



Trabajo Final de Graduación

**RAZONABILIDAD DE LOS MÉTODOS
DE VALUACIÓN DE EMPRESA FABRIL
EN MARCHA**

BRUN, Federico

**Contador Público
2016**



Agradecimientos

Le agradezco a Dios por haberme acompañado y guiado a lo largo de mi carrera, por ser mi fortaleza en los momentos de debilidad y por brindarme una vida llena de aprendizajes experiencias y sobre todo felicidad.

Le doy gracias al Cr. Alfredo González Torres y al Cr. Carlos Vittar por su confianza, apoyo, dedicación de tiempo y por haber compartido conmigo sus conocimientos.

A mis Padres, Hugo y Susana, por apoyarme en todo momento, por los valores inculcados y por haberme dado la oportunidad de una excelente educación. Sobre todo por ser un ejemplo a seguir.

A mi hermano, Diego, por ser parte de mi vida y acompañarme en todo momento.

A mi novia, Agus, por ser parte muy importante de mi vida y por apoyarme en las buenas y en las malas. Sobre todo por su paciencia y amor incondicional.

A mi abuela, María, por su sabiduría, consejo y comprensión.

A Bibiana por haberme brindado la oportunidad de desarrollar mi tesis profesional y por todo el apoyo y las facilidades que me fueron otorgadas. Por darme la oportunidad de crecer profesionalmente y aprender cosas nuevas.

A mis amigos y amigas por su confianza y ser una parte importante de mi vida.

A mi amigo querido Gastón que siempre estará presente en mi corazón y por haber siempre creído en mí. ¡Ya soy contador!

A Gustavo y Marcela por incentivar me a culminar mis estudios.

Al Padre Fernando Gomez, por su comprensión, dedicación y consejo para formarme como buen cristiano

Federico



Resumen

Este Trabajo Final de Graduación estudia la razonabilidad de los métodos de valuación de empresa fabril en marcha, en una aplicación a una empresa dedicada a la fabricación de productos de acero inoxidable para la industria alimentaria Argentina 2015. Los datos de la información contable que proporciona la contabilidad financiera son insuficientes y sus resultados son afectados por las variables del entorno macroeconómico. El objetivo planteado es la determinación de la razonabilidad de los resultados que arrojan los distintos Métodos de valuación acerca del valor de la empresa “XX” por Métodos Patrimoniales y Métodos basados en la Renta. Se consideraron distintos métodos de valuación. La información se obtuvo de los balances de la organización. La comparación de datos de distintos períodos 2004-2014 muestra la incidencia de variables exógenas a la organización. Se distorsionan los datos por variaciones no contempladas, que se producen por la inflación y devaluación del tipo de cambio principalmente en las valuaciones de los bienes físicos expuestos en los activos. Un hecho que muestra ese efecto, se produjo en el país el 23 de enero de 2014.

La determinación del Valor de la empresa por método tradicional de balance no resulta razonable, en consecuencia, se plantearon métodos alternativos. El EBITDA por las deficiencias en la información que se incorpora, adolece de la misma falencia. Se explica la razonabilidad de los resultados obtenidos en una estimación y justificación de la Valuación de la empresa que se analiza. Solo el método de Valor de mercado y el de valuación por la Ganancia ordinaria promedio demostraron el valor razonable de la empresa en análisis.

Palabras Claves: Criterios, Determinación, Valuación de Empresa Industrial, Valor de Mercado, Ganancia Ordinaria Promedio.



Abstract

This Final Graduation deals about reasonableness of valuation methods of a manufacturing firm, in an application to a company dedicated to the manufacture of products of stainless steel for food industry Argentina 2015. There are insufficient data from the accounting information provided by the financial accounting and their results are affected by the macroeconomic environment variables. The stated goal is the determination of the reasonableness of the results that the various methods of valuation about the value of the company "XX" provides by economic methods and methods based on income. Various methods of valuation were considered. The information was obtained from the balance sheets of the organization. The comparison of data from different periods 2004 - 2014 shows the incidence of exogenous variables to the organization. The data are distorted by variations not covered, mainly produced by inflation and devaluation of the exchange rate in physical assets in asset valuations. A fact that shows this effect occurred in our country on 23 January 2014.

The determination of the value of the company by traditional method of balance is not reasonable; as a result, alternative methods were proposed. EBITDA by deficiencies in information which is incorporated suffers from the same lack. The reasonableness of the results obtained in an estimate and justification of the valuation of the company being analyzed is explained. Only market value method and valuation by the ordinary profit average showed the reasonable value of the company.

Keywords: Criteria, Determination, Valuation of Industrial Company, Market Value, Gain Ordinary Average.



Todo lo puedo en Cristo que me fortalece

(Filipense 4, 13)



Índice

Resumen.....	3
Introducción	11
Capítulo I: Planteamiento del Problema	12
1. La valuación de empresas en marcha en Argentina 2015	12
1.1. Antecedentes y planteamiento del problema	12
1.2. Objetivos.....	14
1.2.1. Objetivo general.....	14
1.2.2. Objetivos específicos.....	14
1.3. Fundamentación	15
Capítulo II: Marco Teórico	16
2. Métodos de Valuación de empresas	16
2.1.1. Métodos patrimoniales	17
2.1.1.1. Valor Patrimonial en Balances	18
2.1.1.2. Valor de Mercado	18
2.1.1.3. Valor de liquidación	19
2.1.1.4. Valor sustancial	19
2.1.1.5. Método de Tobin`s Q.....	19
2.1.2. Métodos de la renta	21
2.1.2.1. EBITDA.....	21
2.1.2.2. Método de la Ganancia Promedio.....	22
2.1.2.3. Mezcla Óptima de Inversión generadora de futuros flujos de fondos (MOI).....	22
2.1.2.4. Valor Actual Neto (VAN)	23
2.2. Concepto de inversión intangible	23
2.3. Valor llave	24
2.4. Condiciones en Argentina: variables exógenas.....	25
2.4.1. Concepto de Inflación	25
2.4.2. Mercado cambiario	26
2.5. Normativa para la Revaluación a valor razonable	27
2.6. Partidas monetarias y no monetarias	28
2.6.1. Partidas Monetarias	28
2.6.2. Partidas No Monetarias	28



2.7. Factor de actualización y cálculo	29
2.8. Mercado cambiario.....	29
2.9. Evolución del precio del dólar para la venta	30
2.10. Índices de Precios.....	31
2.11. Atributos de la información contable	32
Capítulo III: Marco Metodológico	35
3.1. Metodología	35
3.2. Tipo de Investigación	35
3.3. Análisis de Contenido y técnicas para análisis estadístico de series de datos...36	
3.3.1. Método de re-expresión por Cambios en el Nivel de Precios al Consumidor	36
3.3.2. Método de Actualización de Costos Específicos.....	37
3.3 Metodología para el diseño	39
3.4. Metodología para Diagnóstico	40
3.5. Plan de Actividades	42
3.6. Etapa Presupuestaria	44
Capítulo IV: Desarrollo.....	45
4. Método tradicional de Valuación Patrimonial	45
4.1. Herramientas tecnológicas aplicadas.....	46
4.1.1. Análisis Vertical.	47
4.1.2. Análisis Horizontal	48
4.2. Determinación del Valor de la Empresa en Moneda Constante, Valores Nominales y e Incidencia Relativa.....	51
4.2.1. Aplicación del Índice de Precio al consumidor (IPC) e Índice de Precio del Acero (IPA).	51
4.2.1.1. Índices de Precios al Consumidor.....	51
4.2.1.2. Índices Precios del Acero (IPA).....	55
4.2.2. Valuación en Moneda Extranjera. Dólar.	58
□ Incremento del Patrimonio Neto en Moneda extranjera. Dólar (USD):	61
4.3. Otros Métodos patrimoniales de Valuación de empresa en marcha	62
4.3.1. Determinación de los valores de mercado	63
4.3.1.1. Determinación del Valor Residual de los Bienes de Uso	65
4.3.2. Determinación del Valor de los Inmuebles	65
4.3.2.1. Opción 1	65



4.3.2.2. Opción 2.....	66
4.4. Determinación de la valuación de empresa en marcha según los Valores de la Q de Tobin´s.....	68
Capítulo V: Métodos de la renta	72
5. Valuación de empresas. Métodos basados en la renta	72
5.1. EBITDA.....	72
5.1.1. Cálculo del EBITDA al 31 de diciembre de 2013 y post devaluación a febrero de 2014.....	73
5.1.2. Calculo del EBITDA al 31 de diciembre de 2014.....	75
5.2. Método de la Ganancia Ordinaria Promedio.....	76
5.2.1. Cálculo de la Ganancia Ordinaria Promedio (GOPr).....	76
5.3. El Método MOI.....	79
5.4. El VAN.....	80
Consideraciones Finales acerca de los resultados.....	80
Referencias bibliográficas.....	85
Referencias bibliográficas electrónicas	87
ANEXO I. INSTRUMENTO DE RELEVAMIENTOS.....	88
ANEXO II ANALISIS VERTICAL Y HORIZONTAL	90
Análisis Vertical 2004-2014.....	90
Análisis Horizontal 2004 - 2014	92
ANEXO III Re - expresión en dólar	93
ANEXO IV: Estado de Resultados en Dólares.....	95
ANEXO V: CALCULOS VARIOS.....	96
ANEXO VI: BALANCES	97
BALANCE 2005	97
BALANCE 2006	98
BALANCE 2007	99
BALANCE 2008	100
BALANCE 2009	101
BALANCE 2010	102
BALANCE 2011	103
BALANCE 2012	104
BALANCE 2013	105



BALANCE DE SUMA Y SALDO 2014..... 106



ÍNDICE DE FIGURAS

Figura 1: La devaluación del peso 2011-2015	31
Figura 2: Diagrama de avance	43

ÍNDICE DE TABLAS

Tabla 1: Tipo de cambio	30
Tabla 2: Evolución del incremento del Índice de Precio del Consumidor.....	37
Tabla 3: Evolución de Incremento del Índice de Precio del Acero (IPA).....	37
Tabla 4: Diseño metodológico y técnicas para el desarrollo.....	39
Tabla 5: Fortalezas, Oportunidades, Debilidades, Amenazas de la Empresa	41
Tabla 6: Composición del Activo Corriente y No Corriente	47
Tabla 7: Composición del Pasivo Corriente y no Corriente	48
Tabla 8: Variación en la composición Horizontal 2004-2014	49
Tabla 9: Coeficientes de actualización.....	52
Tabla 10: Valores re-expresados con el IPC al año 2014	53
Tabla 11: Coeficientes de actualización para el IPA	55
Tabla 12: Valores re-expresados con el IPA al año 2014	56
Tabla 13: Valuación de la empresa por método tradicional en dólares	59
Tabla 14: Determinación del Valor del Patrimonio Neto a Valores de Mercado	64
Tabla 15: Utilidades netas por ejercicio para el periodo 2004/2014.....	77



Introducción

La valuación de empresas en marcha es un campo de actuación profesional para los Contadores en la Provincia de Córdoba y el país. Esta tarea difiere significativamente de la realización de balances anuales de las empresas y constituye un tema de debate técnico en Argentina y en el mundo para los especialistas en el tema.

Los métodos de valuación de empresa en marcha pueden estar basados en el patrimonio o en la renta de las organizaciones, los principales se expusieron en el marco teórico de este TFG.

Las cualidades de cada uno de los métodos en relación a los atributos de la información contable que proporcionan sus resultados, son distintas dado que estos son afectados por distintas variables del entorno macroeconómico. Por tal motivo, se analiza la razonabilidad de las cifras arrojadas para la valuación de la empresa en marcha para cada uno de ellos en el escenario argentino.

La valoración de las empresas en marcha puede realizarse a distintos efectos, en el caso que se somete a consideración, se trata de la venta de acciones minoritarias entre socios ordinarios de una explotación fabril.



Capítulo I: Planteamiento del Problema

1. La valuación de empresas en marcha en Argentina 2015

1.1. Antecedentes y planteamiento del problema

El problema de la información proveniente de la contabilidad financiera, realizada en base a las normas técnicas e impositivas vigentes en la República Argentina, obtenida de los balances generales de la empresa en marcha, resulta insuficiente para hacer una evaluación razonable¹ del valor de las acciones. Al mismo tiempo, se dificulta la comparación de datos de distintos períodos como consecuencia de la incidencia de variables exógenas a la organización.

Las principales razones que distorsionan los datos de los balances obedecen a variaciones no contempladas en los estados contables, tales como las que se producen por la inflación y devaluación/desdoblamiento del tipo de cambio. El impacto de las variables exógenas mencionadas se observa principalmente en las valuaciones de los bienes físicos expuestos en los activos de las empresas.

Los valores de Mercado, a los fines de la reposición o venta de los activos físicos en el rubro Bienes de Uso, con los cuales se efectúa la valuación de las empresas, son significativamente diferentes de los obtenidos de los balances proporcionados por la Contabilidad Financiera. Eso obedece a los cambios en el poder adquisitivo de la moneda.

¹En la RT 31 CPCE (Por Resolución C. D. N° 127/2011) El valor razonable de las acciones, supone una valuación acorde a la realidad actual del país, con los datos acerca de los resultados obtenidos por la empresa en un período de diez años.



En la expresión a Valor dólar de los resultados obtenidos por la empresa en el ejercicio 2013, si se comparan los valores en esa moneda para el 31 de diciembre de 2013, se evidencia la devaluación de enero de 2014, a solo 23 días de la fecha de cierre, lo que hace no comparables las cifras obtenidas de la contabilidad financiera.

Se observa además, la distorsión en los precios relativos de los bienes y las consecuencias sobre los ingresos nominales de cada periodo, en los efectos que ocasiona la tasa de inflación de Argentina en los datos de los últimos años. Se utilizaron para la aplicación al caso los periodos considerados para este trabajo 2004-2014.



1.2. Objetivos

1.2.1. Objetivo general.

Determinar la razonabilidad de los resultados que arrojan los distintos Métodos de Valuación analizados en relación del valor de la empresa “XX” Córdoba, Argentina, 2015.

1.2.2. Objetivos específicos.

1. Efectuar un análisis de la información surgida de la Contabilidad Financiera entre el periodo 2004-2014.
2. Determinar en valores constantes, absolutos y relativos (por ajuste y en moneda extranjera) la composición vertical y horizontal del Estado Patrimonial y de Resultados de la empresa.
3. Mostrar la capacidad de la empresa estudiada para generar un flujo positivo de efectivo en relación a sus activos fijos para la aplicación de Métodos basados en la renta.
4. Determinar el Valor de la empresa por método tradicional y métodos alternativos que permitan explicar la razonabilidad de los resultados de cada uno de ellos.
5. Estimar y justificar la Valuación de la empresa que se analiza.



1.3. Fundamentación

Se encuentran disponibles en la bibliografía internacional y nacional numerosos artículos de reconocidos autores en materia acerca de la Valuación de empresa industrial en marcha. La importancia de este trabajo radica en las particularidades de la economía argentina, cuyas variaciones ocasionan efectos en los resultados de las empresas radicadas en ella.

Los resultados de los balances impositivos conforme a la legislación impositiva, si se utilizan a otros fines los guarismos, ocasionan diferencias significativas en relación a la adecuación a la realidad que distorsionan los análisis de los estados patrimoniales y de resultados, como consecuencia de las variables inflación y desdoblamiento cambiario.

Capítulo II: Marco Teórico

En este capítulo se incluyeron los conceptos obtenidos de las investigaciones exploratorias bibliográficas realizadas en torno a los métodos utilizados para el desarrollo de tema objeto de estudio en este TFG.

2. Métodos de Valuación de empresas

En esta sección, se expone el conjunto de conceptos y métodos que sustentan el presente trabajo. La bibliografía hace referencia a seis posibles métodos basados en (Fernández P. 2008):

- Balance (Patrimoniales)
- Cuentas de Resultado (basados en la Renta)
- Mixtos (Goodwill)
- Descuento de flujos
- Creación de valor
- Opciones

En este estudio, se toman los métodos basados en el Balance de la organización (valor patrimonial) y métodos basados en las cuentas de resultados (renta). No se consideran los métodos basados en descuento de flujos y demás criterios existentes en la enumeración anterior, en razón de la variabilidad que presentan los mismos en un periodo de 10 años en Argentina, ya que quita razonabilidad a la información en algunos de los mismos. En los métodos utilizados para esta Valuación, se hizo necesaria la incorporación de algunas modificaciones respecto del método puro, que se explicitan en el desarrollo del trabajo.

En la valoración de empresas industriales que no cotizan en bolsa hay más de un método para su cálculo, todos basados en el valor de los activos. Con dos criterios para considerar este concepto: Activo como bienes y derechos que integran el patrimonio de la empresa o Activos por su capacidad de producir beneficios y valor agregado a la misma. Según se use uno u otro concepto de Activo, los métodos pueden ser patrimoniales, basados en la renta o mixtos. Del mismo modo, es necesario conocer la existencia de los criterios para determinar el valor llave y la inversión intangible de la empresa (Ostengo, 2008).

2.1.1. Métodos patrimoniales

El valor de la empresa se calcula con un procedimiento que utiliza la estimación del valor de su patrimonio en el balance de la empresa. Constituye un sistema estático, que no toma en consideración la evolución futura de la empresa, el valor del dinero en el tiempo, omite también la reacción de la competencia y el comportamiento del mercado, los problemas de recursos humanos, de organización, etc. (Fernández P. 2008). No obstante, permite tener a simple vista un escenario del valor de la empresa. Entre los métodos patrimoniales se encuentran:

- Valor Patrimonial en Balances
- Valor de Mercado
- Valor de liquidación
- Valor substancial
- Valor de la empresa según la Q de Tobin's.



2.1.1.1. Valor Patrimonial en Balances

Responde al modelo de presentación de estados contables según las Resoluciones Técnicas y Normas de la Contabilidad Financiera para los Estados Contables en Moneda Homogénea vigente para el ejercicio de la profesión en la Argentina. Es llamado también Valor Patrimonial según balance del ejercicio. Hace referencia al valor contable de las acciones, el valor de los fondos propios que figuran en el balance anual de la organización. Se calcula como la diferencia entre el activo total y los pasivos de la organización. La crítica se encuentra en su propio criterio de definición, ya que los principios contables establecen un marco de referencia para que los registros contables permitan la comparación a través de un lenguaje común. Sin embargo, existe una gran brecha entre el valor en libros y el valor de mercado. Esta brecha se explica con el desarrollo del trabajo empírico del caso (Fernández P., 2008).

2.1.1.2. Valor de Mercado

El segundo método, Valor de Mercado, trata de corregir la diferencia existente entre el Valor de Mercado y el Valor Patrimonial de la empresa. Los activos y pasivos se ajustan al Valor de Mercado para reflejar mejor la real situación de la empresa en un determinado momento. Según Fernández (2008), “*este método trata de salvar el inconveniente que supone la aplicación de criterios exclusivamente contables en la valoración*” (Fernández, 2008, p. 4). De este modo, permite a los agentes interesados tener una mayor aproximación a la realidad del valor de la empresa. Se llama también método sustancial.



2.1.1.3. Valor de liquidación

Este método parte del supuesto que el negocio en marcha cesará sus actividades, por lo que sus recursos serán vendidos para cancelar sus deudas. El resultado de la operación se obtiene deduciendo del patrimonio los gastos incurridos en dicho proceso. Para Fernández P. (2008), este valor es útil porque refleja el valor mínimo de la empresa, ya que usualmente el valor de una empresa para su continuidad es superior al valor de liquidación de ésta.

2.1.1.4. Valor sustancial

El valor sustancial se refiere a la inversión que debería realizarse para instalar una nueva empresa en idéntica situación a la que se está valorando. Se distinguen tres casos de valor sustancial:

- a) Valor sustancial bruto (valor de los activos a precios de mercado),
- b) Valor sustancial neto de pasivos exigibles (patrimonio neto ajustado y finanzas operativas),
- c) Valor sustancial bruto reducido (activos netos de deuda sin coste) (Fernández, P., 2008).

