activo o Patrimonio Neto) expresado a valores históricos. Por su parte, la falta de ajuste también deteriora los indicadores patrimoniales tales como solvencia, valor de libros por acción y razón de inmovilización de los activos.

En el actual contexto económico de nuestro país la necesidad de efectuar un ajuste sobre la información contable es indiscutible. Si se considera que la homogenización aún no es requerida obligatoriamente por los organismos de contralor, el objetivo debiera ser la obtención de información confiable y oportuna a efectos de una eficaz gestión de las empresas, esto es, la toma de decisiones que realizan los usuarios internos. En pos de resolver

eficientemente dicha cuestión se aplicaron tres alternativas diferentes de corrección a la unidad de estudio seleccionada (PyME Rizobacter SA) y se compararon los efectos producidos sobre las partidas más relevantes de los Estados Contables y los indicadores financieros.

En base a los resultados obtenidos es posible afirmar que los métodos de ajuste integral por inflación, ya sea en su modalidad pura o híbrida, no constituyen en todos los casos la mejor herramienta para la homogenización de la información contable. En la medida que se elijan índices representativos de la evolución de los precios que dan origen a cada una de las partidas de los Estados Contables, el enfoque del origen y la aplicación de fondos, se presenta como una alternativa simple y viable que capta la real evolución de la empresa en la industria/sector en el cual opera.

6. Bibliografía

- Arsoy, A. P., y Guçenme, U. (2009). The development of inflation accounting in Turkey. *Critical Perspectives on Accounting*, Special Issue Accounting for the Global and the Local: The Case of Turkey, 20(5), 568-590. doi:10.1016/j.cpa.2008.01.006
- Banco Central de la República Argentina –BCRA – Sitio web (2015). Recuperado de <http://www.bcra.gov.ar>
- Banco Central de la República Argentina, Gerencia de Análisis Macroeconómico (2015). *Índice de Precios de las Materias Primas*. Recuperado de <http://www.bcra.gov.ar/Pdfs/Estadisticas/MetodologiaIPMP.pdf>
- Bauer, G., Bonifazi, M., y Gutiérrez, N. (2013). Impacto del modelo de revaluación en el análisis de Estados Contables. Presentado en XXXIV Jornadas Universitarias de Contabilidad, Santa Fe.
- Braghini, M. P. (2013). Análisis de la resolución técnica (FACPCE) 39/2013 que modifica las Resoluciones Técnicas 6 y 17, los precios que vuelan y más inflación. Recuperado a partir de ftp://190.221.164.34/mkt/DyG-Braghini_12-2013.pdf
- Caceda, A. I. (2012). La gestión financiera en inflación. *Revista Universidad EAFIT*, 28(87), 43-54.
- Casal, A. M. (2008). ¿Vuelve el ajuste por inflación de los estados contables? *Profesional & Empresaria*, pp. 831-837.
- Castro. (2014). Resolución Técnica 39. Modificación de la norma de ajuste por inflación. *Enfoques de Contabilidad y Auditoría*.
- Che, Z., y Li, X. (2011). On Inflation Accounting in China. *Modern Applied Science*, 5(2). doi:10.5539/mas.v5n2p156
- Dapena, J. P. (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. Recuperado a partir de <http://www.econstor.eu/handle/10419/110054>
- Federación Argentina de Consejos Profesionales en Ciencias Económicas. Resoluciones Técnicas. Recuperado el 15/07/2014. Disponible en: <http://www.facpce.org.ar:8080/infopro/categorias.php?categoria=3>
- Federación Argentina de Consejos Profesionales en Ciencias Económicas: FACPCE (2014). *Interpretación N° 8 de Normas Profesionales: Aplicación del párrafo 3.1 "Expresión en moneda homogénea" de la Resolución Técnica N° 17*. Recuperado de: http://www.facpce.org.ar/web2011/Noticias/noticias_pdf/Interpretacion_8.pdf
- Fernandez, P. (2015). *Valoración de Empresas por Descuento de Flujos: lo fundamental y las Complicaciones Innecesarias (Valuing Companies by Cash Flow Discounting: Fundamental Ideas and Unnecessary Complications)* (SSRN Scholarly Paper No. ID 2089397). Rochester, NY: Social Science Research Network. Recuperado a partir de <http://papers.ssrn.com/abstract=2089397>
- Fornero, R. (2014a). *Análisis Financiero en condiciones de inflación*. Universidad Nacional de Cuyo.
- Fornero, R. (2014b). *Significación del efecto de la inflación en los estados contables en Argentina*. Universidad Nacional de Cuyo.