2.1.1.5. Método de Tobin's Q

Según Milei (2007), es la aplicación del método desarrollado por el premio Nobel de Economía James Tobin (1981). Relaciona el valor de mercado de la empresa



con su valor de reposición. Elimina así, el efecto de diferentes depreciaciones cuando las compañías son analizadas durante un período de varios años. Estima el valor de los activos como si la empresa tuviese que comenzar de nuevo sus operaciones. Es decir, lo que hoy costaría construir el activo necesario para el negocio, lo cual trae implícito el supuesto que no todos los activos actuales son indispensables para su funcionamiento.

El valor sustancial o de reposición puede ser bruto (sin deuda) y neto (con una deuda calculada como razonable para la operación).

Si se toma el valor neto, sin deuda, este índice compara el valor de mercado de los activos (valor de mercado de la deuda y del patrimonio), con lo que costaría reponer dichos activos. El costo de reposición no es el valor contable o de libros, sino lo que costaría volver a poner la empresa en funcionamiento desde un inicio.

$$Q = \text{Valor de mercado de los activos} / \text{Costo de reposición de los activos}$$

Las empresas tienen un incentivo para invertir cuando $q > 1$ y dejan de invertir cuando desciende a 1 o inclusive queda por debajo de 1. El índice Q de Tobin se usa en análisis financiero para determinar si la empresa ha sido capaz de crear valor más allá del valor de los activos contables.

La “Q” de Tobin se sostiene en cinco pilares: (i) permite encontrar un resultado de manera rápida, (ii) puede ser utilizado como cualquier otro múltiplo de mercado, (iii) permite su descomposición en los determinantes fundamentales del valor como cualquier otro múltiplo, (iv) el no pago de dividendos no violenta de manera impropia su implementación y (v) pese a todas sus ventajas como múltiplo, no deja de ser un

modelo de flujo de fondos, lo cual permite incorporar de manera consistente diferentes hipótesis de crecimiento.

2.1.2. Métodos de la renta

A diferencia de los anteriores, estos métodos se basan en conceptos dinámicos. Se fundan en el Estado de Resultados de una empresa: muestra ordenada y detalladamente las variaciones contables que afectaron a la firma durante un determinado periodo de tiempo.

Dentro de los métodos de la renta se trabaja con los siguientes:

- EBITDA (*Earning Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization*) (Sapag Chain, 2007),
- Métodos de la Ganancia Promedio (Ostengo, 2008),
- Método MOI (Mezcla Óptima de Inversión generadora de futuros flujos de fondos) (Ostengo, 2008),
- VAN (Valor Actual Neto) (Ross, Westerfield, Jordan, 2006).

2.1.2.1. EBITDA

El método EBITDA es un indicador financiero, representado por el acrónimo *Earning, Before, Interest, Taxes, Depreciation and Amortization* que en castellano significa *Ganancia antes de intereses, Impuestos, Depreciaciones y Amortizaciones*. Mide el rendimiento financiero de una compañía que se determina por la resta entre los ingresos y gastos sin incluir los intereses por deuda, los impuestos, las depreciaciones



y las amortizaciones. El EBITDA pretende obtener una imagen más real de lo que la empresa gana o pierde por el ejercicio de su actividad (Sapag Chain, 2007).

Una forma de calcularlo es la siguiente:

$$\text{Ingresos afectados a impuestos} - \text{Costos directos e indirectos} = \text{EBITDA}$$

2.1.2.2. Método de la Ganancia Promedio

El método de la renta promedio es el resultado de un porcentaje de ganancia sobre la inversión, tomando el promedio de diez años. Se toma la ganancia en valor constante en dicho plazo de tiempo. Con algunas consideraciones que se incorporaron por los cambios en la moneda del 2014, que se explicarán en el desarrollo del método en el caso (Ostengo, 2008).

2.1.2.3. Mezcla Óptima de Inversión generadora de futuros flujos de fondos (MOI)

Es un método de Valuación de empresa en marcha con ponderación de bienes intangibles, en base a un plus valor que justifica los resultados superiores de la firma respecto de la competencia. Los bienes intangibles no se valúan individualmente, sino que se calcula un valor resultante de su existencia, para la justificación de mejores resultados o precios de las empresas que los poseen.

Del trabajo de Valuación realizado, surge que los intangibles de esta empresa contribuyen a generar beneficios para la misma y un crecimiento sostenido, con algunos altibajos propios de los ciclos del país, con poca incorporación de valor agregado por “centralización y dependencia de su director de operaciones y propietario de capital mayoritario” (Ostengo, 2008).

2.1.2.4. Valor Actual Neto (VAN)

El Valor Actual Neto es un indicador de valoración que se define como la diferencia entre el valor actualizado de los cobros y de los pagos. Brinda una medida de la rentabilidad del proyecto analizado en valor absoluto; en otras palabras, muestra la diferencia entre el valor actualizado de las unidades monetarias cobradas y pagadas (Ross, Westerfield, Jordan, 2006).

La fórmula que nos permite calcular el Valor Actual Neto es la siguiente (Sapag Chain, 2008):

$$VAN = \sum_{t=1}^n \frac{V_t}{(1+k)^t} - I_0$$

V_t Representa los flujos de caja en cada periodo t.

I_0 Es el valor del desembolso inicial de la inversión.

n Es el número de períodos considerado.

k , d o TIR es el tipo de interés.

2.2. Concepto de inversión intangible

Según Ostengo (2008), toda inversión que no tiene sustancia física, pero que la organización utiliza o se vale para que, por sí, en conjunto o unión con otras inversiones tangibles (mezcla de Inversión) se pueda lograr una eficaz, eficiente y sustentable “maximización del valor” para los accionistas y la comunidad vinculada. Esto es una tasa de rentabilidad máxima que supere la tasa estándar del sector. Significa lograr mayores beneficios por su acción sinérgica. Se basan en:

- Capital Intelectual
- Capital Informacional
- Cultura Organizacional
- Percepción de la Organización
- Vínculo con la comunidad
- Gestión medioambiental

2.3. Valor llave

Por un lado, Fowler Newton (2005), expresa que:

Hay acuerdo en considerar que una empresa posee una plusvalía o valor llave cuando tiene alguna ventaja comparativa sobre otras, en cuyo caso:

- a) se espera que la rentabilidad ordinaria de su patrimonio este por encima de la que podría considerarse como normal;
- b) debería haber interesados en pagar por la empresa una suma superior a la resultante de la simple suma algebraica de las medidas contables de:
 - 1) los activos identificables;
 - 2) los costos imputables contra ingresos futuros;
 - 3) los pasivos;
 - 4) la participación de los accionistas minoritarios sobre el patrimonio de las sociedades controladas (...) (Fowler Newton, 2005, p. 649).

Por otro lado, Leake, (1997), afirma que “*valor llave, en un sentido comercial, es el valor actual de recibir súper-ganancias futuras esperadas*” (Leake², 1997; citado en Bértora, 1975).

² Recuperado de BÉRTORA, H.R. “Llave de negocio”. Ed. Macchi-López. 1975.



2.4. Condiciones en Argentina: variables exógenas

En el país existen dos variables exógenas que distorsionan la información proporcionada por la contabilidad financiera. Éstas son las siguientes:

- Tasa de Inflación
- Mercado Cambiario (desdoblamiento de la moneda estadounidense).

2.4.1. Concepto de Inflación

Según el diccionario de la Real Academia Española, la inflación es la elevación notable del nivel de precios con efectos desfavorables para la economía de un país. Según Fowler Newton (2008), una forma de entenderla es el aumento generalizado y sostenido de los precios prolongados en el tiempo.

La inflación se produce cuando la cantidad de dinero circulante, en una economía, aumenta más rápidamente que la cantidad de bienes y servicios; cuanto mayor es el incremento de la cantidad de dinero por unidad de producción, la tasa de inflación es más alta. Es el continuo incremento en precios, derivados de un incremento en la cantidad de dinero y crédito en circulación respecto a los bienes disponibles.

El valor nominal es el que aparece inscripto en los documentos mercantiles y títulos valor, mientras que el valor real es el equivalente que tiene en dinero en el momento presente un ingreso o gasto que se realizará en el futuro.

Los datos que generalmente proporcionan los estados financieros son en cifras históricas, que se distorsionan con la inflación. Los efectos inflacionarios no son reflejados en los estados financieros tradicionales, lo cual provoca una información

fuera de la realidad, errónea para la toma de decisiones. Consecuentemente, la re-expresión significa: actualizar la información contenida en los estados financieros que contienen partidas cuyo valor se ve afectado por la inflación y la información errónea tiene que actualizarse para conocer el valor de realidad de estos conceptos.

Los valores se pueden re-expresar en unidades reales de materia prima, valor oro, valor moneda extranjera y ajustes por distintos Índices de precios. La actualización de cuentas podrá ser efectuada a través de cualquiera de los métodos:

- a) Cambios en el nivel de precios y
- b) Valores específicos o de reposición.

El uso de ellos será a elección de la empresa que quiera re-expresar las cifras de sus estados financieros, tomando en cuenta que la adopción del método será basada en la relación costo-beneficio y muy particularmente en que la información que se proporcione este más apegada a la realidad. Es lo que se denomina razonabilidad de la información (Ostengo, 2008).

2.4.2. Mercado cambiario

Según Hegab (s/d), “*es el conjunto de mecanismos que permiten realizar la emisión, colocación y distribución de valores, que sean objeto de oferta pública o de intermediación*” (Hegab, s/d, p. 2). En todo mercado existe un componente de oferta y otro de demanda. El primero está representado por los fondos disponibles para inversiones en valores, procedentes de personas físicas o jurídicas, que constituyen el objeto de intercambio en el mercado de valores. Quienes demandan estos recursos, es decir, el sector público y el privado, utilizan los valores con objeto de poder obtener los

fondos que ofrecen para el financiamiento de sus necesidades. Los “valores negociables” son ofrecidos en forma general y no personalizada.

La devaluación de la moneda nacional es una consecuencia no deseada de la tasa de inflación en el país, una de las causas por las que debe ajustarse la moneda. Del mismo modo, existe en el país un valor para la moneda oficial y de las transacciones formales y otro para la circulación no oficial de la moneda.

2.5. Normativa para la Revaluación a valor razonable

El modelo modificado por la RT 31 admite la revaluación solo para los bienes de uso e inversiones en bienes de igual naturaleza (excepto activos biológicos). Consiste en reemplazar el valor contable de los activos en un momento determinado por su valor revaluado, este último es el valor razonable del bien al momento de la revaluación; se entiende como tal, al importe por el cual un activo podría ser intercambiado entre partes interesadas y debidamente informadas, en una transacción de contado, realizada en condiciones de independencia mutua.

Es necesario aclarar que, el criterio de Valuación que era considerado por la RT 17 hasta el año 2011 para los bienes de uso, se reunía en función al destino probable de los mismos. Los Bienes de uso y bienes destinados a alquiler (menos activos biológicos), su medición contable se realizaba únicamente al costo original menos la depreciación acumulada y los bienes de uso destinados a su venta (incluyendo aquellos fuera de servicio) y su medición contable era la determinada por su valor neto de realización; a estos criterios de medición hoy se suma la opción del valor razonable (Galli, 2012).



2.6. Partidas monetarias y no monetarias

2.6.1. Partidas Monetarias

Son aquellas que están pactadas en unidades monetarias fijas y que, a futuro, se convertirán en flujo de efectivo (entradas y salidas) y, por consecuencia, en un entorno inflacionario se modifica su poder adquisitivo. Estas partidas, a su vez, se dividen por su naturaleza en dos categorías:

- Partidas monetarias del activo (caja y bancos, inversiones de renta fija, clientes)
- Partidas monetarias del pasivo (proveedores, acreedores diversos).

2.6.2. Partidas No Monetarias

Tienen como característica la de incrementar su valor nominal más o menos en forma paralela a las tasas de inflación.

Se dispondrá de ellos mediante uso, consumo, venta, liquidación y aplicación a resultados.

Como ejemplo de Partidas No Monetarias se encuentran los inventarios, activos fijos tangibles, terrenos, edificios, maquinarias y equipos, equipos de reparto.

Las Partidas No Monetarias no se ven afectadas por los cambios en el poder adquisitivo de la moneda, pero sí su expresión en los datos del balance, por ello la necesidad de su re-expresión. Se deben actualizar las Partidas No Monetarias de los estados financieros y las Partidas Monetarias no se deben actualizar.

Las Partidas Monetarias precisamente por estar pactadas en cantidades fijas "no se actualizan", ocasionan una pérdida del poder adquisitivo cuando son Partidas

Monetarias del activo, la explicación es sencilla: al convertirse en efectivo, estas partidas contendrán un poder de compra menor, situación inversa que se aprecia en las Partidas Monetarias del pasivo, las cuales se amortizan, o sea, se extinguen esos pasivos con unidades monetarias con un poder adquisitivo menor, obteniéndose una utilidad.

2.7. Factor de actualización y cálculo

Es el factor que se utiliza para actualizar los valores de los bienes que, por el transcurso del tiempo y con motivo de los cambios de precios en el país, han variado y se aplicarán los factores que a continuación se mencionan. Para calcular la modificación en el valor de los bienes y operaciones en un periodo, se utilizará el factor de ajuste que corresponda a lo siguiente:

a) Cuando el periodo sea de un mes, se utilizará el factor de ajuste mensual que se obtendrá restando la unidad del cociente que resulte de dividir el índice nacional de precios al consumidor del mes de que se trate, entre el mencionado índice del mes inmediato anterior.

b) Cuando el periodo sea mayor de un mes, se utilizará el factor de ajuste que se obtendrá restando la unidad del cociente que resulte de dividir el Índice Nacional de Precios al Consumidor del mes más reciente del período, entre el citado índice correspondiente al mes más antiguo de dicho periodo. En este caso se utilizaron valores anuales de actualización.

2.8. Mercado cambiario

El mercado cambiario es donde concurren vendedores y compradores de divisas, estableciéndose la cotización de una moneda frente a otra, la cual depende del control de cambio que se encuentre en el país.

En Argentina, la influencia del mercado cambiario en la economía es importante como indicador de la política monetaria que utiliza cada gobierno. En la actualidad, el tipo de cambio se encuentra desdoblado en mercado oficial y mercado paralelo, o dólar blue. Esto origina fuertes distorsiones en la información contable expresada en moneda nacional y extranjera. Las cotizaciones respectivas son expuestas en la siguiente tabla:

Tabla 1: Tipo de cambio

AÑOS	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
TIPO DE CAMBIO \$/U\$S	\$ 2,940	\$ 3,032	\$ 3,081	\$ 3,157	\$ 3,430	\$ 3,790	\$ 3,970	\$ 4,280	\$ 4,870	\$ 6,480	\$ 8,480

Fuente: adaptado del Banco de la Nación Argentina al 31/12 de cada año

De la Tabla 1 se extraen los valores de la moneda estadounidense para re-exresar las cifras de los balances.

2.9. Evolución del precio del dólar para la venta

En los primeros días de enero del 2014, el gobierno aplicó una importante devaluación en el dólar oficial cuya incidencia en los valores de los balances de la empresa se expone en el desarrollo del cuerpo de este trabajo.

En la Figura 1, se muestra el efecto de las devaluaciones de la moneda argentina en el tiempo:



Figura 1: La devaluación del peso 2011-2015

Fuente: Infobae

En la Figura 1, se observa que a partir del primer trimestre del año 2012 hubo un aumento en la brecha entre dólar oficial y dólar *blue* lo que distorsiona aún más la expresión en esta moneda aun cuando se trate de un valor real. En mayo 2015 la diferencia era de 33%.

2.10. Índices de Precios

Un Índice de Precios es un instrumento que tiene por objeto medir las variaciones, a través del tiempo, en los precios de un conjunto definido de bienes y servicios. Entre los Índices de Precios, se encuentra el Índice de Precio al Consumidor, que mide la evolución de los precios de un conjunto de bienes y servicios.

El Índice de Precios al Consumidor muestra la conducta de los precios representativos del gasto de consumo de los hogares de los residentes en un determinado lugar. El IPC mide cómo evolucionan los precios de la canasta familiar. Cuando el Índice de Precio aumenta muestra una disminución en el poder de compra

del dinero en función de ese conjunto de bienes y servicios de consumo, pérdida del poder adquisitivo (Vilker, s/d).

2.11. Atributos de la información contable

Para cumplir con su finalidad, la información contenida en los estados contables debe reunir los siguientes requisitos, que deben ser considerados en su conjunto y buscando un equilibrio entre ellos mediante la aplicación del criterio profesional.

a. Pertinencia (atingencia): La información debe ser apta para satisfacer las necesidades de los usuarios tipo referidos en objetivos de los Estados Contables.

b. Confiabilidad (credibilidad): La información debe ser creíble para sus usuarios, de manera que éstos la acepten para tomar sus decisiones. Para que la información sea confiable, debe reunir los requisitos de *aproximación a la realidad y verificabilidad*.

b.1. Aproximación a la realidad: Para ser creíbles, los estados contables deben presentar descripciones y mediciones que guarden una correspondencia razonable con los fenómenos que pretenden describir, por lo cual no deben estar afectados por errores u omisiones importantes ni por deformaciones dirigidas a beneficiar los intereses particulares del emisor o de otras personas. Aunque la búsqueda de aproximación a la realidad es imperativa, es normal que la información contable sea inexacta.

Esto se debe a que:

I. La identificación de las operaciones y otros hechos que los sistemas contables deben medir no está exenta de dificultades;

II. Un número importante de acontecimientos y circunstancias (como la cobrabilidad de los créditos, la vida útil probable de los bienes de uso o el costo de satisfacer reclamos por garantías posventa) involucran incertidumbres sobre hechos futuros, las cuales obligan a efectuar estimaciones que, en algunos casos, se refiere a:

- a) El grado de probabilidad de que, como consecuencia de un hecho determinado, el ente vaya a recibir o se vea obligado a entregar los bienes o servicios;
- b) Las mediciones contables a asignar a esos bienes o servicios a recibir o entregar.

Para que la información se aproxime a la realidad, debe cumplir con los requisitos de esencialidad, neutralidad e integridad

b.1.1. Esencialidad (sustancia sobre forma): Las operaciones y hechos deben contabilizarse y exponerse basándose en su sustancia y realidad económica. Cuando los aspectos instrumentales o las formas legales no reflejen adecuadamente los efectos económicos de los hechos o transacciones, se debe dar preeminencia a su esencia económica, sin perjuicio de la información, en los estados contables, de los elementos jurídicos correspondientes.

b.1.2. Neutralidad (objetividad o ausencia de sesgo): La información contable no debe estar sesgada, deformada para favorecer al ente emisor o para influir la conducta de los usuarios hacia alguna dirección en particular. Los estados contables son neutrales si, a través de la selección o presentación de información, influyen en la toma de una decisión o en la formación de un juicio con el propósito de obtener un resultado o desenlace predeterminado. Para que los estados contables sean neutrales,

sus preparadores deben actuar con objetividad. Se considera que una medición es objetiva cuando varios observadores que tienen similar independencia de criterio y que aplican diligentemente las mismas normas contables, arriban a medidas que difieren poco o nada entre sí.

b.1.3. Integridad: La información contenida en los estados contables debe ser completa. La omisión de información pertinente y significativa puede convertir a la información presentada en falsa o conduce a error y, por lo tanto, no confiable.

b.2. Verificabilidad: Para que la información contable sea confiable, su representatividad debería ser susceptible de comprobación por cualquier persona con pericia suficiente.

c. Sistemática: La información contable suministrada debe estar orgánicamente ordenada, con base en las reglas contenidas en las Normas Contables Profesionales.

d. Comparabilidad: La información contenida en los estados contables de un ente debe ser susceptible de comparación con otras informaciones:

- a) Del mismo ente a la misma fecha o período;
- b) Del mismo ente a otras fechas o períodos;
- c) De otros entes.

e. Claridad (comprensibilidad): La información debe prepararse utilizando un lenguaje preciso, que evite las ambigüedades y que sea inteligible y fácil de comprender por los usuarios que estén dispuestos a estudiarla diligentemente y que tengan un conocimiento razonable de las actividades económicas, del mundo de los negocios y de la terminología.



Capítulo III: Marco Metodológico

3.1. Metodología

En este Trabajo Final de Grado se utilizaron diferentes métodos para encontrar el valor razonable de una empresa industrial metalúrgica en marcha situada en Argentina. Para ese fin, se utilizó el método de caso único (Yin, 2004).

Se trabajó sobre cada uno de los objetivos específicos para la aplicación de técnicas matemáticas cuantitativas obtenidas de diferentes fuentes de información tanto primarias como secundarias. Una vez resuelto cada objetivo individual, la racionalidad de los métodos de Valuación considerados contribuyó a lograr el objetivo general del trabajo y constituye un aporte al conocimiento por el enfoque asumido para la resolución de situaciones particulares de la problemática en el país.

3.2. Tipo de Investigación

Esta investigación es de carácter descriptivo, cuantitativo y longitudinal. Según Tamayo y Tamayo (1991), es de tipo descriptiva, dado que comprende el registro, análisis e interpretación de la naturaleza actual, composición o procesos de los fenómenos.

Se utilizaron datos cuantitativos mayoritariamente tomados de los balances presentados por la empresa. El carácter longitudinal lo confiere el análisis de 10 periodos. Los datos cualitativos se emplearon para argumentar decisiones de razonabilidad de la información en relación a las condiciones competitivas de la organización.

El análisis de contenido y documental, utilizó las siguientes fuentes:

- Información primaria: entrevista a la Contadora que firma los balances de la Organización. También se utilizó un cuestionario para relevamiento de las variables que componen los modelos de Valuación, que utilizan datos de intangibles basados en información subjetiva obtenida del personal de la empresa. Se obtuvieron registros y nóminas (Se adjunta nómina en el ANEXO I, p. 87). Laboratorio de análisis de Cra. Bibiana Regina Salomón.
- Información secundaria: se utilizaron páginas web de los competidores, de la empresa y de los organismos que publican índices de precios y cotizaciones de la moneda extranjera.
- Balances: la mayor parte de la información analizada surgió de los Balances de la empresa, con metodología de análisis de contenido; a los cuales se aplicaron técnicas estadísticas para evaluar la dispersión de los datos y las desviaciones respecto a las medidas que se utilizan en algunos métodos de Valuación.

3.3. Análisis de Contenido y técnicas para análisis estadístico de series de datos

3.3.1. Método de re-expresión por Cambios en el Nivel de Precios al Consumidor

Consistió en la aplicación a la unidad de medida empleada por la contabilidad tradicional, Índices de Precios a partir de los cuales se obtienen pesos re-expresados o llevados a moneda constante en vez de pesos a valores nominales. De ese modo, se hace comparable la información afectada por el proceso inflacionario.

En la siguiente Tabla, se expone la evaluación del Índice de Precios en el período considerado para este trabajo.

Tabla 2: Evolución del incremento del Índice de Precio del Consumidor

Años	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
IPC	110	112	110,7	125,92	121,77	115,02	126,910	124,20	124,36	127,49	123,90
Año base 2003											

Fuente: INDEC

Para hacer comparable las cifras de los estados contables a valores de precios 2014 se aplica el IPC con año base 2003 determinados por el INDEC, que permite tener valores re-expresados por medio del coeficiente de actualización que se explica en el desarrollo del trabajo. Actualmente, a junio 2016, no se encuentran disponibles los datos consignados, por cambios políticos y reemplazo del formato de la página del INDEC a la fecha consultada.

3.3.2. Método de Actualización de Costos Específicos.

Llamado también Valores de Reposición, se funda en la medición de valores que se generan en el presente, en reemplazo de la utilización de valores de los intercambios realizados en el pasado. En el caso que se estudia, se tomó el valor de la materia prima principal: Acero Inoxidable.

Tabla 3: Evolución de Incremento del Índice de Precio del Acero (IPA)

Años	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
IPA	95,4	100	94,4	103,80	151,40	110,90	125,900	141,70	132,30	131,40	132,10
Año base 2005											

Fuente: Cámara de la Construcción.



La evolución de los incrementos en los Índices de Precios de las tablas anteriores se tomó como base para la exposición de los resultados en el encadenamiento efectuado para el periodo considerado para este TFG.

3.3 Metodología para el diseño

Tabla 4: *Diseño metodológico y técnicas para el desarrollo*

Objetivo 1: Efectuar un análisis de la información surgida de la Contabilidad Financiera entre el Periodo 2004 - 2014			
Elemento a Utilizar	Cuantitativo	Cualitativo	Entrega
Balances 2004-2014	Técnicas estadísticas	Análisis de Contenido	Informe
Objetivo 2: Determinar en valores constantes, absolutos y relativos (por ajuste y en moneda extranjera) la composición vertical y horizontal del Estado Patrimonial y de Resultados de la empresa			
Elemento a utilizar	Cuantitativo	Cualitativos	Entrega
Balance en valores corrientes	Aplicación tablas de series	Análisis resultado	Series de tablas:
Índices	Técnicas estadísticas	Análisis de contenido	·en pesos
Valor de dólar		Comparación	·en dólares
Valor Índice Precio al Consumidor (IPC)			· re-expresados con IPC
Valor precios del acero (IPA)			·re-expresados con IPA
Estado situación patrimonial estado en 12 años			Tablas Comparativas
Objetivo 3: Emitir informe respecto a métodos referidos a la capacidad para generar un flujo positivo de efectivo en relación a sus activos fijos.(Métodos basados en la renta)			
Elementos a Utilizar	Cuantitativo	Cualitativos	Entrega
Estado de Resultado	Métodos estadístico	Análisis de Contenido	Informe de razonabilidad
		Análisis documental	Métodos basados en la Renta
Objetivo 4: Determinar el Valor de la empresa por método tradicional y método alternativo que permita explicar la razonabilidad de los resultados de cada uno de ellos			
Elementos a Utilizar	Cuantitativo	Cualitativos	Entrega
Balance en Valores	Comparar	Análisis Contenido	Informe de Razonabilidad
Índices	Cuadros comparativos	Justificar Criterios	
Valor Dólar	Análisis Estadísticos	Análisis Documental	
Resultados de los Métodos de la Renta			
Objetivo 5: Estimar y justificar la Valuación de empresa que se analiza			
Elementos a Utilizar	Cuantitativo	Cualitativos	Entrega
Balance en Valores	Comparar	Análisis Contenido	Informe de Razonabilidad
Índices		Análisis Documental	
Resultados de los Métodos de la Renta y Patrimonial			Conclusiones

Fuente: Elaboración propia.

Esta Tabla se utilizó para el desarrollo de los objetivos específicos y así lograr el objetivo general del trabajo.



3.4. Metodología para Diagnóstico

En esta etapa se analizan las condiciones de competitividad entre las empresas de un sector. Este trabajo no requiere un análisis FODA³ en profundidad de la empresa que se estudia, dado que se analizan técnicas metodológicas de Valuación. En forma complementaria, en el desarrollo del trabajo se efectuó la aplicación de un análisis de fortalezas y debilidades en términos de ventajas y desventajas de cada uno de los métodos de Valuación, para la valoración de las acciones en relación a su capacidad para cumplir o aportar mejor información en torno de los atributos de la información. No obstante, se incluye una breve explicación del FODA de la empresa para ubicar al lector en las condiciones competitivas de su entorno.

³ Fortalezas, Oportunidades, Debilidades y Amenazas.

Tabla 5: *Fortalezas, Oportunidades, Debilidades, Amenazas de la Empresa*

FODA DE LA EMPRESA		
	ANALISIS DEL ENTORNO	
	OPORTUNIDADES	AMENAZAS
	O1 Créditos	A1 Madurez del Sector
	O2 Disponibilidad de Tecnología	A2 Integración de otras Firmas
	O3 Sistemas informáticos a disposición	A3 Nuevos Ingresantes
	A4 Inflación	
ANALISIS ATRIBUTOS	ESTRATEGIA	
FORTALEZAS		
F1 Trayectoria	FO F3 - O3 Tomar la oportunidad para impulsar las capacidades tecnológicas y mantener el posicionamiento	FA F3 -A1, A2, A3, A4 Solo si se logran mantener las ventajas comparativas se vencerán las amenazas
F2 Equipamiento		
F3 Knowhow		
F4 Instalaciones		
F5 Equipamiento		
DEBILIDADES		
D1 Escasa Formalización	DO D1, D4 - O3 Aumentar la formalización para ser más eficientes y competir con mejor información	DA D1, D4 - A1, A4 La madurez del sector aumenta la intensidad de la rivalidad. Protegerse de la competencia
D2 Sistema de Costeo Inadecuado		
D3 Ubicación		
D4 Ineficiencias operativas en entregas		

Fuente: Elaboración propia.

El análisis FODA de la organización, sirve como base para el diagnóstico de las condiciones en las que se encuentra la empresa a los fines de respaldar los métodos de Valuación basados en la renta. Al mismo tiempo que permite visualizar las debilidades que los sistemas contables basados en la información de la contabilidad financiera presente en Argentina por las variables exógenas del escenario.

Los atributos requeridos para la información contable se vulneran como consecuencia de las variables del entorno, inflación y política cambiaria. Se establecieron comparaciones entre métodos en una variante de la metodología FODA para determinar las virtudes y falencias de cada uno de los métodos que se analizaron.



Con su aplicación, se identificaron las condiciones de cada método en relación a los atributos de la información (análisis interno) y las consecuencias de las variables exógenas en la contabilidad financiera (análisis externo).

3.5. Plan de Actividades

Las actividades se desarrollaron con el fin de encontrar la Razonabilidad del valor de una empresa fabril en marcha. A continuación, se detallan por medio de un gráfico de avance las tareas desarrolladas con tal propósito.

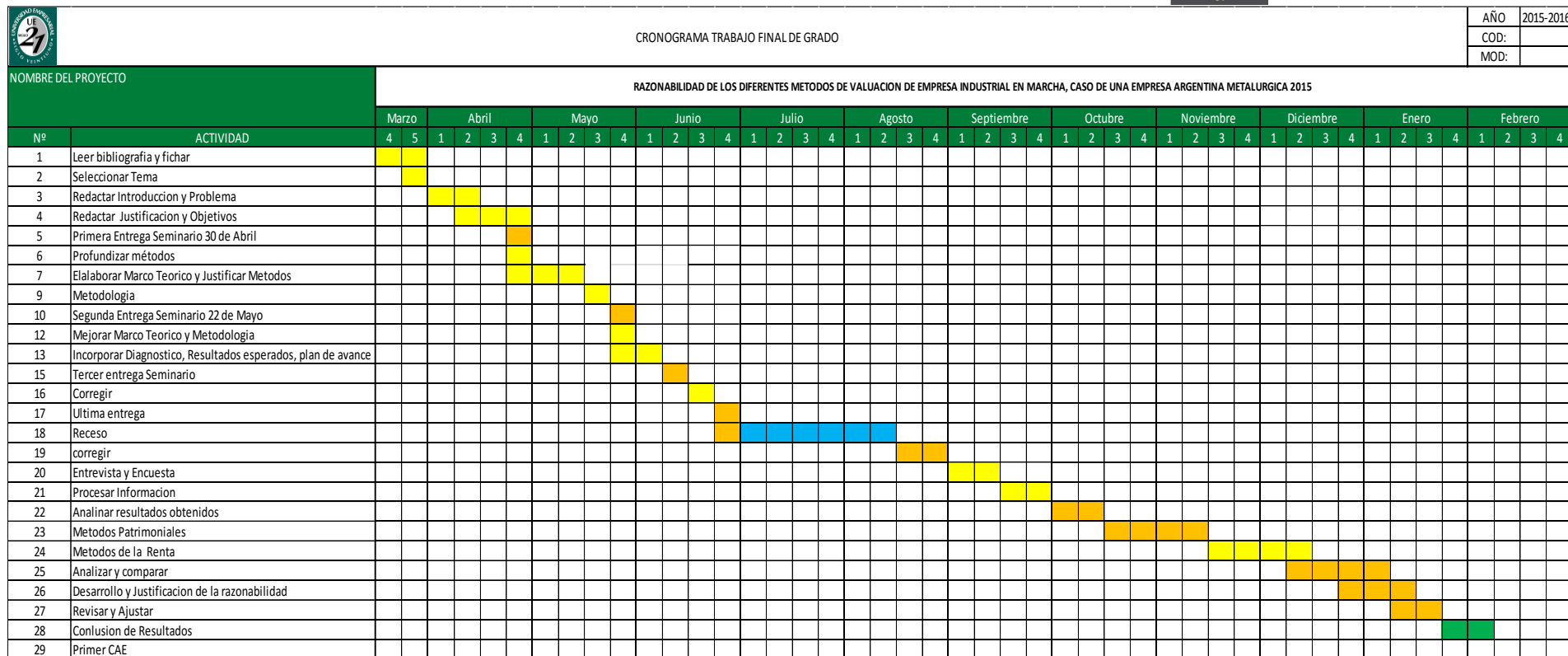


Figura 2: Diagrama de avance

Fuente: Elaboración propia.

En este diagrama, podemos observar cómo se desarrollaron cada una de las etapas para llevar adelante los objetivos específicos y alcanzar el objetivo general de este trabajo.



3.6. Etapa Presupuestaria

El presente trabajo se presupuestó en base a las horas trabajadas para el desarrollo de los métodos que sean razonables en la Valuación de la empresa en marcha.

Se confeccionó un informe que contempla la Razonabilidad de los Métodos, efectuados en base a la información Contable y de funcionamiento proporcionada por la empresa.

Se detalla a continuación:

- Investigación Exploratoria equivalente a 10 horas x \$ 500 (Precio Aproximado del C.P.C.E.⁴) = **\$ 5000**
- Métodos Patrimoniales
 - 4 Semanas x 5 Días x 3 horas = 60 Horas
 - 60 horas x \$500 = **\$30.000**
- Métodos de la Renta
 - 4 Semanas x 5 Días x 3 horas = 60 Horas
 - 60 horas x \$500 = **\$30.000**

Detalle de las 120 Horas:

- Entrevistas y encuestas
- Pedidos de Información Contable
- Relevamiento de Datos
- Valor del Inmueble (determinación)
- Análisis y Comparación de los Datos
- Informe de la Razonabilidad de los Métodos.

Total: \$ 65.000 (Pesos sesenta y cinco mil)

⁴ CPCE: Consejo Profesional de Ciencias Económicas

Capítulo IV: Desarrollo

4. Método tradicional de Valuación Patrimonial

El desconocimiento de las falencias que presenta la información de la Contabilidad Financiera, a los efectos de la Valuación de empresas industriales en marcha, hace necesaria la evaluación de la razonabilidad de cada método presente en la bibliografía.

La existencia de más de una forma para determinar el valor de la empresa industrial en marcha, del mismo modo que las diferencias que se pueden observar entre las cifras y resultados obtenidos por cada uno de ellos, dificulta la utilización de la Contabilidad Financiera como única fuente de datos para determinar el valor de la empresa. En consecuencia, para responder al objetivo general planteado, se explicita cómo se determina el valor de la empresa “XX” por distintos métodos de Valuación y la razonabilidad de los resultados que arrojan. Para lograrlo se efectuó en primer término:

- Un análisis de la información surgida de la Contabilidad Financiera entre el periodo 2004-2014 que refleja la evolución del Patrimonio Neto de la organización analizada por el método tradicional.

En segundo término:

- Se obtuvieron los valores constantes, absolutos y relativos (por ajuste y en moneda extranjera) de los guarismos surgidos de la información patrimonial de la organización. De este modo, se pudieron observar las alteraciones producidas en los valores reales de los elementos que componen el Patrimonio Neto por efecto de las Variables exógenas.

Para el análisis de la información surgida de la Contabilidad Financiera se consideraron los datos provenientes de:

- ✓ Balances contables presentados en los últimos 12 años (Ver ANEXO VI, balances 2004-2014, p. 96),
- ✓ Informe sobre la Valuación de Activos Físicos,
- ✓ Nómina de clientes activos 2004-2014 proporcionada por la empresa analizada. La información solicitada se utilizó para la aplicación de distintas herramientas tecnológicas cuantitativas y cualitativas que permitieron arribar al objetivo planteado para este TFG.

Cabe aclarar que la empresa que conforma el caso estudiado no elabora un presupuesto de ventas estimadas, solo se realizan los presupuestos individuales para cada cliente que solicita una cotización para realización de algún producto que puede o no convertirse en una operación de venta. El listado que se analizó se refiere a presupuestos de operaciones cotizadas a los clientes sin cierre de operaciones de venta.

4.1. Herramientas tecnológicas aplicadas

La aplicación de herramientas técnicas Metodológicas de Análisis Vertical y Horizontal de Balances para los ejercicios considerados, se expuso en tablas comparativas entre el inicio y finalización del periodo considerado. Se analizaron los balances comprendidos entre el 2004-2013 y también datos provisorios del balance de suma y saldo año 2014. Los datos obtenidos con la información proporcionada por la empresa se expusieron en un anexo a los fines de facilitar la lectura; del mismo modo que los papeles de trabajo con los datos cuantitativos utilizados. (Ver ANEXO II, p. 89, tabla “Análisis Vertical y Horizontal”).

4.1.1. Análisis Vertical.

En este análisis se expusieron los distintos componentes del Activo, Pasivo y Patrimonio Neto, discriminados entre partidas Corrientes y No Corrientes en valores absolutos y relativos.

La siguiente tabla muestra la proporción del activo corriente y activo no corriente en relación al activo total del ejercicio que se expone.

Tabla 6: Composición del Activo Corriente y No Corriente

Años	2004		2014	
	Absoluto	Relativo	Absoluto	Relativo
Activo Corriente	\$ 1.849.466,96	89%	\$ 13.934.759,44	80%
Activo No Corriente	\$ 227.314,75	11%	\$ 3.348.461,83	20%
Total Activo	\$ 2.076.761,71	100%	\$ 17.283.221,27	100%

Fuente: Elaboración propia, en base a balances.

De la Tabla 6, se desprende que el Activo de la empresa aumentó entre los periodos analizados. El Activo Corriente disminuyó su proporción en términos relativos respecto del total del Activo. Al mismo tiempo que el componente No Corriente se comportó de manera inversa, es decir, que la inversión en Activos de largo plazo se incrementó un 9% lo que significa una variación relativa en más de un 9% en términos comparados.

A continuación, se exponen las partidas corrientes y no corrientes del pasivo y la relación con el pasivo total del ejercicio al que se refiere.

Tabla 7: Composición del Pasivo Corriente y no Corriente

Años	2004		2014	
	Nominal	Incidencia	Nominal	Incidencia
Pasivo Corriente	\$ 1.257.866,65	98%	\$ 8.342.706,18	72%
Pasivo No Corriente	\$ 25.000	2%	\$ 3.266.572,41	28%
Total Pasivo	\$ 1.282.866,65	100%	\$ 11.609.278,59	100%

Fuente: Elaboración propia, en base a balances.

En la Tabla 7, se observa que el Pasivo Total en términos absolutos de la organización creció en el periodo analizado. El Pasivo No Corriente en términos relativos aumentó un 26%. El Pasivo Corriente aumentó en términos en Valor Nominal, pero no así en la ponderación de la Incidencia relativa. De lo expuesto, se deduce que la organización recurrió a un mayor uso de financiación a largo plazo en el año 2014.

Se puede expresar, respecto a la exposición de los resultados del análisis vertical efectuado, que es importante considerar y comparar los datos expuestos precedentemente con los resultados que surjan al convertir los valores corrientes o nominales en expresiones de valor en moneda constante.