- Fowler Newton, E. (2002). *Contabilidad con inflación*. Buenos Aires: La Ley. Recuperado a partir de <http://redbiblio.unne.edu.ar/opac/cgi-bin/pgopac.cgi?VDOC=5.69244>
- Fowler Newton, E. (2010). *Contabilidad superior*. Buenos Aires: La Ley.
- Fowler Newton, E. (2011). *Cuestiones contables fundamentales*. Buenos Aires: La Ley.
- Fowler Newton, E. (2013). Análisis de la resolución técnica 39 de la FACPCE. *Resoluciones Técnicas y otros pronunciamientos de la FACPCE sobre contabilidad, auditoría y sindicatura* (2013.^a ed.). Buenos Aires: La Ley. Recuperado a partir de <http://www.fowlernewton.com.ar/doctrinas/rt39.pdf>
- García, N., Arnoletto, J. L., y Robles, A. M. (2010). *Contabilidad Internacional y Avanzada* (1ra. ed.). Advocatus Ediciones.
- La Hoz, B. De, Uzcátegui, S., Borges, J., y Velazco, A. (2008). La inflación como factor distorsionante de la información financiera. *Revista Venezolana de Gerencia*, 13(44). Recuperado a partir de <http://200.74.222.178/index.php/rvg/article/view/10511>
- Ilter, C. (2012). Exploring the effects of inflation on financial statements through ratio analysis. Available at SSRN 2186707. Recuperado a partir de http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2186707
- Instituto Nacional de Estadísticas y Censos –INDEC – Sitio web (2015). Recuperado de <http://www.indec.mecon.ar>
- Lazzati, S. (1992). *Contabilidad e Inflación. Conceptos fundamentales* (3ra. ed.). Ediciones Machi.
- López Dumrauf, G. (2010). *Finanzas Corporativas - Un Enfoque Latinoamericano*. (A. G. Editor, Ed.) (2da. ed.). Buenos Aires: Alfaomega.
- Metodología del IPMP. (2015). . Banco Central de la República Argentina. Recuperado a partir de <http://www.bcra.gov.ar/Pdfs/Estadisticas/MetodologiaIPMP.pdf>
- Ostengo, H. (2004). *El Sistema de Información Contable* (1ra. ed.). Buenos Aires: Osmar Buyatti.
- Palhen Acuña Ricardo, Fronti de García, Helouani R., Chaves A., y Viegas J. C. (2011). *Contabilidad pasado, presente y futuro*. Buenos Aires: La Ley.
- Rezende, A. J., Guerreiro, R., y Dalmácio, F. Z. (2012). An analysis of the deinstitutionalization of inflation-adjusted accounting practices in Brazilian companies. *Revista Contabilidade & Finanças*, 23(58), 33-51. doi:10.1590/S1519-70772012000100003
- ROFEX Futuros y Opciones, Centro de Estadísticas de Mercado (2015). Recuperado de <http://www.rofex.com.ar/cem/>
- Schindel, A. (2014). Ajuste por inflación contable e impositivo. Francisco Bobadilla: Un precursor argentino. *La Ley Online*. Recuperado a partir de checkpoint.laleyonline.com.ar
- The Billion Prices Project @ MIT Sitio web (2015). Recuperado de <http://www.inflacionverdadera.com>
- Vázquez, R. B., y Bongianino. (2008). *Principios de teoría contable* (1ra. ed.). Buenos Aires: Aplicación Tributaria.
- Vélez-Pareja, I. (2005). Valoración de flujos de caja en inflación. El caso de la regulación en el Banco Mundial. Presentado en XXV Jornadas Nacionales de Administración Financiera. Recuperado a partir de <http://mpa.ub.uni-muenchen.de/12507/>

7. Anexos

Tabla 3. Índices usados en la corrección

A. Opción 1: Ajuste Integral Contable			
Periodo	IPIM (final)	Coficiente	Aplica a
jun-12	537,9500	1,4499	ESP y ER
jun-13	610,8100	1,2769	ESP y ER
jun-14	779,9700	1,0000	ESP y ER
B. Opción 2: Ajuste integral contable adaptado			
Periodo	IPC (final)	Coficiente	Aplica a
jun-12	263,6630	1,6704	ESP
jun-13	318,9730	1,3807	ESP
jun-14	440,4130	1,0000	ESP
Periodo	IPC (promedio)	Coficiente	Aplica a
jun-12	237,0215	1,8581	ER
jun-13	293,2480	1,5018	ER
jun-14	379,2535	1,1613	ER
C. Opción 3: Enfoque del origen y la aplicación de fondos			
Periodo	Precio Futuro U\$D (final)	Coficiente	Aplica a
jun-12	4,5250	1,7973	Activos monetarios operativos, inversiones corto plazo, ingresos operatoria comercial
jun-13	5,3850	1,5103	
jun-14	8,1330	1,0000	
Periodo	IPMP	Coficiente	Aplica a
jun-12	893,0240	1,6803	Activos corrientes no monetarios, pasivos operativos corto plazo, costos y gastos
jun-13	1074,3120	1,3968	
jun-14	1500,6322	1,0000	
Periodo	IPIM (final)	Coficiente	Aplica a
jun-12	537,9500	1,4499	Activo Fijo, Pasivo Financiero, Patrimonio Neto, resultados relacionados
jun-13	610,8100	1,2769	
jun-14	779,9700	1,0000	

Fuente: elaboración propia

Tabla 4. Opción 2: determinación importe sujeto a amortización de Bs. de Uso. en operación

Concepto	Alicuota de Amort informada.	VO final informado (anexo)	Amort. Del ejercicio	Amort ej. / Valor Origen Final	Importe sujeto amort. Sg. Alicuota informada	Importe totalmente amort.
RUBRO	(1)	(2)	(3)	(4) = (3) / (2)	(5) = (3) / (1)	(6) = (2) - (5)
Terrenos	Excluidos del cálculo por no estar sujeto a amortización					
Edificios	2%	41.044	545	1,33%	27.256	13.788
Maquinarias	10%	29.973	2.487	8,30%	24.874	5.099
Rodados	20%	5.495	1.053	19,16%	5.265	230
Muebles y Útiles	10%	6.184	513	8,29%	5.125	1.058
Equipos de Computación	10%	2.250	538	23,93%	5.385	-3.134
TOTAL		84.947	5.137		67.906	17.041
PORCENTUAL		100%			79,94%	20,06%

Fuente: elaboración propia

Tabla 5. Opción 2: cálculo fecha alta estimada Bs. Uso en operación

Cálculo sobre datos al 30/06/2012 (excluyendo valor no amortizable)		
(1) Vida útil media = Valor origen al final /amort. Ej. = 67.906/5.137 =	13,22	años
(2) Vida útil remanente = Valor neto al final /amort. Ej. = (84.947 - 24.070) / 5.137 =	11,85	años
(3) Vida útil transcurrida = (1) - (2)	1,37	años
(4) Mitad Vida útil transcurrida = (3)/2	0,68	años
(5) Mitad Vida útil transcurrida en meses = (4) * 12	8	meses
Fecha de origen media bienes de uso	31/10/2011	
IPC 31/10/2011	224,5630	
Coficiente Jun2014/Oct2011	1,96	