4.1.2. Análisis Horizontal

El análisis horizontal muestra la evolución de los componentes patrimoniales a lo largo de los ejercicios analizados mediante un análisis de sus cifras y variaciones.

En la Tabla que se expone a continuación se observa la variación del Patrimonio Neto de la empresa analizada, así como su composición por sub-rubros del Activo y Pasivo.

Tabla 8: *Variación en la composición Horizontal 2004-2014*

ANALISIS HORIZONTAL Entre 2004 - 2014		
	Nominal	Incidencia Relativa
<u>ACTIVO</u>		
ACTIVO CORRIENTE		
Caja y Bancos	\$ 1.421.585,49	173%
Créditos por ventas	\$ 1.481.845,06	514%
Otros Créditos	\$7.035.187,03	1678%
Bienes de Cambio	\$2.146.694,90	670%
Total Activo Corriente	\$12.085.312,48	653%
ACTIVOS NO CORRIENTES		
Bienes de Uso	\$ 1.403.041,43	791%
Inmuebles	\$1.718.105,04	3436%
Otros bienes		
Total Activo No Corriente	\$ 3.121.147,08	1373%
TOTAL ACTIVO	\$15.206.459,56	732%
<u>PASIVO</u>		
PASIVO CORRIENTE:		
Cuentas por Pagar	\$ 100.366,68	40%
Deudas Bancarias	\$ 625.898,11	374%
Rem. y Cargas Sociales	\$ 360.587,74	701%
Cargas Fiscales	\$ 542.705,13	4227%
Anticipo clientes	\$ 5.400.472,74	694%
Préstamos	\$ 54.809,13	
Total Pasivo Corriente	\$ 7.084.839,53	563%
PASIVO NO CORRIENTE:		
Deudas bancarias	\$ 2.517.459,45	10070%
Previsiones	\$ 724.112,96	
Total Pasivo no corriente	\$3.241.572,41	12966%
TOTAL PASIVO	\$ 10.326.411,94	805%
<u>PATRIMONIO NETO</u>	\$ 4.880.047,62	615%

Fuente: Elaboración propia, base análisis horizontal.

Desarrollo del Cálculo:

Con los datos obtenidos de los balances (en moneda argentina “\$”) proporcionados por la empresa en análisis. (Ver ANEXO II, p. 89, Tabla “Análisis Horizontal”). Se desprende de la Tabla 8, el siguiente análisis:



La diferencia entre el PN año 2014 – PN año 2004 =

$$\text{\$ } 5.673.942,68 - \text{\$ } 793.895,06 = \text{\$ } 4.880.047,62$$

Es la diferencia entre el Patrimonio 2004 al 2014, para expresar en cuánto varió el Patrimonio Neto en Valores Nominales a lo largo de los años estudiados.

Se calculó también el incremento del Patrimonio Neto en Valores relativos y porcentuales, para el mismo periodo de tiempo de la siguiente forma:

$$(\text{PN año 2014} - \text{PN año 2004}) / \text{PN año 2004} =$$

$(\text{\$ } 5.673.942,68 - \text{\$ } 793.895,06) / \text{\$ } 793.895,06 = 6,15$ que es igual a 615% de Incremento Patrimonial entre los ejercicios 2004-2014; significa que el Patrimonio Neto de la empresa, al valor nominal de sus bienes, se acrecentó en un 615% en ese período.

La Valuación a valores nominales carece de comparabilidad, en razón de que los valores en el transcurso de los doce años están distorsionados por el efecto de la inflación y por los cambios cualitativos de algunos rubros, como los Bienes de Uso.

La información contenida en esta tabla en la columna de valores nominales, muestra la diferencia en cada rubro del Patrimonio Neto entre el inicio y final del periodo considerado en valores absolutos.

La columna de la derecha muestra las variaciones en términos relativos para el periodo considerado, si se desea analizar algún rubro en particular de la composición del Patrimonio Neto de la Organización.

4.2. Determinación del Valor de la Empresa en Moneda Constante, Valores Nominales y e Incidencia Relativa.

Valores Nominales: se encuentran afectados por efecto de la Inflación; en consecuencia, no son confiables en el periodo analizado, distorsionando la información y restando comparabilidad.

Incidencia relativa: muestra la ponderación del Ítem o partida en un rubro. De ese modo, se observa que las variaciones en los valores nominales inciden en mayor medida en el Patrimonio Neto que los cambios en la incidencia relativa en moneda constante para ese periodo en cada rubro componente del mismo.

4.2.1. Aplicación del Índice de Precio al consumidor (IPC) e Índice de Precio del Acero (IPA).

En la Tabla que se expone a continuación se explicitan los resultados de la adecuación de los valores absolutos para ser re-expresados por ajuste según el:

- a) Índice de Precios al Consumidor
- b) Índice de Precios del Acero.

Ambos para el periodo considerado para este análisis.

4.2.1.1. Índices de Precios al Consumidor.

El Índice de Precios al Consumidor (IPC) mide la variación promedio de los precios minoristas de un conjunto de bienes y servicios que representan el consumo de los hogares en un período específico. En la siguiente tabla se analizó el IPC con año base al 2003. Para la re-expresión se utilizaron los Índices de Precio que se describieron

en el marco teórico y se calcularon los coeficientes de actualización que se exponen en la siguiente Tabla:

Tabla 9: Coeficientes de actualización

Años	IPC INDEC (datos)	IPC Empalmado	Coeficientes
2003	100	100	7,457700000
2004	110,00	110	6,779727273
2005	112	123,2	6,053327922
2006	110,7	136,38	5,468323801
2007	125,92	171,73	4,342689105
2008	121,77	209,12	3,566229916
2009	115,02	240,53	3,100528001
2010	126,91	305,25	2,443144963
2011	124,2	379,13	1,967056155
2012	124,36	471,48	1,581763808
2013	127,49	601,09	1,240696069
2014	123,9	745,77	1

Fuente: Elaboración propia, en base a los IPC brindados por el INDEC.

Los valores expuestos en la columna IPC empalmados se obtienen multiplicando el Índice publicado por el INDEC para cada año por el Índice del año anterior expresado en tanto por 1.

Ejemplo: el dato del IPC empalmado para el Año 2007 surge de:

$$(136,3824 \times 125,92) / 100 = 171,7327$$

Para obtener el coeficiente correspondiente de re-expresión para los valores del mismo año a valores del año 2014:

$$745,7 / 171,7327 = 4,342689105$$

Con los coeficientes expuestos en la Tabla 9, se re-expresaron las cifras, a fin de lograr un resultado homogéneo para hacer comparable la información. En la Tabla siguiente se aplican los coeficientes obtenidos a los valores nominales de cada año:



Tabla 10: Valores re-expresados con el IPC al año 2014

	31/12/2004	31/12/2005	31/12/2006	31/12/2007	31/12/2008	31/12/2009	31/12/2010	31/12/2011	31/12/2012	31/12/2013	31/12/2014
ACTIVO:											
ACTIVO CORRIENTE											
Caja y Bancos	\$ 5.568.714,69	\$ 5.577.513,53	\$ 6.333.844,08	\$ 8.478.730,31	\$ 6.495.757,27	\$ 7.657.769,23	\$ 5.483.658,51	\$ 4.755.259,84	\$ 1.344.269,22	\$ 4.023.425,66	\$ 2.242.962,88
Créditos por ventas	\$ 1.955.175,18	\$ 4.254.418,63	\$ 1.738.666,57	\$ 2.938.465,21	\$ 2.300.209,84	\$ 3.408.037,47	\$ 3.170.544,22	\$ 1.146.621,90	\$ 4.963.245,77	\$ 1.535.284,78	\$ 1.770.230,58
Otros Créditos	\$ 2.843.186,43	\$ 1.727.951,75	\$ 4.110.387,58	\$ 6.475.991,44	\$ 8.935.398,04	\$ 6.916.938,40	\$ 7.195.307,31	\$ 7.226.314,52	\$ 5.316.400,26	\$ 6.927.942,02	\$ 7.454.552,93
Bienes de Cambio	\$ 2.171.669,70	\$ 2.093.582,26	\$ 4.967.850,84	\$ 4.734.284,03	\$ 2.013.887,02	\$ 1.190.612,21	\$ 1.313.130,83	\$ 1.141.824,28	\$ 4.590.861,12	\$ 3.060.813,39	\$ 2.467.013,05
TOTAL ACTIVO CORRIENTE	\$12.538.745,99	\$ 13.653.466,18	\$ 17.150.749,06	\$ 22.627.470,99	\$ 19.745.252,16	\$ 19.173.357,31	\$ 17.162.640,87	\$ 14.270.020,54	\$ 16.214.776,37	\$ 15.547.465,86	\$ 3.934.759,44
ACTIVO NO CORRIENTE:											
Bienes de Uso	\$ 1.202.145,65	\$ 883.458,04	\$ 1.939.221,17	\$ 1.574.624,07	\$ 1.294.206,56	\$ 971.742,40	\$ 1.112.549,35	\$ 825.068,97	\$ 1.969.733,43	\$ 1.463.662,95	\$ 1.580.356,18
Inmuebles	\$ 338.986,36	\$ 302.666,40	\$ 273.416,19	\$ 4.201.810,88	\$ 3.383.760,10	\$ 2.883.826,71	\$ 2.226.639,69	\$ 3.707.980,24	\$ 2.920.033,93	\$ 2.242.041,37	\$ 1.768.105,04
Otros bienes		\$ 1.898.578,42	\$ 4.094.956,36								
TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE:	\$ 1.541.132,01	\$ 3.084.702,86	\$ 6.307.593,72	\$ 5.776.434,95	\$ 4.677.966,66	\$ 3.855.569,11	\$ 3.339.189,01	\$ 4.533.049,20	\$ 4.889.767,36	\$ 3.705.704,32	\$ 3.348.461,83
TOTAL ACTIVO:	\$14.079.878,00	\$ 16.738.169,04	\$ 23.458.342,78	\$ 28.403.905,94	\$ 24.423.218,82	\$ 23.028.926,42	\$20.501.829,89	\$ 18.803.069,74	\$ 21.104.543,73	\$ 19.253.170,18	\$ 7.283.221,27



	31/12/2004	31/12/2005	31/12/2006	31/12/2007	31/12/2008	31/12/2009	31/12/2010	31/12/2011	31/12/2012	31/12/2013	31/12/2014
<u>PASIVO:</u>											
PASIVO CORRIENTE:											
Cuentas por Pagar/Deudas Comerciales	\$ 1.682.413,46	\$ 3.821.007,38	\$ 2.309.470,00	\$ 1.992.415,43	\$ 3.054.395,72	\$ 1.695.571,95	\$ 964.478,70	\$ 1.488.640,89	\$ 248.677,61	\$ 449.980,71	\$ 348.520,24
Deudas Bancarias	\$ 1.133.586,67	\$ 232.435,44	\$ 3.087.687,83	\$ 4.814.316,56	\$ 3.330.645,87	\$ 1.870.202,68	\$ 1.917.180,98	\$ 3.618.690,45	\$ 2.729.364,94	\$ 1.803.329,75	\$ 793.100,51
Rem. y Cargas Sociales/Deudas Sociales	\$ 348.883,27	\$ 317.674,90	\$ 489.224,57	\$ 316.711,88	\$ 458.477,16	\$ 356.260,90	\$ 440.124,89	\$ 465.761,66	\$ 463.387,89	\$ 620.494,91	\$ 412.047,52
Cargas Fiscales/Deudas Fiscales	\$ 87.038,75	\$ 740.200,94	\$ 565.647,19	\$ 1.445.790,81	\$ 1.468.251,52	\$ 1.328.654,91	\$ 983.607,18	\$ 575.789,66	\$ 357.562,52	\$ 755.043,01	\$ 555.543,22
Anticipo clientes	\$ 5.276.070,68	\$ 3.287.800,35	\$ 8.598.703,16	\$ 10.157.929,37	\$ 6.624.148,89	\$ 7.349.312,42	\$ 5.605.143,68	\$ 1.914.966,82	\$ 5.637.842,84	\$ 4.451.607,38	\$ 6.178.685,56
Préstamos										\$ 396.234,54	\$ 54.809,13
TOTAL PASIVO CORRIENTE:	\$ 8.527.992,83	\$ 8.399.119,01	\$ 15.050.732,76	\$ 18.727.164,05	\$ 14.935.919,16	\$ 12.600.002,86	\$ 9.910.535,43	\$ 8.063.849,48	\$ 9.436.835,81	\$ 8.476.690,31	\$ 8.342.706,18
PASIVO NO CORRIENTE:											
Deudas bancarias/Préstamos	\$ 169.493,18	\$ 834.664,75	\$ 640.798,63	\$ 133.255,85					\$ 2.096.165,64	\$ 1.526.208,81	\$ 2.542.459,45
Provisiones	\$ -	\$ 88.430,82	\$ 163.477,13	\$ 227.404,51	\$ 277.881,32	\$ 344.391,61	\$ 375.357,39	\$ 369.865,33	\$ 342.877,50	\$ 330.296,62	\$ 724.112,96
TOTAL PASIVO NO CORRIENTE:	\$ 169.493,18	\$ 923.095,58	\$ 804.275,76	\$ 360.660,36	\$ 277.881,32	\$ 344.391,61	\$ 375.357,39	\$ 369.865,33	\$ 2.439.043,14	\$ 1.856.505,43	\$ 3.266.572,41
TOTAL PASIVO	\$ 8.697.486,01	\$ 9.322.214,58	\$ 15.855.008,52	\$ 19.087.824,41	\$ 15.213.800,48	\$ 12.944.394,47	\$ 10.285.892,82	\$ 8.433.714,81	\$ 11.875.878,95	\$ 10.333.195,73	\$ 11.609.278,59
<u>PATRIMONIO NETO</u>	\$ 5.382.391,99	\$ 7.415.954,45	\$ 7.603.334,26	\$ 9.316.081,48	\$ 9.209.418,34	\$ 10.084.531,95	\$ 10.215.937,07	\$ 10.369.354,93	\$ 9.228.664,78	\$ 8.919.974,45	\$ 5.673.942,68
TOTAL PASIVO Y PATR. NETO:	\$ 14.079.878,00	\$ 16.738.169,04	\$ 23.458.342,78	\$ 28.403.905,94	\$ 24.423.218,82	\$ 23.028.926,42	\$ 20.501.829,89	\$ 18.803.069,74	\$ 21.104.543,73	\$ 19.253.170,18	\$ 17.283.221,27

Fuente: Elaboración propia, en base a balances.

4.2.1.2. Índices Precios del Acero (IPA)

Se realiza la re-expresión de los balances brindados por la empresa, a través del Índice de Precio del Acero (IPA) con los siguientes coeficientes:

Tabla 11: Coeficientes de actualización para el IPA

Años	IPA (Dato)	IPA Empalmado	Coeficientes
2004	95,4	95,4	7,064989518
2005	100	100	6,74
2006	94,4	94,4	7,139830508
2007	103,8	97,99	6,878252883
2008	151,4	148,35	4,54330974
2009	110,9	164,52	4,096766351
2010	125,9	207,13	3,253995076
2011	141,7	293,50	2,296422487
2012	132,3	388,3	1,735771311
2013	131,4	510,22	1,320998785
2014	132,1	674	1

Fuente: Elaboración propia, en base a los IPA brindados por Cámara de Industria.

En la Tabla 11 se expusieron los resultados de la aplicación del IPA con idéntica metodología aplicada en la Tabla 10.

Los coeficientes calculados aplicados a los datos proporcionados por los balances correspondientes al periodo 2004-2014 se muestran en la Tabla 12, a los efectos de hacer comparable la información brindada luego de la re-expresión.



Tabla 12: Valores re-expresados con el IPA al año 2014

	31/12/2004	31/12/2005	31/12/2006	31/12/2007	31/12/2008	31/12/2009	31/12/2010	31/12/2011	31/12/2012	31/12/2013	31/12/2014
ACTIVO:											
ACTIVO CORRIENTE											
Caja y Bancos	\$ 5.803.022,65	\$ 6.210.210,59	\$ 8.269.915,028	\$ 13.429.202,452	\$ 8.275.472,407	\$ 10.118.306,071	\$ 7.303.618,109	\$ 5.551.486,473	\$ 1.475.153,20	\$ 4.283.837,55	\$ 2.242.962,88
Créditos por ventas	\$ 2.037.440,68	\$ 4.737.027,63	\$ 2.270.126,103	\$ 4.654.145,464	\$ 2.930.424,015	\$ 4.503.082,449	\$ 4.222.809,307	\$ 1.338.613,695	\$ 5.446.489,28	\$ 1.634.654,44	\$ 1.770.230,58
Otros Créditos	\$ 2.962.815,69	\$ 1.923.965,62	\$ 5.366.812,891	\$ 10.257.125,416	\$ 11.383.528,793	\$ 9.139.437,050	\$ 9.583.342,329	\$ 8.436.297,618	\$ 5.834.028,45	\$ 7.376.345,60	\$ 7.454.552,93
Bienes de Cambio	\$ 2.263.044,37	\$ 2.331.072,20	\$ 6.486.377,591	\$ 7.498.488,147	\$ 2.565.654,125	\$ 1.573.170,780	\$ 1.748.942,988	\$ 1.333.012,763	\$ 5.037.847,61	\$ 3.258.921,24	\$ 2.467.013,05
TOTAL ACTIVO CORRIENTE	\$ 13.066.323,39	\$ 15.202.276,04	\$ 22.393.231,613	\$ 35.838.961,480	\$ 25.155.079,339	\$ 25.333.996,351	\$ 22.858.712,733	\$ 16.659.410,549	\$ 17.793.518,54	\$ 16.553.758,84	\$ 13.934.759,44
ACTIVO NO CORRIENTE:											
Bienes de Uso	\$ 1.252.726,85	\$ 983.674,98	\$ 2.531.984,385	\$ 2.493.999,064	\$ 1.648.794,783	\$ 1.283.975,367	\$ 1.481.790,950	\$ 963.219,541	\$ 2.161.515,37	\$ 1.558.396,96	\$ 1.580.356,18
Inmuebles	\$ 353.249,48	\$ 337.000,00	\$ 356.991,525	\$ 6.655.120,158	\$ 4.310.846,628	\$ 3.810.436,231	\$ 2.965.634,337	\$ 4.328.849,066	\$ 3.204.341,31	\$ 2.387.155,08	\$ 1.768.105,04
Otros bienes		\$ 2.113.947,69	\$ 5.346.664,789								
TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE:	\$ 1.605.976,33	\$ 3.434.622,66	\$ 8.235.640,700	\$ 9.149.119,222	\$ 5.959.641,411	\$ 5.094.411,598	\$ 4.447.425,254	\$ 5.292.068,606	\$ 5.365.856,68	\$ 3.945.552,04	\$ 3.348.461,83
TOTAL ACTIVO:	\$ 14.672.299,71	\$ 18.636.898,70	\$ 30.628.872,313	\$ 44.988.080,701	\$ 31.114.720,750	\$ 30.428.407,948	\$ 27.306.137,988	\$ 21.951.479,155	\$ 23.159.375,22	\$ 20.499.310,87	\$ 17.283.221,27