Fuente: elaboración propia

Tabla 6. Opción 2: Bs. Uso en operación – Importes Históricos y Reexpresados

RIZOBACTER SA			
(A) Importes históricos (en miles de pesos)			
Bienes Uso en operación	2012	2013	2014
Valor de origen al inicio	56.351	85.001	94.060
Altas	29.233	9.735	41.158
Transferencias	0	0	0
Bajas	-583	-676	-1.347
Valor de origen al final	85.001	94.060	133.871
Depreciación acumulada Inicial	19.460	24.070	29.524
Depreciación del ejercicio	5.137	6.064	7.833
Depreciación de bajas	-527	-610	-571
Depreciación acumulada al final	24.070	29.524	36.786
Valor neto Bs Uso en operación	60.931	64.536	97.085
(B) Importes reexpresados a Junio 2014 (en miles de pesos)			
Bienes Uso en operación	2012	2013	2014
Valor de origen al inicio	136.605	189.510	202.623
Altas	54.318	14.621	47.795
Transferencias	0	0	0
Bajas	-1.413	-1.508	-2.902
Valor de origen al final	189.510	202.623	247.516
Depreciación acumulada Inicial	47.176	55.972	66.079
Depreciación del ejercicio	10.074	11.466	13.520
Depreciación de bajas	-1.277	-1.359	-1.231
Depreciación acumulada al final	55.972	66.079	78.369
Valor neto Bs Uso en operación	133.538	136.544	169.147

Fuente: elaboración propia

Tabla 7. Opción 2: Obras en Curso – Importes Históricos y Reexpresados

RIZOBACTER SA			
(A) Importes históricos (en miles de pesos)			
Obras en curso	2012	2013	2014
Valor al comienzo	0	0	84
Aumentos	0	84	2.565
Transferencias	0	0	0
Valor Final Obras en curso	0	84	2.649
(B) Importes reexpresados a Junio 2014 (en miles de pesos)			
Obras en curso	2012	2013	2014
Valor al comienzo	0	0	126
Aumentos	0	126	2.979
Transferencias	0	0	0
Valor Final Obras en curso	0	126	3.105

Fuente: elaboración propia

Tabla 8. Resumen reexpresión Bienes de Uso

RIZOBACTER SA			
Resumen reexpresión Bienes de Uso (en miles de pesos)			
Concepto	2012	2013	2014
Valor neto Bienes Uso Operación	60.931	64.536	97.085
Valor Obras en curso	0	84	2.649
Anticipo por compra Bienes Uso	0	932	0
Valor neto B. Uso históricos	60.931	65.552	99.734
Valor neto Bienes Uso Operación	133.538	136.544	169.147
Valor Obras en curso	0	126	3.105
Anticipo por compra Bienes Uso	0	1.287	0
Valor Neto B. Uso ajustado	133.538	137.957	172.252
Diferencia absoluta	72.607	72.405	72.518
Diferencia relativa	119%	110%	73%

Fuente: elaboración propia

Tabla 9. Cálculo del RECPAM bajo las tres opciones de corrección

CONCEPTO	2011	2012	2013	2014
Capital Monetario Operativo Neto Promedio		29.030	27.320	42.790
Pasivos Financieros Promedio		73.116	111.523	192.355
A. RECPAM - OPCIÓN 1				
<i>Índice IPIM junio de Inflación año</i>	476,92	537,95 0,13	610,81 0,14	779,97 0,28
Rdo. (PÉRDIDA) por exposición a la inflación Capital Monetario Operativo Neto		-3.715	-3.700	-11.850
Rdo. (GANANCIA) por exposición a la inflación Pasivos Financieros		9.356	15.105	53.271
Rdo. Neto por exposición a la inflación (GANANCIA)		5.642	11.405	41.421
B. RECPAM - OPCIÓN 2				
<i>Índice IPC junio de Inflación año</i>	209,719	263,663 0,26	318,973 0,21	440,413 0,38
Rdo. (PÉRDIDA) por exposición a la inflación Capital Monetario Operativo Neto		-7.467	-5.731	-16.291
Rdo. (GANANCIA) por exposición a la inflación Pasivos Financieros		18.807	23.395	73.234
Rdo. Neto por exposición a la inflación (GANANCIA)		11.340	17.664	56.943
C. RECPAM - OPCIÓN 3				
Activo Monetario Operativo (AMO) promedio		91.424	115.596	203.015
Rdo. exposición. AMO		-9.207	-21.970	-103.600
<i>Índice dólar tarjeta Variación específica índice</i>	4,1110	4,5250 0,10	5,3850 0,19	8,1330 0,51
Pasivo Monetario Operativo (PMO) promedio		62.394	88.276	160.225
Rdo. exposición PMO.		6.871	17.920	63.582
<i>Índice PMP BCRA Variación específica índice</i>	804,44	893,02 0,11	1.074,31 0,20	1.500,63 0,40
Rdo. (PÉRDIDA) exposición a la inflación Capital Monetario Operativo Neto		-2.336	-4.049	-40.018
Pasivos financieros Promedio		73.116	111.523	192.355
Rdo. (GANANCIA) por exposición a la inflación Pasivos Financieros		9.356	15.105	53.271
<i>Índice IPIM Variación específica índice</i>	476,92	537,95 0,13	610,81 0,14	779,97 0,28
Rdo. Neto por exposición a la inflación (GANANCIA)		7.020	11.056	13.254