	31/12/2004	31/12/2005	31/12/2006	31/12/2007	31/12/2008	31/12/2009	31/12/2010	31/12/2011	31/12/2012	31/12/2013	31/12/2014
<u>PASIVO:</u>											
<i>PASIVO CORRIENTE:</i>											
Cuentas por Pagar/Deudas Comerciales	\$ 1.753.202,30	\$ 4.254.451,45	\$ 3.015.407,458	\$ 3.155.726,052	\$ 3.891.242,614	\$ 2.240.380,384	\$ 1.284.577,456	\$ 1.737.900,779	\$ 272.889,96	\$ 479.105,23	\$ 348.520,24
Deudas Bancarias	\$ 1.181.283,20	\$ 258.802,25	\$ 4.031.503,726	\$ 7.625.249,236	\$ 4.243.180,107	\$ 2.471.122,145	\$ 2.553.470,037	\$ 4.224.608,485	\$ 2.995.107,96	\$ 1.920.048,33	\$ 793.100,51
Rem. y Cargas Sociales/Deudas Sociales	\$ 363.562,81	\$ 353.711,02	\$ 638.766,222	\$ 501.630,295	\$ 584.091,262	\$ 470.731,973	\$ 586.196,995	\$ 543.749,374	\$ 508.505,38	\$ 660.655,77	\$ 412.047,52
Cargas Fiscales/Deudas Fiscales	\$ 90.700,97	\$ 824.167,20	\$ 738.548,994	\$ 2.289.943,992	\$ 1.870.524,781	\$ 1.755.568,316	\$ 1.310.054,448	\$ 672.200,592	\$ 392.376,38	\$ 803.912,36	\$ 555.543,22
Anticipo clientes	\$ 5.498.065,42	\$ 3.660.758,95	\$ 11.227.075,319	\$ 16.088.834,653	\$ 8.439.040,917	\$ 9.710.738,246	\$ 7.465.422,721	\$ 2.235.611,245	\$ 6.186.768,09	\$ 4.739.732,87	\$ 6.178.685,56
Préstamos											
TOTAL PASIVO CORRIENTE:	\$ 8.886.814,70	\$ 9.351.890,87	\$ 19.651.301,719	\$ 29.661.384,228	\$ 19.028.079,682	\$ 16.648.541,064	\$ 13.199.721,657	\$ 9.414.070,474	\$ 10.355.647,78	\$ 9.025.334,95	\$ 8.342.706,18
<i>PASIVO NO CORRIENTE:</i>											
Deudas bancarias/Préstamos	\$ 176.624,74	\$ 929.346,72	\$ 836.672,042	\$ 211.059,878	\$ 0,000	\$ 0,000	\$ 0,000	\$ 0,000	\$ 2.300.257,58	\$ 1.624.991,03	\$ 2.542.459,45
Previsiones		\$ 98.462,16	\$ 213.447,304	\$ 360.179,073	\$ 354.015,572	\$ 455.048,937	\$ 499.933,944	\$ 431.796,045	\$ 376.261,57	\$ 351.674,71	\$ 724.112,96
TOTAL PASIVO NO CORRIENTE:	\$ 176.624,74	\$ 1.027.808,88	\$ 1.050.119,346	\$ 571.238,950	\$ 354.015,572	\$ 455.048,937	\$ 499.933,944	\$ 431.796,045	\$ 2.676.519,14	\$ 1.976.665,74	\$ 3.266.572,41
TOTAL PASIVO	\$ 9.063.439,44	\$ 10.379.699,75	\$ 20.701.421,064	\$ 30.232.623,178	\$ 19.382.095,253	\$ 17.103.590,001	\$ 13.699.655,601	\$ 9.845.866,519	\$ 13.032.166,92	\$ 11.002.000,69	\$ 11.609.278,59
PATRIMONIO NETO	\$ 5.608.860,28	\$ 8.257.198,96	\$ 9.927.451,248	\$ 14.755.457,455	\$ 11.732.625,497	\$ 13.324.817,947	\$ 13.606.482,387	\$ 12.105.612,636	\$ 10.127.208,30	\$ 9.497.310,18	\$ 5.673.942,68
TOTAL PASIVO Y PATR. NETO:	\$ 14.672.299,71	\$ 18.636.898,70	\$ 30.628.872,313	\$ 44.988.080,701	\$ 31.114.720,750	\$ 30.428.407,948	\$ 27.306.137,988	\$ 21.951.479,155	\$ 23.159.375,22	\$ 20.499.310,87	\$ 17.283.221,27

Fuente: Elaboración propia, en base a balances.

Se puede afirmar que, si se aplican los Índices de Precios de los principales elementos de Costo de la Organización y se efectúa la conversión y análisis de los resultados, se hace observable que los mismos no son razonables ni presentan un valor acorde a la realidad. Las cifras obtenidas para ese periodo sufrieron las consecuencias de algunas deficiencias en la política argentina, vinculadas a la seriedad y confiabilidad de los datos que arrojara el INDEC, tanto en términos de Índices de Precios, como en relación a la tasa de Inflación. Por tal motivo, se desestimó la Valuación por re-expresión en IPC e IPA.

Otra consecuencia de los desfases mencionados es el retraso en el Valor de la Moneda de EEUU como consecuencia de la política monetaria.

4.2.2. Valuación en Moneda Extranjera. Dólar.

La utilización de la Moneda extranjera para la conversión de los datos de la contabilidad de la empresa se debió a las vinculaciones que la organización analizada tiene con su planta productora de Brasil, por la incidencia en el precio de los insumos de los cambios en la política cambiaria del país y para evitar los efectos inflacionarios en las cifras expuestas. Al mismo tiempo, se conoce que la empresa elabora los presupuestos de venta de sus productos, con la cotización oficial de esa moneda.

Con respecto a la Moneda Extranjera, cabe destacar dos aspectos:

1) Efecto de la devaluación entre el 23 de enero de 2014 y los valores a diciembre de 2013.

2) La empresa tiene una planta fabril en Brasil y en todas las plazas realiza las cotizaciones de sus productos y los ajustes de precios en dólares para resguardarse de la Inflación, lo que se complicó con el desdoblamiento cambiario y la existencia de más de un valor para la moneda extranjera hasta diciembre del 2015, que se produce el cambio de gobierno y de políticas monetarias.

Se consideraron los datos suministrados para el precio del dólar de referencia de cada año de las páginas del Banco Nación Argentina (BNA).

En la siguiente tabla, se expusieron las conversiones de las cifras de los Balances de la organización analizada a Valor Dólar.

Tabla 13: Valuación de la empresa por método tradicional en dólares

AÑOS	2004		2014	
	\$	USD	\$	USD
<u>ACTIVO:</u>				
<i>ACTIVO CORRIENTE</i>				
Caja y Bancos	\$ 821.377,39	\$279.380,06	\$ 2.242.962,88	\$ 264.500,34
Créditos por ventas	\$ 288.385,52	\$98.090,31	\$ 1.770.230,58	\$ 208.753,61
Otros Créditos	\$ 419.365,90	\$142.641,46	\$ 7.454.552,93	\$ 879.074,64
Bienes de Cambio	\$ 320.318,15	\$108.951,75	\$ 2.467.013,05	\$ 290.921,35
<i>TOTAL ACTIVO CORRIENTE</i>	\$ 1.849.446,96	\$629.063,59	\$ 13.934.759,44	\$ 1.643.249,93
		100%		261%
<i>ACTIVO NO CORRIENTE:</i>				
Bienes de Uso	\$ 177.314,75	\$60.311,14	\$ 1.580.356,18	\$ 186.362,76
Inmuebles	\$ 50.000,00	\$17.006,80	\$ 1.768.105,04	\$ 208.502,95
<i>TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE:</i>	\$ 227.314,75	\$77.317,94	\$ 3.348.461,83	\$ 394.865,78
		100%		511%
<u>TOTAL ACTIVO:</u>	\$ 2.076.761,71	\$706.381,53	\$ 17.283.221,27	\$ 2.038.115,72
		100%		288%

<u>PASIVO:</u>				
<i>PASIVO CORRIENTE:</i>				
Cuentas por Pagar/Deudas Comerciales	\$ 248.153,56	\$ 84.405,97	\$ 348.520,24	\$ 41.099,08
Deudas Bancarias	\$ 167.202,40	\$ 56.871,56	\$ 793.100,51	\$ 93.526,00
Rem. y Cargas Sociales/Deudas Sociales	\$ 51.459,78	\$ 17.503,33	\$ 412.047,52	\$ 48.590,51
Cargas Fiscales/Deudas Fiscales	\$ 12.838,09	\$ 4.366,70	\$ 555.543,22	\$ 65.512,17
Anticipo clientes	\$ 778.212,82	\$ 264.698,24	\$ 6.178.685,56	\$ 728.618,58
Préstamos			\$ 54.809,13	\$ 6.463,34
<i>TOTAL PASIVO CORRIENTE:</i>	\$ 1.257.866,65	\$ 427.845,80	\$ 8.342.706,18	\$ 983.809,69
		100%		230%
<i>PASIVO NO CORRIENTE:</i>				
Deudas bancarias/Préstamos	\$ 25.000,00	\$ 8.503,40	\$ 2.542.459,45	\$ 299.818,33
Previsiones			\$ 724.112,96	\$ 85.390,68
<i>TOTAL PASIVO NO CORRIENTE:</i>	\$ 25.000,00	\$ 8.503,40	\$ 3.266.572,41	\$ 385.209,01
		100%		4530%
<u>TOTAL PASIVO</u>	\$ 1.282.866,65	\$ 436.349,20	\$ 11.609.278,59	\$ 1.369.018,70
		100%		313%
<u>PATRIMONIO NETO</u>	\$ 793.895,06	\$ 270.032,33	\$ 5.673.942,68	\$ 669.097,01
		100%		248%
<i>TOTAL PASIVO Y PATR. NETO:</i>	\$ 2.076.761,71	\$ 706.381,53	\$ 17.283.221,27	\$ 2.038.115,72
		100%		288%

Fuente: Elaboración propia.

En la Tabla 13 se observa que existe un incremento del Patrimonio Neto en pesos como también así valuados en Dólares, tipo de cambio del BNA al día 31 de diciembre de cada año. (Ver ANEXO III, “Re-expresión dólar”, p. 92).

Se determina el incremento del Patrimonio:

- *Incremento del Patrimonio Neto en Moneda Argentina. Pesos (\$):*

Desarrollo del Cálculo

$$PN (2014) - PN (2004) / PN (2004) =$$

$(\$ 5.673.942,68 - \$ 793.895,06) / \$ 793.895,06 = 6,15$ es igual en tanto por ciento al 615%. Se observa que este incremento responde a la Valuación del Patrimonio Neto



por la forma tradicional de Valuación de empresa en Marcha que se expuso en la tabla 8, cuyos valores coinciden con la información que brinda la Contabilidad Financiera.

- *Incremento del Patrimonio Neto en Moneda extranjera. Dólar (USD):*
Desarrollo del Cálculo

$$\text{PN (2014)} - \text{PN (2004)} / \text{PN (2004)} =$$

$$(\text{U}\$ 669.097,01 - \text{U}\$ 270.032,33) / \text{U}\$ 270.032,33 = 1,48$$

O sea, el 148% de incremento del Patrimonio Neto en Dólares, respecto al inicio de periodo considerado para este TFG.

La diferencia que se observa entre el incremento en Moneda corriente (pesos) y moneda extranjera (dólar), de mayor permanencia como valor constante en el tiempo, obedece a la pérdida de poder adquisitivo de la moneda nacional en el tiempo analizado.

En consecuencia, es más razonable hablar de un incremento del PN del orden del 1,48 o sea el 148% como si se tratara de una cifra expresada en moneda constante. Esa forma de expresión de los valores, permite una mejor comparación de las cifras y de ese modo la Valuación que se realiza con esa información también resulta más cercana a la realidad de la organización.

Ese resultado muestra que cuando las cifras se expresan en moneda constante, reflejan mejor la realidad que en moneda corriente. En consecuencia, se pueden utilizar los valores expresados en moneda extranjera con mayor confianza que los valores expresados en pesos para las comparaciones de valores de distintos periodos. Se ratificó que la información de la Contabilidad Financiera que se expone en los Balances Certificados auditados, no es suficiente. Por lo tanto, se puede afirmar que el Método

de Valuación Patrimonial que se utiliza para los balances, carece de los siguientes atributos:

- Confiabilidad
- Aproximación a la Realidad
- Esencialidad
- Comparabilidad

El ambiente externo de la organización influye en esos atributos, dado que distorsiona los valores absolutos y no permite ver la información adecuada a la realidad, del mismo modo que las diferencias cambiarias y las devaluaciones hacen no razonables sus valores.

A continuación, se plantean las alternativas de solución a la deficiencia del Método Patrimonial basado en la información de la Contabilidad Financiera que permiten mejorar los atributos de la información.

4.3. Otros Métodos patrimoniales de Valuación de empresa en marcha

El desconocimiento de las consecuencias que, sobre las cifras arrojadas por la Contabilidad Financiera, ocasionan las variaciones en la moneda argentina, dificulta la valuación de las empresas en marcha por el método patrimonial tradicionalmente utilizado y se desvirtúan los resultados obtenidos, aún en los casos de aplicación de un método patrimonial con re-expresión por ajuste con Índices de Precios.

Se analizan y explicitan las consecuencias de la inflación en los atributos de la información contable y el efecto de la devaluación en el periodo que se analiza, al mismo tiempo que propone métodos patrimoniales alternativos de Valuación de empresa en marcha que resuelvan la problemática planteada. El método de Valor de



Mercado contribuye, en alguna medida, a salvaguardar las distorsiones expresadas precedentemente en relación a los atributos de la información contable.

4.3.1. Determinación de los valores de mercado

En la siguiente Tabla se exponen los resultados obtenidos como consecuencia de la aplicación de los Valores de Mercado a los bienes de la organización a los efectos de la valuación y para resaltar el impacto de la variable inflación en los estados contables analizados.

Para determinar los Valores de Mercado se utilizaron los siguientes datos proporcionados por la empresa en estudio:

- ✓ los bienes de uso de los balances 2004-2014,
- ✓ presupuestos de maquinarias y equipos proporcionados por distintos proveedores de máquinas para instalaciones fabriles del rubro,
- ✓ precios de los insumos principales de producción a diciembre-enero de cada año.

Tabla 14: Determinación del Valor del Patrimonio Neto a Valores de Mercado

Rubros expuestos a la Inflación Balance 2013	Valores Nominales (Históricos) al 2013	CORRECCIÓN a Diciembre 2014	PESOS	DÓLARES
			Total Estimado	Valor de Mercado Dólar (8,48)
Maquinarias Producción	\$1.788.187,13	\$17.881.871,30	\$ 21.365.188,45	
Ajuste ⁵	\$ 3.483.317,15			
Herramientas De Mano (Producción)	\$416.764,16	\$ 1.250.292,48	\$ 1.250.292,48	
Rodados	\$226.381	\$ 452.762,00	\$ 452.762,00	
Muebles y Útiles –Producción-	\$196.284,95		\$ 196.284,95	
Muebles y Útiles Oficina Administración	\$26.542,28		\$ 26.542,28	
Otros Bienes Inversiones	\$936.285,39		\$ 936.285,39	
Materias Primas	\$2.467.013,05		\$ 2.467.013,05	
Otros Bienes	\$151.895,53		\$ 151.895,53	
Bienes Informáticos Ingeniería	\$55.655,8		\$ 55.655,80	
Construcciones	\$1.012.636,25	\$ 8.101.090,00	\$ 8.101.090,00	
Inmuebles	\$50.000	\$ 800.000,00	\$ 800.000,00	
Instalaciones	\$25.058,69	\$ 75.176,07	\$ 75.176,07	
TOTAL PN al 2014			\$ 35.878.186,00	\$ 4.230.918,16

Fuente: Elaboración propia en base a balances.

El resultado de la Valuación de Empresa en Marcha por el Método Patrimonial de Valor de Mercado es el siguiente:

- Pesos: \$ 35.878.186,00.
- Dólares: U\$S 4.230.918,16 (Valor Moneda Extranjera a diciembre del 2014 \$8,48)

En la Tabla 13 se observa que, para determinar los Valores de Mercado con los datos obtenidos de los precios de los bienes a la fecha de relevamiento para la Valuación, se requirió un criterio que permitiera generalizar los resultados para los Bienes de Uso cuyos precios de mercados no fueron proporcionados oportunamente.

Del mismo modo que es el valor de su activo fijo más Bienes de Cambio. No se consideró el activo circulante y el pasivo que debe restarse. Se efectuó una compensación entre el Activo omitido por la falta de exposición de productos y procesos con deudas a proveedores de corto plazo, dado que la empresa no expone los

⁵La adecuación de la información de la contabilidad financiera a las condiciones de mercado, requirió el ajuste del valor de los Bienes de Uso con valor residual cero actualizado por 10 (relación precio de mercado/valuación de bienes de uso balance 2013), lo cual resultó: \$ 3.483.317,15.

productos en proceso y su pasivo de corto plazo se genera para la fabricación de los productos en curso de elaboración, que en el caso que se analiza requieren varios meses.

4.3.1.1. Determinación del Valor Residual de los Bienes de Uso

El criterio para determinar los Valores Residuales (VR) de las maquinarias es utilizar 10 veces sus valores históricos obtenidos de la siguiente información:

Las variaciones resultaron: (relación precio de mercado/valuación de Bienes de Uso⁶ balance 2013)

- ✓ 10 veces el valor para las maquinarias y equipos (Con las proporciones obtenidas para el 80 % de los bienes se generalizaron los datos para los Bienes cuyos valores se desconocían, o no se consiguió la información acerca de su precio de mercado)
- ✓ 1 vez para los rodados
- ✓ 2 veces para las herramientas de mano e instalaciones

4.3.2. Determinación del Valor de los Inmuebles

4.3.2.1. Opción 1

La valuación expresada anteriormente incluye el valor de mercado del inmueble con opinión optimista de experto. Valor de mercado del Inmueble calculado por reposición en metros cuadrados con una tasación de \$8.900.000.

⁶Para determinar el valor de mercado de los distintos elementos del rubro bienes de Uso que componen el activo de la organización se procedió de la siguiente forma:
La empresa obtuvo los valores de reposición y valores de mercado de la mayor parte de los bienes incluidos en el rubro. Tanto nuevos como usados de similar estado a los que se exponen en el balance de la organización.



4.3.2.2. Opción 2

Si se considera como valor del inmueble a \$6.800.000, determinado en función de la renta probable de alquiler del inmueble para fines específicos (\$30.000). La renta probable se obtuvo también por opinión de expertos: dos profesionales contadores de la plaza y un tasador inmobiliario de ese mercado.

Otra forma de determinar el valor de los inmuebles es su poder de realización en función de la Renta que puede generar en su ubicación y estado. Para el caso que se analiza, no existen industrias alternativas radicadas en la localidad que demanden ese tipo de inmueble, con características específicas para esa producción.

De ese modo, surgió como valor del inmueble la relación entre el valor de la propiedad y su capacidad para proporcionar rentas a un inversor, estimado en \$6.800.000 (0,0044 mensual).

Determinación del Valor de la empresa en marcha con menor valor del Inmueble
Expresado en Dólares:

$$\begin{aligned} & (\text{Por tasación - en función de la renta}) / \text{Valor dólar a la fecha} = \text{diferencia en dólares} \\ & (\$8.900.000 - \$6.800.000) \quad / \quad \$8,48 \quad = \text{U\$S } 247.641,50 \end{aligned}$$

Valor de Mercado - Ajuste en menos del inmueble = Valor de mercado
Ajustado

$$\text{U\$S } 4.230.918,16 \quad - \quad \text{U\$S } 247.641,50 \quad = \text{U\$S } \mathbf{3.983.276,66}$$

La diferencia en el valor del inmueble origina una disminución del valor de la empresa en marcha según se venda o alquile el inmueble. Ambos valores a Valor de Mercado para negociación entre las partes intervinientes.



Finalmente se observó que, pese a la imprecisión por la falta de sistematicidad de los valores de mercado, el valor que arroja este método resulta más razonable en comparación con el método tradicional de Valuación utilizado en el Capítulo II.

La aplicación de la técnica metodológica del Valor de Mercado resuelve las debilidades y falencias que se explicitaron respecto al método del valor patrimonial de balance.

Se observa que los atributos que no se cumplen con el método del Valor de Mercado son la Sistematicidad y Comparabilidad de los resultados entre distintos ejercicios, dado que las variables exógenas alteran los precios relativos de los bienes. Existen un sin número de variables intervinientes que efectúan alteraciones en los precios de los insumos que justifican lo expuesto.

A priori, el Método de Valor de Mercado es el que tiene menos debilidades respecto de los atributos de la información proporcionada y no es sensible a las amenazas producidas por las variables exógenas a la información de los métodos tradicionales. No obstante, es necesario vincular el resultado del método de Valor de mercado con el ofrecido por algún método que tenga en cuenta la rentabilidad de la empresa, a los fines de orientar al inversor y a los socios acerca de las ganancias esperadas en relación al Valor patrimonial de la inmovilización requerida para instalar una empresa de estas características.

4.4. *Determinación de la valuación de empresa en marcha según los Valores de la Q de Tobin´s.*

La aplicación del método de Valuación de la empresa según TOBIN'S Q, relaciona el Valor de Mercado de la empresa con su Valor de Reposición:

$$Q = \text{Valor de mercado de los activos} / \text{Costo de reposición de los activos.}$$

Para obtener el valor sustancial o costo de reposición, se hizo necesaria la adecuación de algunos guarismos para eliminar los efectos distorsivos de la economía argentina que se mencionaron precedentemente. Se considera:

- La Rentabilidad de la organización obtenida de los Valores de balance (Contabilidad financiera 2013, con datos provisorios del balance comprobación sumas y saldos 2014),
- Los resultados ajustados, para darle homogeneidad o comparabilidad, se observa que el 23 de enero de 2014 se efectuó una devaluación de la moneda extranjera Dólar,
- Información en Moneda Constante (Valor dólar diciembre de 2013-enero de 2014)
- Devaluación enero 2014

La fórmula utilizada para la determinación de la Q es:

$$Q = ROA / ra$$



Desarrollo para el Cálculo

El ROA⁷ (Resultado sobre Activos), se obtiene como cociente entre la utilidad neta y el Patrimonio Neto de la empresa analizada.

ROA en Dólares (USD)

$$\text{ROA} = (\text{Utilidad Neta 2014}^8 - \text{Amortizaciones}) / \text{PN 2014}$$

$$\text{ROA} = (\text{U}\$ 281.786,57 - \text{U}\$ 86.420) / \text{U}\$ 669.097,01 = 0,29$$

Para analizar la rentabilidad con valores de balance, se tomó el “ra⁹” como dato, tasa de interés anual sin riesgo del mes de diciembre de 2014.

Por lo Tanto:

$$Q = \text{ROA} / \text{ra} = 0,29 / 0,23 = 1,26 \text{ mayor que uno}$$

Se observa que en el año 2014 el cociente entre ambas tasas es mayor que uno lo que significa que la empresa tiene incentivo para invertir. En relación a los resultados que arroja la Q de Tobin’s para el caso que se analiza, se destaca que el cambio de políticas económicas a partir de diciembre de 2015 produce un nuevo impacto en las políticas monetarias de Argentina con dos efectos:

- ✓ Unificación del Valor moneda Dólar
- ✓ Aumento en las tasas de Interés

Si se efectuara nuevamente el análisis de todos los Métodos de Valuación utilizados en este TFG los resultados podrían llegar a mostrar el impacto de ese cambio.

⁷ La producción en proceso (equipos sin terminar) al 31/12 de cada año no figura como parte del Activo Corriente. Del mismo modo la política de endeudamiento en Proveedores y Cuentas a Pagar obedece solo a la compra de materia prima para la producción en proceso; en consecuencia, todo ese Pasivo está representado por los productos en proceso omitidos del tal modo que se utilizó la expresión del Patrimonio Neto para el ROA de la Q de Tobin’s.

⁸ Ver ANEXO IV “Estado de Resultado en Dólares”, p. 94.

⁹ Extraído de la página www.tuplazofijo.com.

En forma particular, la Q de Tobin's produciría un resultado contrario, dado que la tasa BADLAR a junio de 2016 supera el ROA de la organización analizada

La importancia de exposición de los resultados con este método pone en evidencia las incidencias de las variables exógenas (políticas monetarias) en las decisiones de inversión.

Como consecuencia del Impacto de la Valuación de la moneda extranjera se observa que en Argentina hay que tener cuidado con los valores de mercado de los bienes que componen el activo fijo y su valor de reposición. Si se considera para la estimación del Valor de la empresa en Marcha los Valores de mercado, entonces se utiliza la Rentabilidad a Valores de Mercado.

Se visualiza lo siguiente:

$$\begin{aligned} & - \text{Utilidad Contable}^{10} (2014) / \text{La valuación a Valor de Mercado}^{11} (2014) = \\ & \text{U\$S } 281.786,57 \quad / \quad \text{U\$S } 4.230.918,16 \quad = 0,0666 = 6,66\% \end{aligned}$$

en dólares anual sobre activos. Esta rentabilidad sobre activos implica que la empresa es rentable también en el 2014, por lo cual se puede justificar la afirmación de Tobin's acerca que la ganancia de una empresa se comporta como una perpetuidad, lo que justifica la existencia de un Valor Llave.

$$\begin{aligned} & - \text{Con el EBITDA}^{12} (2014) / \text{La valuación a Valor de Mercado} (2014) \\ & \text{U\$S } 507.217,13 / \text{U\$S } 4.230.918,16 = 0,119 = 11,99\% \text{ anual sobre Activos.} \end{aligned}$$

Si se analiza cómo juega el componente inflacionario, se puede afirmar que los rubros del Activo Físico son Valuados a Cifras menores por la normativa impositiva contable del país. No obstante, son Activos no expuestos a la inflación, por lo tanto,

¹⁰La Utilidad contable para el 2014 se obtuvo del balance de comprobación de sumas y saldos proporcionado por la empresa con incorporación de las modificaciones correspondientes para su incorporación al balance general. Ver ANEXO IV "Estado de Resultado en Dólares", p. 94.

¹¹ Ver "Cálculo de Valor de mercado", p. 64.

¹² EBITDA su cálculo se expuso en este TFG entre los métodos basados en la renta CAPITULO V, p. 72.



en ambientes como el que se analiza presentan menos riesgo que la Tasa Nominal para los plazos fijos que por tratarse de un Activo Financiero se encuentra expuesto al efecto inflacionario. Dicho de otro modo, una importante fracción de esa tasa refleja el comportamiento de los precios durante el tiempo de colocación y exposición al riesgo



Capítulo V: Métodos de la renta

5. *Valuación de empresas. Métodos basados en la renta*

En el presente capítulo se analizan los estados de resultados del periodo comprendido desde el 2004 al 2014 a los efectos de la Valuación de la empresa fabril en marcha.

La Valuación de empresas guarda relación con la capacidad para producir utilidades, en consecuencia, existen algunos métodos que responden a la pregunta: ¿Tiene la empresa capacidad para generar un flujo de resultados positivos en relación a sus activos fijos?

Se trabajó con los estados de resultados de los balances proporcionados por la empresa. Se desarrollaron las propuestas de los métodos que se basan en la capacidad para generar los flujos positivos de efectivo en relación a sus activos (Métodos basados en la Renta). Se llevó a cabo un análisis de contenido de los mismos y para la evaluación de razonabilidad se efectuaron comparaciones entre los resultados obtenidos. Se aplicaron técnicas para introducir los ajustes necesarios para que la información se ajuste a la realidad argentina de 2014. Se realizó también el análisis comparativo de los resultados de la Valuación por los métodos basados en la renta y Patrimoniales. Se determinó la razonabilidad de cada método de Valuación.

5.1. *EBITDA.*

El método más conocido para la Valuación de empresa en marcha en función de la renta es el EBITDA (Sigla que significa en Castellano Ganancias antes de Intereses,



Impuestos, Depreciaciones y Amortizaciones), resultados puros de explotación de la empresa.

El *EBITDA* se calcula a partir del resultado final de explotación de la empresa, sin incorporar los gastos por intereses e impuestos, ni las disminuciones de valor por amortizaciones o depreciaciones, con el objetivo último de mostrar el resultado puro de explotación de la empresa.

Por este motivo, los elementos financieros (intereses de la deuda), tributarios (impuestos), cambios de valor del inmovilizado (depreciaciones) y de recuperación de la inversión (amortizaciones) deben quedar fuera de este indicador.

Aplicación del método EBITDA

5.1.1. Cálculo del EBITDA al 31 de diciembre de 2013 y post devaluación a febrero de 2014

Datos surgidos del Balance según Contabilidad Financiera. Ver ANEXO IV, “Estado de Resultado en Dólares”, p. 94.

Beneficio antes de intereses e impuestos:

Beneficio Bruto Operativo = Beneficios netos + Intereses + Impuestos + Amortizaciones

Se lo puede tomar

1) Con Ingresos Extraordinarios:

$$\$1.485.078,06 + \$480.757,8 + \$747.993,46 + \$283.672,98 = \$2.997.502,30$$



2) Sin ingresos extraordinarios:

$$\$2.997.502,30 - \$263.180,02 = \$2.734.322,10$$

De estas dos opciones, es más representativa de la rentabilidad pura, la opción sin ingresos extraordinarios.

Con conversión a moneda extranjera¹³

$$\$ 2.734.322,10 / \text{U}\$\$ 6,48 = \text{U}\$\$ 421.963,29 \text{ al 31 de diciembre del 2013}$$

$$\text{U}\$\$ 421.963,29 / 0,2462 = \text{U}\$\$ \mathbf{1.713.904,51}$$

Post devaluación 23 de enero de 2014 en moneda extranjera:

$$\$ 2.734.322,10 / \text{U}\$\$ 7,75 = \text{U}\$\$ 372.815,75$$

$$\text{U}\$\$ 372.815,75 / 0,2462^{14} = \text{U}\$\$ \mathbf{1.433.045,29}$$

La diferencia entre las dos determinaciones obedece a la devaluación. El incremento en el Valor de la Moneda extranjera ocasionó una disminución del Valor de la empresa del 19,6%. En consecuencia, se observa que la sensibilidad de los resultados del EBITDA a los cambios en las condiciones de la economía, es extrema.

La devaluación del 23 de enero de 2014 permite afirmar que las condiciones de las variables exógenas de Argentina afectan de manera significativa las cifras en valores absolutos y también las cifras re-expresadas en moneda constante a valor dólar.

¹³ Dólar cotización oficial al 31 de diciembre de 2013 (6,48) y al 23 de enero de 2014 (7,75)

¹⁴ Promedio de la utilidad neta sobre el Patrimonio Neto. ANEXO V "Cálculos Varios", p. 95

5.1.2. Cálculo del EBITDA al 31 de diciembre de 2014

Datos surgidos del Balance comprobación de sumas y saldos provisorios según contabilidad financiera. (Ver ANEXO IV, “Estado de resultado”, p. 94).

Se expresa el EBITDA para este caso:

- Utilidad operativa + Intereses pagados =

$$\$ 4.042.536 + \$257.902 = \$ 4.300.438$$

- Conversión a moneda extranjera dólar al 31 de diciembre de 2014 (\$8,48):

$$\$ 4.300.438 / \$ 8,48 = \text{U}\$ 507.217,13$$

Para obtener el Patrimonio de la empresa dividimos por el promedio de Utilidades netas / Patrimonio que es igual a $= 0,262^{15}$

$$\text{U}\$ 507.217,13 / 0,262 = \text{U}\$ \mathbf{1.935.943,24}$$

Se puede afirmar que este método tiene los mismos inconvenientes que el Método Tradicional de Balances, excepto la claridad.

Al ser determinados los valores por ejercicio económico anual, es menos significativa la incidencia de las variables exógenas que para métodos que consideren más periodos de tiempo.

Este método no es aconsejable por la sensibilidad a los efectos del último periodo en consideración, para el 2014 está aumentado por las diferencias en las amortizaciones de los Bienes de Uso y no refleja la inflación del período 2014. Las obligaciones impositivas y los intereses disminuyen la renta neta, no es un método que

¹⁵ Ver Cálculo en ANEXO V “Cálculos Varios”, p. 95.



resulte indicador de realidad. Los activos están subvaluados, esto aumenta la rentabilidad y distorsiona la información.

Del análisis bibliográfico efectuado en relación de los atributos de la información contable, se puede observar que la información proporcionada por el EBITDA debido a las deficiencias en la información que se incorpora al cálculo, carece de confiabilidad, aproximación a la realidad, esencialidad y comparabilidad.

5.2. Método de la Ganancia Ordinaria Promedio

El segundo método basado en la renta que se aplica es el Método de la Ganancia Promedio, se obtuvo una Valuación en base a las ganancias ordinarias históricas re-expresadas en dólares, por posibles variaciones en el poder adquisitivo de la moneda.

5.2.1. Cálculo de la Ganancia Ordinaria Promedio (GOPr).

- a. El valor de la empresa (VE) surge del cociente entre la ganancia ordinaria promedio (GOPr) del 2004 al 2014 con la información contable a los valores post-devaluación y la Tasa Promedio de Utilidad Sobre Patrimonio Neto (de los años 2004 - 2014).
- b. Utilidades netas en Dólares de los años 2004 a 2014 inclusive, según balances.

Desarrollo del Cálculo:

En la siguiente Tabla encontramos las Utilidades expresadas en “\$” y “USD” para el análisis de este método:

Tabla 15: Utilidades netas por ejercicio para el periodo 2004/2014

AÑOS	Precio Dólar	Utilidades \$	Utilidades USD
2004	\$ 2,940	\$ 170.859,40	U\$S 62.736,80
2005	\$ 3,032	\$ 466.208,64	U\$S 171.076,24
2006	\$ 3,081	\$ 215.328,64	U\$S 69.889,20
2007	\$ 3,157	\$ 804.801,02	U\$S 253.582,90
2008	\$ 3,430	\$ 537.162,78	U\$S 156.607,22
2009	\$ 3,790	\$ 770.124,71	U\$S 233.248,96
2010	\$ 3,970	\$ 1.008.949,04	U\$S \$ 254.143,34
2011	\$ 4,280	\$ 1.220.039,48	U\$S 285.055,95
2012	\$ 4,870	\$ 692.904,56	U\$S 142.280,20
2013	\$ 6,480	\$ 1.485.078,06	U\$S 229.178,71
2014	\$ 8,480	\$ 2.389.550,11	U\$S 281.786,57
TOTAL:		\$ 9.761.006,44	U\$S 2.139.586,10

Fuente: Elaboración propia.

$$\text{GOPr} = \text{U\$S } 2.139.586,10/11 = \text{U\$S } 194.507,83$$

Si se considera como costo de oportunidad la inmovilización resultante de la inversión en activos fijos entonces:

$$\text{U\$S } 194.507,83 / 0,262^{16} = \text{U\$S } 742.396,30$$

Si se considera que la rentabilidad promedio en moneda extranjera es Dólares U\$S 194.507,83 y su expresión como tasa promedio de rentabilidad en el periodo analizado es de 0,262 entonces según Tobin's se puede afirmar que dicha renta se comporta como una perpetuidad. Con un Valor Llave determinado: U\$S 742.396,30.

¹⁶Ver ANEXO V "Cálculos Varios", p. 95.



Si se consideran otros valores de realización de los bienes o un precio inferior de los activos que los valores de mercado, se debe adicionar el valor llave arriba descripto.

Puede ser utilizado como elemento de negociación en el precio de venta de las empresas, en razón de los valores ocultos que no se exponen en los balances de las mismas.

Este valor debe ser tenido en cuenta para determinar un valor mínimo y máximo de la organización.

El valor de realización se calculó tomando el valor de mercado de los Bienes de Uso, menos el Valor del Inmueble y los Pasivos de Corto Plazo

$$\text{U}\$ 4.230.000 - \text{U}\$ 1.000.000 = \text{U}\$ 3.230.000$$

U\$ 3.230.000 Valor de realización

+ U\$ 742.396,30 Valor llave

U\$ 3.972.396,3 Valor posible de la empresa,
menos pasivos (Indemnizaciones y deudas sobre los
activos que se transfieren).

Este cálculo se basa en la estimación de los pasivos de corto plazo.

Patrimonio Neto 2014 en libros \$ 5.673.942,68

Ajuste patrimonial a Valor de Mercado 2014 \$ 11.823.374

Patrimonio Neto Ajustado 2014 \$17.497.317

Patrimonio Neto en Dólares al 31 de diciembre de 2014 (U\$8,48)U\$ 2.063.362,85



El precio de la empresa se puede estimar en el Valor del PN en libros más el

Valor Llave:

Patrimonio Neto Ajustado en Dólares 8,48.....	U\$S	2.063.362
Valor de la empresa en llave.....	<u>U\$S</u>	<u>742.396,30</u>
	U\$S	2.805.758,3
Más Valor de recupero de los bienes valuados en cero	U\$S	410.768,53

Valor sugerido U\$S 3.216.526,83 = U\$S 3.230.000 aproximadamente

El segundo método basado en la renta que se aplica es el Método de la Ganancia Promedio, se puede afirmar que la información proporcionada por este método carece de confiabilidad, esencialidad, comparabilidad.

5.3.El Método MOI.

La empresa que se analizó en este TFG, no posee desarrollados bienes intangibles de valor agregado a la organización, en consecuencia, la aplicación del método MOI no arrojó diferencia de Valuación para la empresa en marcha por la inexistencia de bienes intangibles que agreguen valor.

El MOI tiene como ventaja, para organizaciones cuyos bienes inmateriales agreguen valor a sus bienes físicos, que considera los intangibles. La desventaja de su aplicación radica en que la media aritmética simple, es una medida muy afectada por los valores extremos. Si se incluyen un mayor número de guarismos (años) la

sensibilidad a esos valores se ve atenuada. En este TFG se logró atenuar ese efecto, por tal motivo se incluyó el periodo 2004 - 2014.

5.4. *El VAN.*

Respecto al VAN, las diferencias entre las tasas nominales y reales aplicables desde el 2004 al 2014 le restan razonabilidad al método del Valor Actual Neto. Esta afirmación coincide con las discusiones hechas precedentemente en relación al Riesgo de considerar la Tasa BADLAR como libre de riesgo en ambientes inflacionarios. Por tal motivo se desestimó su utilización para este TFG.

Se exponen en las consideraciones finales surgidas de la aplicación cuantitativa efectuada, argumentos técnicos juntamente con las modificaciones que la teoría contable incorpora a la práctica profesional, con el propósito de eliminar las consecuencias no deseadas que sobre la información que brinda cada Método de Valuación acarrearán las variables macroeconómicas.

Consideraciones Finales acerca de los resultados

Narváez (1996), hace un análisis de las insuficiencias de los Estados Financieros para el análisis económico, del que se obtienen tres argumentos que se resumen en:

1. El concepto de beneficio en los estados financieros de las empresas es el nominal y en términos reales, por lo general, está desvirtuado por efecto de las variables exógenas, inflación y realidad cambiaria.
2. Los factores externos, como por ejemplo la inflación, variación específica de precios, etc. originan efectos de transformación de riqueza y renta



entre los factores económicos. Esto incide sobre los resultados contables y aflora en los estados financieros relevantes para el análisis económico.

3. El sistema basado en Valores de Mercado proporciona magnitudes significativas de la empresa. Por un lado, resuelve el problema de la inflación y por otro, subsana la irrelevancia del coste histórico ya que postula valores actuales de mercado.

Se puede agregar que, en Argentina en el periodo analizado, la aplicación de re-expresión por Índices resulta poco confiable independientemente de los resultados de esta aplicación al TFG, por la falta de confiabilidad en el INDEC y las distorsiones en el precio del acero consecuentes con las políticas monetarias aplicadas.

Del trabajo realizado por Narváez (1996), se deduce que los ratios utilizados, sin tener en cuenta los efectos de la inflación y los Valores de Mercado, no proporcionan datos confiables, con lo cual esta información no será útil para los usuarios.

Las consideraciones finales contribuyen al respaldo de las conclusiones en torno a la aplicación efectuada para este TFG que permitieron el logro de los objetivos planteados originariamente.