Fuente: elaboración propia

Tabla 10. Estado de Situación Patrimonial - Importes Históricos y Reexpresados

ESTADO DE SITUACIÓN PATRIMONIAL	Importes históricos (miles de \$)			OPCION 1 (miles de \$)			OPCION 2 (miles de \$)			OPCION 3 (miles de \$)		
	2012	2013	2014	2012	2013	2014	2012	2013	2014	2012	2013	2014
ACTIVO												
ACTIVO CORRIENTE												
Caja y bancos	4.395	10.166	9.756	6.372	12.981	9.756	7.341	14.036	9.756	7.899	15.354	9.756
Inversiones	4.087	92	134	5.926	118	134	6.827	127	134	7.346	139	134
Créditos por ventas	69.101	113.865	225.533	100.188	145.399	225.533	115.423	157.216	225.533	124.198	171.971	225.533
Otros créditos	14.696	10.338	21.097	21.307	13.202	21.097	24.547	14.275	21.097	26.413	15.614	21.097
Bienes de cambio	81.934	133.471	260.874	118.795	170.435	260.874	136.859	184.286	260.874	137.681	186.436	260.874
TOTAL ACTIVO CORRIENTE	174.212	267.932	517.395	252.589	342.134	517.395	290.997	369.940	517.395	303.537	389.514	517.395
ACTIVO NO CORRIENTE												
Otros créditos	2.328	5.371	8.971	3.376	6.858	8.971	3.889	7.416	8.971	4.185	8.112	8.971
Inversiones	1.204	2.586	2.907	1.745	3.302	2.907	2.011	3.570	2.907	1.745	3.302	2.907
Bienes de uso	60.931	65.552	99.734	88.343	83.706	99.734	133.538	137.957	172.252	88.343	83.706	99.734
TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE	64.463	73.509	111.612	93.465	93.867	111.612	139.438	148.943	184.130	94.274	95.120	111.612
TOTAL DEL ACTIVO	238.675	341.441	629.007	346.054	436.001	629.007	430.435	518.883	701.524	397.811	484.634	629.007
PASIVO												
PASIVO CORRIENTE												
Cuentas por pagar	38.287	60.830	142.111	55.513	77.677	142.111	63.954	83.989	142.111	64.338	84.969	142.111
Deudas bancarias y financieras	55.827	97.948	204.528	80.944	125.074	204.528	93.252	135.239	204.528	80.944	125.074	204.528
Remuneraciones y cargas sociales	9.842	16.645	31.819	14.269	21.255	31.819	16.439	22.983	31.819	16.538	23.251	31.819
Cargas fiscales	1.113	10.046	14.339	1.614	12.828	14.339	1.859	13.870	14.339	1.870	14.032	14.339
Otros pasivos	13.727	8.600	9.397	19.902	10.981	9.397	22.929	11.874	9.397	23.066	12.012	9.397
TOTAL PASIVO CORRIENTE	118.796	194.069	402.192	172.242	247.815	402.192	198.433	267.956	402.192	186.756	259.339	402.192
PASIVO NO CORRIENTE												
Deudas bancarias y financieras	36.629	32.642	49.592	53.108	41.681	49.592	61.184	45.069	49.592	53.108	41.681	49.592
Cargas fiscales	0	0	3.531	0	0	3.531	0	0	3.531	0	0	3.531
Otros pasivos	4.343	5.803	3.021	6.297	7.410	3.021	7.254	8.013	3.021	7.298	8.106	3.021
Previsiones	3.408	3.908	10.400	4.942	4.991	10.400	5.693	5.396	10.400	5.728	5.459	10.400
TOTAL DEL PASIVO NO CORRIENTE	44.380	42.353	66.544	64.346	54.083	66.544	74.131	58.478	66.544	66.133	55.247	66.544
TOTAL DEL PASIVO	163.176	236.422	468.737	236.588	301.898	468.737	272.564	326.434	468.737	252.889	314.586	468.737
PATRIMONIO NETO	75.499	105.019	160.270	109.466	134.103	160.270	157.872	192.449	232.788	144.922	170.048	160.270
TOTAL PASIVO + PN	238.675	341.441	629.007	346.054	436.001	629.007	430.435	518.883	701.524	397.811	484.634	629.007