En relación al objetivo general, determinar la razonabilidad de los resultados que arrojan los distintos Métodos de Valuación acerca del valor de la empresa "XX", se puede afirmar que, en épocas inflacionarias, y en países con incertidumbre, cuyas monedas se deterioran con el transcurso del tiempo, solo resultan razonables para la Valuación de empresas fabriles en marcha aquellas estimaciones basadas en el Valor de Mercado. La alta inmovilización en activos fijos especializados, refuerza lo afirmado en el párrafo precedente, debido a la no exposición de los mismos a los efectos inflacionarios.

En relación a los objetivos específicos que se establecieron al inicio con la implementación de las herramientas y técnicas utilizadas para la aplicación empírica, se puede afirmar que la Contabilidad Financiera resulta insuficiente para proporcionar los datos necesarios para una Valoración de empresa fabril en marcha.

La empresa analizada generó un flujo positivo en relación a sus activos fijos en todos los ejercicios que se analizaron, no obstante, no se puede afirmar que sea rentable en términos de inmovilización en relación a los valores de mercado, si se compara con tasas nominales. Si en cambio se utilizan tasas reales de interés o tasas aplicables a la moneda extranjera, la rentabilidad de la organización es innegable y adquiere carácter de perpetuidad y justifica la pretensión y existencia de un valor llave.

Con la aplicación de los Métodos basados en la renta, se obtuvieron resultados diferentes. En razón de los supuestos que cada uno de los mismos utiliza resultaron no razonables las valuaciones provistas por el Método EBITDA. De lo cual, se deduce que es un método vulnerable a las variaciones en el poder adquisitivo de la moneda en ambientes inflacionarios, como el de Argentina en el periodo considerado para el análisis.

El valor de la empresa que se determinará por método patrimonial tradicional con los valores de balance, adolece de las mismas falencias a la hora de evaluar su razonabilidad que el método EBITDA. Es decir, ambos no resultan razonables y sus valores no se ajustan a la realidad.

En cuanto a los Métodos basados en la Renta, que permiten la incorporación de variables intangibles y consideran la posibilidad de efectuar correcciones a la información para reflejar la realidad de la organización, el Método de la Ganancia

Promedio resultó razonable solo si se incorpora un valor llave a la organización, que se justifica desde afirmaciones de destacados autores de la bibliografía internacional.

En relación al Método denominado MOI, que permite la incorporación de valores por los intangibles de la organización, sus argumentos cualitativos brindan respaldo a la Valuación de la organización que se analiza, no obstante, la organización no posee los registros ni las formalidades necesarias que permitan la determinación de los argumentos a favor de una mayor Valuación frente a terceros.

En síntesis, de las aplicaciones de los criterios que se expusieron en el desarrollo del trabajo, se puede afirmar que resultó un valor razonable de la organización; que surgió de los siguientes métodos:

Método Patrimonial	Método de la renta promedio con ajuste
Valor de Mercado de la Empresa:	Ganancia Ordinaria Promedio
U\$S 3.983.276,66	U\$S 3.972.396,3

Con los valores que se determinaron por métodos alternativos, se puede afirmar que solo se explica la razonabilidad de los resultados de los dos métodos que se mencionaron en el recuadro anterior.

La estimación y justificación de la Valuación de la empresa fabril en marcha sujeta a estudio en este TFG, se puede afirmar que la diferencia que arrojan los dos métodos que se expusieron como razonables, es inferior al 11 mil % aun cuando sus bases difieren en cuanto al origen de las sumas que se plantean. Son métodos de distintos orígenes, Patrimonial y Renta respectivamente. No obstante, se sugiere que ellos determinen y expongan los argumentos para sostener que el Valor de la empresa es de aproximadamente U\$S 3.990.000.



La posibilidad de realización de los bienes y la posibilidad de venta de este tipo de organizaciones hace variar la afirmación precedente respecto de su Valuación. No obstante, dado que se trata de una sociedad que desea definir la participación y valor de uno de los socios actuales, lo realizado aportó luz a las diferencias que originariamente se planteaban entre las partes.

Referencias bibliográficas

- BÉRTORA, Héctor Raúl. “Llave de negocio”. Ediciones Macchi-López. 1975.
- GALLI, S.; CRESPO DE QUIROGA, G. (2012). Revista *Oikonomos*. Universidad Nacional de La Rioja. Año 5. Vol. 2. 73-81.
- FACPCE (2011). RT 17 NORMAS CONTABLES PROFESIONALES: *Modificación de las Resoluciones Técnicas N° 9, 11, 16 y 17. Introducción del modelo de revaluación de bienes de uso excepto activos biológicos*
- FACPCE (2011). RT 31 NORMAS CONTABLES PROFESIONALES: *Modificación de las Resoluciones Técnicas N° 9, 11, 16 y 17. Introducción del modelo de revaluación de bienes de uso excepto activos biológicos.*
- FOWLER NEWTON, E. (2008). *Contabilidad Superior*. Tomo I. 5ta Edición. Buenos Aires, Argentina. Ed. La Ley. pp. 649 y pp. 1100.
- FOWLER NEWTON, E. (2008). *Contabilidad Superior*. Tomo II. 5ta Edición. Buenos Aires, Argentina. Ed. La Ley. pp. 1309.
- NARVÁEZ, A. (1996). *Insuficiencias de los estados financieros para el análisis económico*. Actualidad Financiera, N° 3, febrero 1996. pp. 253-265.
- OSTENGO, H. (2008). *Llave de negocio. Una invitación a la investigación*. Buenos Aires, Argentina. Ed. Buyatti.
- ROSS, S.; WESTERFIELD, R.; JORDAN, B. (2006). *Fundamentos de finanzas corporativas*. 7ma. Edición. Ed. McGraw - Hill.
- SAPAG CHAIN, N; SAPAG CHAIN, R. (2007). *Preparación y evaluación de proyectos*. México DF, México. Ed. McGraw-Hill Interamericana.



- YIN, R. (1994). *Case Study Research: Design and Methods*. Sage Publications, Thousand Oaks, CA.

- TAMAYO Y TAMAYO, M. (1991). *Metodología de la investigación*. Bogotá, Colombia. Ed. ARFO Editores LTDA.



Referencias bibliográficas electrónicas

- FERNÁNDEZ, P. (2008). *Métodos de valoración de empresas*. [Versión electrónica], CIIF, Documento de Investigación, DI-771, noviembre 2008. Madrid, España. p.1-49.
- HEGAB, M. (s/f). *El mercado de valores. Su funcionamiento*. [Versión electrónica], p.1-7.
- INDEC (2002). *Cómo usar un índice de precios*. Publicado en marzo de 2002. Recuperado de: http://www.indec.gov.ar/nuevaweb/cuadros/1/como_actualizo.pdf
- INFOBAE (2015). *El dólar oficial operó sin cambios y el libre avanzó a 12,65 pesos*. Publicado el viernes 15 de mayo de 2015. Recuperado de: <http://www.infobae.com/2015/05/15/1728959-el-dolar-oficial-opero-cambios-y-el-libre-avanzo-1265-pesos>.
- MILEI, J.G. (2007). *Teoría de la Inversión y Mercados Financieros: la “q” de Tobin y su uso para la Valuación de Empresas*. [Versión electrónica].
- VILKER, A.S. (s/d). *Números Índices*. Centro de Investigación en Métodos Cuantitativos aplicados a la Economía y la Gestión. Ciudad Autónoma de Buenos Aires. [Versión electrónica]. p. 1-30.

ANEXO I. INSTRUMENTO DE RELEVAMIENTOS

En este anexo se pueden encontrar las preguntas abiertas e información solicitada a la contadora y vicepresidente de la Industria en marcha, con el ánimo de conocer el funcionamiento de dicha organización:

1. Balances 2004-2014
 - 1.1 Ingresos y Egresos extracontables
2. Presupuestos:
 - 2.1 Presupuesto de Venta 2015
 - 2.2 Presupuesto de Producción 2015
3. Informe sobre valuación de Activos Físicos
 - ¿Existen equipos especiales que hagan imprescindible la Inversión en los activos físicos valuados?
4. Nómina de clientes activos
5. Organigrama Actual de la Empresa.
 - Para ver cantidad de empleados y calcular las indemnizaciones.
6. Precios de los Insumos Principales
 - Hora de Mano de Obra
 - Kg de acero
 - Combustible
 - Otra materia prima o insumo de incidencia en los productos
7. Precio dólar de referencia
8. Presupuesto para terceros:
 - ¿Cómo se conforma un presupuesto para competir por un trabajo?
 - ¿Se cumple estrictamente?



- ¿Hay inconvenientes por errores en presupuestos? ¿Cuál recuerda?



ANEXO II ANALISIS VERTICAL Y HORIZONTAL

En el siguiente anexo se encuentra el Análisis Vertical y Horizontal completo entre los años 2004 y 2014

Análisis Vertical 2004-2014

CUENTA	ANALISIS VERTICAL 2004		ANALISIS VERTICAL 2005		ANALISIS VERTICAL 2006		ANALISIS VERTICAL 2007		ANALISIS VERTICAL 2008		ANALISIS VERTICAL 2009	
	Valor	ANALISIS VERTICAL	Valor	ANALISIS VERTICAL	Valor	ANALISIS VERTICAL	Valor	ANALISIS VERTICAL	Valor	ANALISIS VERTICAL	Valor	ANALISIS VERTICAL
ACTIVO												
ACTIVO CORRIENTE		respecto total activos		respecto total activos		respecto total activos		respecto total activos		respecto total activos		respecto total activos
Caja y Bancos	\$ 821.377,39	40%	\$ 921.396,23	33%	\$ 1.158.278,90	27%	\$ 1.952.414,76	30%	\$ 1.821.463,40	27%	\$ 2.469.827,47	33%
Créditos por ventas	\$ 288.385,52	14%	\$ 702.823,09	25%	\$ 317.952,38	7%	\$ 676.646,46	10%	\$ 644.997,63	9%	\$ 1.099.179,71	15%
Otros Créditos	\$ 419.365,90	20%	\$ 285.454,84	10%	\$ 751.672,31	18%	\$ 1.491.239,94	23%	\$ 2.505.558,60	37%	\$ 2.230.890,48	30%
Bienes de Cambio	\$ 320.318,15	15%	\$ 345.856,41	13%	\$ 908.477,81	21%	\$ 1.090.173,37	17%	\$ 564.710,37	8%	\$ 384.003,05	5%
total Activo corriente			\$ 2.255.530,57									
ACTIVOS NO CORRIENTES												
Bienes de Uso	\$ 177.314,75	9%	\$ 145.945,84	5%	\$ 354.628,08	8%	\$ 362.591,94	6%	\$ 362.906,09	5%	\$ 313.411,91	4%
Inmuebles	\$ 50.000,00	2%	\$ 50.000,00	2%	\$ 50.000,00	1%	\$ 967.559,68	15%	\$ 948.833,97	14%	\$ 930.108,26	13%
Otros bienes			\$ 313.642,09	11%	\$ 748.850,38	17%		0%				
total activo no corriente			\$ 509.587,93									
TOTAL ACTIVO	\$ 2.076.761,71	100%	\$ 2.765.118,50	100%	\$ 4.289.859,86	100%	\$ 6.540.626,15	100%	\$ 6.848.470,06	100%	\$ 7.427.420,88	100%
PASIVO												
PASIVO CORRIENTE:		respecto total Pasivo		respecto total Pasivo		respecto total Pasivo		respecto total Pasivo		respecto total Pasivo		respecto total Pasivo
Cuentas por Pagar	\$ 248.153,56	19%	\$ 631.224,25	45%	\$ 422.336,00	15%	\$ 458.797,62	10%	\$ 856.477,51	20%	\$ 546.865,55	13%
Deudas Bancarias	\$ 167.202,40	13%	\$ 38.397,96	3%	\$ 564.649,78	19%	\$ 1.108.602,63	25%	\$ 933.940,31	22%	\$ 603.188,45	14%
Rem. y Cargas Sociales	\$ 51.459,78	4%	\$ 52.479,38	4%	\$ 89.465,18	3%	\$ 72.929,90	2%	\$ 128.560,74	3%	\$ 114.903,30	3%
Cargas Fiscales	\$ 12.838,09	1%	\$ 122.280,00	9%	\$ 103.440,69	4%	\$ 332.925,24	8%	\$ 411.709,72	10%	\$ 428.525,37	10%
Anticipo clientes	\$ 778.212,82	61%	\$ 543.139,31	39%	\$ 1.572.456,84	54%	\$ 2.339.087,40	53%	\$ 1.857.465,46	44%	\$ 2.370.342,22	57%
Prestamos			\$ 1.387.520,90									
PASIVO NO CORRIENTE:												
Deudas bancarias	\$ 25.000,00	2%	\$ 137.885,27	10%	\$ 117.183,74	4%	\$ 30.685,10	1%	-			
Previsiones			\$ 14.608,63	1%	\$ 29.895,29	1%	\$ 52.364,91	1%	\$ 77.920,19	2%	\$ 111.075,15	3%
TOTAL PASIVO	\$ 1.282.866,65	100%	\$ 1.387.520,90	100%	\$ 2.899.427,52	100%	\$ 4.395.392,80	100%	\$ 4.266.073,93	100%	\$ 4.174.900,04	100%



CUENTA	ANALISIS VERTICAL 2010		ANALISIS VERTICAL 2011		ANALISIS VERTICAL 2012		ANALISIS VERTICAL 2013		ANALISIS VERTICAL 2014	
	Valor	ANALISIS VERTICAL	Valor	ANALISIS VERTICAL	Valor	ANALISIS VERTICAL	Valor	ANALISIS VERTICAL	Valor	ANALISIS VERTICAL
ACTIVO										
ACTIVO CORRIENTE		respecto total activos		respecto total activos		respecto total activos		respecto total activos		respecto total activos
Caja y Bancos	\$ 2.244.508,04	27%	\$ 2.417.449,97	25%	\$ 849.854,58	6%	\$ 3.242.877,74	21%	\$ 2.244.508,04	13%
Créditos por ventas	\$ 1.297.730,70	15%	\$ 582.912,64	6%	\$ 3.137.791,97	24%	\$ 1.237.438,26	8%	\$ 1.297.730,70	8%
Otros Créditos	\$ 2.945.100,44	35%	\$ 3.673.669,66	38%	\$ 3.361.058,23	25%	\$ 5.583.915,51	36%	\$ 2.945.100,44	17%
Bienes de Cambio	\$ 537.475,61	6%	\$ 580.473,66	6%	\$ 2.902.368,29	22%	\$ 2.467.013,05	16%	\$ 537.475,61	3%
total Activo corriente										
ACTIVOS NO CORRIENTES										
Bienes de Uso	\$ 455.375,90	5%	\$ 419.443,52	4%	\$ 1.245.276,58	9%				
Inmuebles	\$ 911.382,55	11%	\$ 1.885.040,36	20%	\$ 1.846.061,92	14%	\$ 2.986.794,60	19%	\$ 1.580.356,18	9%
Otros bienes									\$ 1.768.105,04	10%
total activo no corriente										
TOTAL ACTIVO	\$ 8.391.573,25	100%	\$ 9.558.989,81	100%	\$ 13.342.411,57	100%	\$ 15.518.039,16	100%	\$ 17.283.221,27	100%
PASIVO										
PASIVO CORRIENTE:		respecto total Pasivo		respecto total Pasivo		respecto total Pasivo		respecto total Pasivo		respecto total Pasivo
Cuentas por Pagar	\$ 394.769,33	9%	\$ 756.786,17	18%	\$ 157.215,39	2%	\$ 362.684,08	4%	\$ 348.520,24	3%
Deudas Bancarias	\$ 784.718,47	19%	\$ 1.839.647,76	43%	\$ 1.725.519,91	23%	\$ 1.453.482,28	17%	\$ 793.100,51	6,83%
Rem. y Cargas Sociales	\$ 180.146,86	4%	\$ 236.781,07	6%	\$ 292.956,44	4%	\$ 500.118,38	6%	\$ 412.047,52	3,55%
Cargas Fiscales	\$ 402.598,78	10%	\$ 292.716,43	7%	\$ 226.053,04	3%	\$ 608.564,04	7%	\$ 555.543,22	4,79%
Anticipo clientes	\$ 2.294.232,95	54%	\$ 973.519,14	23%	\$ 3.564.276,04	47%	\$ 3.587.991,85	43%	\$ 6.178.685,56	53,22%
Prestamos							\$ 319.364,71	4%	\$ 54.809,13	0,47%
PASIVO NO CORRIENTE:										
Deudas bancarias					\$ 1.325.207,74	18%	\$ 1.230.123,03	15%	\$ 2.542.459,45	21,90%
Previsiones	\$ 153.636,97	4%	\$ 188.029,88	4%	\$ 216.769,09	3%	\$ 266.218,80	3%	\$ 724.112,96	6,24%
TOTAL PASIVO	\$ 4.210.103,36	100%	\$ 4.287.480,45	100%	\$ 7.507.997,65	100%	\$ 8.328.547,17	100%	\$ 11.609.278,59	100%

Fuente: Elaboración propia.