Fuente: elaboración propia

Tabla 11. Estado de Resultados Importes Históricos y Reexpresados

ESTADO DE RESULTADOS	Importes históricos (miles de \$)			OPCION 1 (miles de \$)			OPCION 2 (miles de \$)			OPCION 3 (miles de \$)		
	2012	2013	2014	2012	2013	2014	2012	2013	2014	2012	2013	2014
Ventas netas de bienes y servicios	255.303	377.696	595.683	370.162	482.296	595.683	474.382	567.241	691.744	458.868	570.437	595.683
Costo de mercaderías y servicios vendidos	-142.531	-186.100	-245.534	-206.655	-237.639	-245.534	-259.283	-274.375	-280.098	-239.509	-259.950	-245.534
Resultado bruto	112.772	191.596	350.148	163.507	244.657	350.148	215.099	292.865	411.646	219.360	310.487	350.148
				0	0	0	0	0	0	0	0	0
Venta neta de granos	7.502	13.641	5.838	10.877	17.419	5.838	13.939	20.487	6.779	13.483	20.603	5.838
Costo de mercaderías vendidas	-7.695	-14.985	-5.808	-11.156	-19.134	-5.808	-14.297	-22.504	-6.745	-12.930	-20.931	-5.808
Resultado bruto - Ganancia	-193	-1.343	29	-279	-1.715	29	-358	-2.017	34	554	-328	29
Gastos de administración	-15.776	-25.067	-40.870	-22.874	-32.009	-40.870	-27.803	-36.062	-46.334	-26.510	-35.014	-40.870
Gastos de comercialización	-54.444	-73.552	-112.678	-78.937	-93.921	-112.678	-98.685	-108.058	-128.613	-91.487	-102.739	-112.678
Gastos de investigación	0	0	-17.263	0	0	-17.263	0	0	-19.345	0	0	-17.263
<i>Depreciaciones Bienes de Uso</i>	<i>ya consideradas en gastos desagregados</i>			<i>ya consideradas en gastos desagregados</i>			-10.074	-11.466	-13.520	<i>ya consideradas en gastos desagregados</i>		
<i>Rdo. exposición inflación Capital Mrio Op. Neto</i>	0	0	0	-3.715	-3.700	-11.850	-7.467	-5.731	-16.291	-2.336	-4.049	-40.018
Resultado operativo	42.359	91.634	179.366	57.701	113.312	167.516	70.712	129.530	187.576	99.580	168.356	139.349
Resultado de inversiones permanentes	-2.038	-982	1.163	-2.954	-1.255	1.163	-3.786	-1.475	1.350	-2.954	-1.255	1.163
Resultados financieros y por tenencia	-18.294	-38.165	-81.160	-26.524	-48.735	-81.160	-33.992	-57.319	-94.248	-26.524	-48.735	-81.160
Otros ingresos y egresos - Netos	1.654	1.849	-6.302	2.398	2.361	-6.302	3.073	2.777	-7.318	2.398	2.361	-6.302
<i>Rdo. exposición inflación Pasivo fciero.</i>	0	0	0	9.356	15.105	53.271	18.807	23.395	73.234	9.356	15.105	53.271
Resultado Antes de impuesto a las ganancias	23.682	54.335	93.067	39.977	80.788	134.488	54.813	96.908	160.593	81.856	135.832	106.321
Impuesto a las ganancias	-9.372	-19.816	-32.615	-13.589	-25.304	-32.615	-17.415	-29.760	-37.875	-15.749	-27.679	-32.615
Ganancia del ejercicio	14.309	34.520	60.451	26.388	55.484	101.872	37.398	67.147	122.718	66.106	108.152	73.705

Fuente: elaboración propia