Análisis Horizontal 2004 - 2014

	ANALISIS HORIZONTAL AÑOS 2005-2004		ANALISIS HORIZONTAL AÑOS 2007-2006		ANALISIS HORIZONTAL AÑOS 2009-2008		ANALISIS HORIZONTAL AÑOS 2011- 2010		ANALISIS HORIZONTAL AÑOS 2012- 2013		ANALISIS HORIZONTAL AÑOS 2013- 2014	
	Nominales	Incidencia Relativa	Nominales	Incidencia Relativa	Nominales	Incidencia Relativa	Nominales	Incidencia Relativa	Nominales	Incidencia Relativa	Nominales	Incidencia Relativa
<u>ACTIVO</u>												
ACTIVO CORRIENTE												
Caja y Bancos	\$ 100.018,84	12%	\$ 794.135,86	69%	\$ 648.364,07	36%	\$ 172.941,93	8%	\$ 2.393.023,16	282%	\$ -999.914,86	-31%
Créditos por ventas	\$ 414.437,57	144%	\$ 358.694,08	113%	\$ 454.182,08	70%	\$ -714.818,06	-55%	\$ -1.900.353,71	-61%	\$ 532.792,32	43%
Otros Créditos	\$ -133.911,06	-32%	\$ 739.567,63	98%	\$ -274.668,12	-11%	\$ 728.569,22	25%	\$ 2.222.857,28	66%	\$ 1.870.637,42	34%
Bienes de Cambio	\$ 25.538,26	8%	\$ 181.695,56	20%	\$ -180.707,32	-32%	\$ 42.998,05	8%	\$ -435.355,24	-15%	\$ -	0%
	\$ 406.083,61	22%	\$ 2.074.093,13	66%	\$ 647.170,71	12%	\$ 229.691,14	3%	\$ 2.280.171,49	22%	\$ 1.403.514,88	11%
ACTIVOS NO CORRIENTES												
Bienes de Uso	\$ -31.368,91	-18%	\$ 7.963,86	2%	\$ -49.494,18	-14%	\$ -35.932,38	-8%	\$ -65.565,46	-5%	\$ 400.645,06	34%
Inmuebles	\$ -	0%	\$ 917.559,68	1835%	\$ -18.725,71	-2%	\$ 973.657,81	107%	\$ -38.978,44	-2%	\$ -38.978,44	-2%
Otros bienes	\$ 313.642,09		\$ -748.850,38	-100%	\$ -		\$ -				\$ -	
	\$ 282.273,18	124%	\$ 176.673,16	15%	\$ -68.219,89	-5%	\$ 937.725,42	69%	\$ -104.543,90	-3%	\$ 361.667,23	12%
TOTAL ACTIVO	\$ 688.356,79	33%	\$ 2.250.766,29	52%	\$ 578.950,82	8%	\$ 1.167.416,56	14%	\$ 2.175.627,59	16%	\$ 1.765.182,11	11%
<u>PASIVO</u>												
PASIVO CORRIENTE:												
Cuentas por Pagar	\$ 383.070,69	154%	\$ 36.461,62	9%	\$ -309.611,96	-36%	\$ 362.016,84	92%	\$ 205.468,69	131%	\$ -14.163,84	-4%
Deudas Bancarias	\$ -128.804,44	-77%	\$ 543.952,85	96%	\$ -330.751,86	-35%	\$ 1.054.929,29	134%	\$ -272.037,63	-16%	\$ -660.381,77	-45%
Rem. y Cargas Sociales	\$ 1.019,60	2%	\$ -16.535,28	-18%	\$ -13.657,44	-11%	\$ 56.634,21	31%	\$ 207.161,94	71%	\$ -88.070,86	-18%
Cargas Fiscales	\$ 109.441,91	852%	\$ 229.484,55	222%	\$ 16.815,65	4%	\$ -109.882,35	-27%	\$ 382.511,00	169%	\$ -53.020,82	-9%
Anticipo clientes	\$ -235.073,51	-30%	\$ 766.630,56	49%	\$ 512.876,76	28%	\$ -1.320.713,81	-58%	\$ 23.715,81	1%	\$ 2.590.693,71	72%
Préstamos	\$ -		\$ -		\$ -		\$ -		\$ 319.364,71		\$ -264.555,58	-83%
	\$ 129.654,25	10%	\$ 1.559.994,30	57%	\$ -124.328,85	-3%	\$ 42.984,18	1%	\$ 866.184,52	15%	\$ 1.510.500,84	22%
PASIVO NO CORRIENTE:									\$ -			
Deudas bancarias	\$ 112.885,27	452%	\$ -86.498,64	-74%			\$ -		\$ -95.084,71	-7%	\$ 1.312.336,42	107%
Previsiones	\$ 14.608,63		\$ 22.469,62	75%	\$ 33.154,96	43%	\$ 34.392,91	22%	\$ 49.449,71	23%	\$ 457.894,16	172%
Total Pasivo no corriente	\$ 127.493,90	510%	\$ -64.029,02	-44%	\$ 33.154,96	43%	\$ 34.392,91	22%	\$ -45.635,00	-3%	\$ 1.770.230,58	118%
TOTAL PASIVO	\$ 257.148,15	20%	\$ 1.495.965,28	52%	\$ -91.173,89	-2%	\$ 77.377,09	2%	\$ 820.549,52	11%	\$ 3.280.731,42	39%
									\$ -			
									\$ -			
<u>PATRIMONIO NETO</u>	\$ 431.208,64	54%	\$ 754.801,02	54%	\$ 670.124,71	26%	\$ 1.090.039,47	26%	\$ 1.355.078,07	23%	\$ -1.515.549,31	-21%

Fuente: Elaboración propia base balances 2004 al 2014



ANEXO III Re - expresión en dólar

En el siguiente anexo se encuentra los Estados contables re-expresados en moneda extranjera "dólar"

Re-expresión en dólares

COTIZACIÓN dólar al 31/12/	\$ 2,940	\$ 3,032	\$ 3,081	\$ 3,157	\$ 3,430	\$ 3,790	\$ 3,970	\$ 4,280	\$ 4,870	\$ 6,480	\$ 8,480
ACTIVO:											
	31/12/2004	31/12/2005	31/12/2006	31/12/2007	31/12/2008	31/12/2009	31/12/2010	31/12/2011	31/12/2012	31/12/2013	31/12/2014
ACTIVO CORRIENTE											
Caja y Bancos	\$279.380,06	\$303.890,58	\$375.942,52	\$618.439,90	\$531.038,89	\$651.669,52	\$565.367,26	\$564.824,76	\$174.508,13	\$500.444,10	\$ 264.500,34
Créditos por ventas	\$98.090,31	\$231.801,81	\$103.197,79	\$214.332,11	\$188.045,96	\$290.021,03	\$326.884,31	\$136.194,54	\$644.310,47	\$190.962,69	\$ 208.753,61
Otros Créditos	\$142.641,46	\$94.147,37	\$243.970,24	\$472.359,82	\$730.483,56	\$588.625,46	\$741.838,90	\$858.334,03	\$690.155,69	\$861.715,36	\$ 879.074,64
Bienes de Cambio	\$108.951,75	\$114.068,74	\$294.864,59	\$345.319,41	\$164.638,59	\$101.320,07	\$135.384,28	\$135.624,69	\$595.968,85	\$380.711,89	\$ 290.921,35
TOTAL ACTIVO CORRIENTE	\$629.063,59	\$743.908,50	\$1.017.975,14	\$1.650.451,23	\$1.614.207,00	\$1.631.636,07	\$1.769.474,76	\$1.694.978,02	\$2.104.943,14	\$1.933.834,04	\$ 1.643.249,93
ACTIVO NO CORRIENTE:											
Bienes de Uso	\$60.311,14	\$48.135,17	\$115.101,62	\$114.853,32	\$105.803,53	\$82.694,44	\$114.704,26	\$98.000,82	\$255.703,61	\$182.054,19	\$ 186.362,76
Inmuebles	\$17.006,80	\$16.490,77	\$16.228,50	\$306.480,73	\$276.627,98	\$245.411,15	\$229.567,39	\$440.429,99	\$379.068,16	\$278.870,91	\$ 208.502,95
Otros bienes		\$103.443,96	\$243.054,33								
TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE:	\$77.317,94	\$168.069,90	\$374.384,44	\$421.334,06	\$382.431,51	\$328.105,59	\$344.271,65	\$538.430,81	\$634.771,77	\$460.925,09	\$ 394.865,78
TOTAL ACTIVO:	\$706.381,53	\$911.978,40	\$1.392.359,58	\$2.071.785,29	\$1.996.638,50	\$1.959.741,66	\$2.113.746,41	\$2.233.408,83	\$2.739.714,90	\$2.394.759,13	\$ 2.038.115,72



AÑOS	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
TIPO DE CAMBIO	\$ 2,940	\$ 3,032	\$ 3,081	\$ 3,157	\$ 3,430	\$ 3,790	\$ 3,970	\$ 4,280	\$ 4,870	\$ 6,480	\$ 8,480
PASIVO:											
	31/12/2004	31/12/2005	31/12/2006	31/12/2007	31/12/2008	31/12/2009	31/12/2010	31/12/2011	31/12/2012	31/12/2013	31/12/2014
PASIVO CORRIENTE:											
Cuentas por Pagar/Deudas Comerciales	\$ 84.405,97	\$ 208.187,42	\$ 137.077,57	\$ 145.327,09	\$ 249.701,90	\$ 144.291,70	\$ 99.438,12	\$ 176.819,20	\$ 32.282,42	\$ 55.969,77	\$ 41.099,08
Deudas Bancarias	\$ 56.871,56	\$ 12.664,23	\$ 183.268,35	\$ 351.156,99	\$ 272.285,80	\$ 159.152,63	\$ 197.662,08	\$ 429.824,24	\$ 354.316,20	\$ 224.302,82	\$ 93.526,00
Rem. y Cargas Sociales/Deudas Sociales	\$ 17.503,33	\$ 17.308,50	\$ 29.037,71	\$ 23.101,01	\$ 37.481,27	\$ 30.317,49	\$ 45.377,04	\$ 55.322,68	\$ 60.155,33	\$ 77.178,76	\$ 48.590,51
Cargas Fiscales/Deudas Fiscales	\$ 4.366,70	\$ 40.329,82	\$ 33.573,74	\$ 105.456,21	\$ 120.031,99	\$ 113.067,38	\$ 101.410,27	\$ 68.391,69	\$ 46.417,46	\$ 93.914,20	\$ 65.512,17
Anticipo clientes	\$ 264.698,24	\$ 179.135,66	\$ 510.372,23	\$ 740.920,94	\$ 541.535,12	\$ 625.420,11	\$ 577.892,43	\$ 227.457,74	\$ 731.884,20	\$ 553.702,45	\$ 728.618,58
Préstamos										\$ 49.284,68	\$ 6.463,34
TOTAL PASIVO CORRIENTE:	\$ 427.845,80	\$ 457.625,63	\$ 893.329,60	\$ 1.365.962,24	\$ 1.221.036,08	\$ 1.072.249,31	\$ 1.021.779,95	\$ 957.815,55	\$ 1.225.055,61	\$ 1.054.352,68	\$ 983.809,69
PASIVO NO CORRIENTE:											
Deudas bancarias/Préstamos	\$ 8.503,40	\$ 45.476,67	\$ 38.034,32	\$ 9.719,70					\$ 272.116,58	\$ 189.833,80	\$ 299.818,33
Previsiones		\$ 4.818,15	\$ 9.703,11	\$ 16.586,92	\$ 22.717,26	\$ 29.307,43	\$ 38.699,49	\$ 43.932,21	\$ 44.511,11	\$ 41.083,15	\$ 85.390,68
TOTAL PASIVO NO CORRIENTE:	\$ 8.503,40	\$ 50.294,82	\$ 47.737,43	\$ 26.306,62	\$ 22.717,26	\$ 29.307,43	\$ 38.699,49	\$ 43.932,21	\$ 316.627,69	\$ 230.916,95	\$ 385.209,01
TOTAL PASIVO	\$ 436.349,20	\$ 507.920,45	\$ 941.067,03	\$ 1.392.268,86	\$ 1.243.753,33	\$ 1.101.556,74	\$ 1.060.479,44	\$ 1.001.747,77	\$ 1.541.683,30	\$ 1.285.269,63	\$ 1.369.018,70
PATRIMONIO NETO	\$ 270.032,33	\$ 404.057,95	\$ 451.292,55	\$ 679.516,42	\$ 752.885,17	\$ 858.184,92	\$ 1.053.266,97	\$ 1.231.661,07	\$ 1.198.031,61	\$ 1.109.489,50	\$ 669.097,01
TOTAL PASIVO Y PATR. NETO:	\$ 706.381,53	\$ 911.978,40	\$ 1.392.359,58	\$ 2.071.785,28	\$ 1.996.638,50	\$ 1.959.741,66	\$ 2.113.746,41	\$ 2.233.408,83	\$ 2.739.714,90	\$ 2.394.759,13	\$ 2.038.115,72

Fuente: Elaboración propia base balances 2004 al 2014.



ANEXO IV: Estado de Resultados en Dólares

Se observa el Estado de Resultado en dólares para el periodo 2004 - 2014

ESTADO DE RESULTADOS											
TIPO DE CAMBIO al 31/12 de cada año	\$ 2,940	\$ 3,032	\$ 3,081	\$ 3,157	\$ 3,430	\$ 3,790	\$ 3,970	\$ 4,280	\$ 4,870	\$ 6,480	\$ 8,480
	31/12/2004	31/12/2005	31/12/2006	31/12/2007	31/12/2008	31/12/2009	31/12/2010	31/12/2011	31-12-2012	31-12-2013	31-12-2014
Ventas:											
Ventas Netas de Bienes (Nota N°13)	\$ 865.844,68	\$ 1.335.208,09	\$ 1.454.075,06	\$ 2.518.614,38	\$ 2.384.168,13	\$ 1.750.088,27	\$ 2.459.294,81	\$ 2.895.138,42	\$ 1.360.404,13	\$ 3.084.445,95	
Costo de los Bienes Vendidos y Servicios Prestados (Anexo II)	-\$ 647.537,92	-\$ 994.292,31	-\$ 1.176.935,84	-\$ 1.958.832,51	-\$ 1.919.404,04	-\$ 936.407,33	-\$ 1.830.131,34	-\$ 2.301.311,57	-\$ 690.503,88	-\$ 2.384.003,24	
Resultado Bruto	\$ 218.306,77	\$ 340.915,78	\$ 277.139,23	\$ 559.781,87	\$ 464.764,08	\$ 813.680,94	\$ 629.163,47	\$ 593.826,85	\$ 669.900,25	\$ 700.442,71	
Gastos:											
Gastos de Administración (Anexo III)	-\$ 66.291,66	-\$ 50.919,56	-\$ 54.497,47	-\$ 79.514,23	-\$ 76.303,85	-\$ 249.403,41	-\$ 124.417,36	-\$ 242.307,67	-\$ 183.294,70	-\$ 180.979,99	
Gastos de Comercialización (Anexo III)	-\$ 60.451,76	-\$ 54.429,68	-\$ 72.749,43	-\$ 97.744,17	-\$ 97.733,86	-\$ 96.848,57	-\$ 89.661,11	-\$ 101.009,69	-\$ 99.409,34	-\$ 84.729,33	
Resultados Financieros (Anexo III)	\$ 0,00	\$ 0,00	-\$ 9.716,37	-\$ 30.092,16	-\$ 12.354,15	-\$ 22.389,15	-\$ 13.850,86	-\$ 8.403,46	-\$ 45.455,61	-\$ 74.191,02	
Otros Gastos (Anexo III)	-\$ 4.032,92	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00	-\$ 82.980,49	-\$ 13.266,31	-\$ 16.335,00	-\$ 79.478,12	-\$ 12.770,07	
Otros Egresos											
Amortizaciones	-\$ 24.793,62	-\$ 25.075,96	-\$ 22.884,81	-\$ 28.939,25	-\$ 33.152,01	-\$ 24.853,68	-\$ 29.882,92	-\$ 31.096,48	-\$ 50.910,34	-\$ 43.776,69	
Otros Ingresos											
Otros Ingresos (Nota N°14)	\$ 0,00	\$ 1.209,67	\$ 4.870,64	\$ 9.773,52	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 21.370,88	\$ 209.005,54	\$ 16.483,05	\$ 40.614,20	
Egresos extraordinarios											
Otros Ingresos y Egresos Extraordinarios											
GANANCIA ANTES DEL IMPUESTO A LAS GANANCIAS	\$ 62.736,80	\$ 211.700,25	\$ 122.161,79	\$ 333.265,58	\$ 245.220,22	\$ 337.205,64	\$ 379.455,80	\$ 403.680,08	\$ 227.835,19	\$ 344.609,80	
Impuesto a las ganancias (Nota N° 15)	\$ 0,00	-\$ 40.624,01	-\$ 52.272,58	-\$ 79.682,68	-\$ 88.613,00	-\$ 103.956,68	-\$ 125.312,46	-\$ 118.624,13	-\$ 85.554,99	-\$ 115.431,09	
GANANCIA DE LAS OPERACIONES ORDINARIAS	\$ 62.736,80	\$ 171.076,24	\$ 69.889,20	\$ 253.582,90	\$ 156.607,22	\$ 233.248,96	\$ 254.143,34	\$ 285.055,95	\$ 142.280,20	\$ 229.178,71	
AJUSTE DE EJERCICIOS ANTERIORES	-\$ 4.621,36	-\$ 17.313,50	\$ 0,00	\$ 1.342,98	\$ 0,00	-\$ 30.049,83	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00	
Resultado del Ejercicio -Utilidad-	\$ 58.115,44	\$ 153.762,74	\$ 69.889,20	\$ 254.925,89	\$ 156.607,22	\$ 203.199,13	\$ 254.143,34	\$ 285.055,95	\$ 142.280,20	\$ 229.178,71	\$ 281.786,57
		100,00%	45,45%	165,79%	101,85%	132,15%	165,28%	185,39%	92,53%	149,05%	183,26%



ANEXO V: CALCULOS VARIOS

En las siguientes hojas de cálculo se observa los cálculos realizados, para la información solicitada en el desarrollo del trabajo

AÑOS	Precio Dólar	Utilidades \$	Utilidades USD	PN en USD	Utilidades / PN
2004	\$ 2,940	\$ 170.859,40	\$ 62.736,80	\$ 270.032,33	0,23
2005	\$ 3,032	\$ 466.208,64	\$ 171.076,24	\$ 404.057,95	0,42
2006	\$ 3,081	\$ 215.328,64	\$ 69.889,20	\$ 451.292,55	0,15
2007	\$ 3,157	\$ 804.801,02	\$ 253.582,90	\$ 679.516,42	0,37
2008	\$ 3,430	\$ 537.162,78	\$ 156.607,22	\$ 752.885,17	0,21
2009	\$ 3,790	\$ 770.124,71	\$ 233.248,96	\$ 858.184,92	0,27
2010	\$ 3,970	\$ 1.008.949,04	\$ 254.143,34	\$ 1.053.266,97	0,24
2011	\$ 4,280	\$ 1.220.039,48	\$ 285.055,95	\$ 1.231.661,07	0,23
2012	\$ 4,870	\$ 692.904,56	\$ 142.280,20	\$ 1.198.031,61	0,12
2013	\$ 6,480	\$ 1.485.078,06	\$ 229.178,71	\$ 1.109.489,50	0,21
2014	\$ 8,480	\$ 2.389.550,11	\$ 281.786,57	\$ 669.097,01	0,42
TOTAL:		\$ 9.761.006,44	\$ 2.139.586,10		2,88
Utilidad Promedio			\$ 194.507,83		
Promedio Utilidad Neta / PN (2004 al 2014)			0,262		
Promedio Utilidad Neta / PN (2004 al 2013)			0,246		
Utilidad Neta / Patrimonio Neto (2014)			0,29		



ANEXO VI: BALANCES

En este anexo tendremos todos los balances de la empresa proporcionados por la contadora, los cuales sirvieron para los distintos cálculos que nos permitieron llegar a encontrar la razonabilidad de los métodos.

BALANCE 2005

ACTIVO:		31/12/2005	31/12/2004	PASIVO:		31/12/2005	31/12/2004
ACTIVO CORRIENTE				PASIVO CORRIENTE:			
Caja y Bancos (Nota N° 2)		\$ 921.396,23	\$ 821.377,39	Cuentas por Pagar (Nota N° 9)		\$ 631.224,25	\$ 248.153,56
Créditos por ventas (Nota N° 3)		\$ 702.823,09	\$ 288.385,52	Deudas Bancarias (Nota N° 10)		\$ 38.397,96	\$ 167.202,40
Otros Créditos (Nota N° 4)		\$ 285.454,84	\$ 419.365,90	Rem. y Cargas Sociales (Nota N° 11)		\$ 52.479,38	\$ 51.459,78
Bienes de Cambio (Nota N° 5)		\$ 345.856,41	\$ 320.318,15	Cargas Fiscales (Nota N° 12)		\$ 122.280,00	\$ 12.838,09
TOTAL ACTIVO CORRIENTE		\$ 2.255.530,57	\$ 1.849.446,96	Anticipo clientes (Nota N° 13)		\$ 543.139,31	\$ 778.212,82
				TOTAL PASIVO CORRIENTE:		\$ 1.387.520,90	\$ 1.257.866,65
ACTIVO NO CORRIENTE:				PASIVO NO CORRIENTE:			
Bienes de Uso (Nota N° 6)		\$ 145.945,84	\$ 177.314,75	Deudas bancarias (Nota N° 10)		\$ 137.885,27	\$ 25.000,00
Inmueble (Nota N° 7)		\$ 50.000,00	\$ 50.000,00	Previsiones (Nota N° 14)		\$ 14.608,63	
Otros bienes (Nota N° 8)		\$ 313.642,09		TOTAL PASIVO NO CORRIENTE:		\$ 152.493,90	\$ 25.000,00
TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE:		\$ 509.587,93	\$ 227.314,75	TOTAL PASIVO		\$ 1.540.014,80	\$ 1.282.866,65
				PATRIMONIO NETO		\$ 1.225.103,70	\$ 793.895,06
				(según estado respectivo)			
TOTAL ACTIVO:		\$ 2.765.118,50	\$ 2.076.761,71	TOTAL PASIVO Y PATR. NETO:		\$ 2.765.118,50	\$ 2.076.761,71



BALANCE 2006

ACTIVO:		31/12/2006	31/12/2005	PASIVO:		31/12/2006	31/12/2005
ACTIVO CORRIENTE				PASIVO CORRIENTE:			
Caja y Bancos (Nota N° 2)	\$	1.158.278,90	\$ 921.396,23	Cuentas por Pagar (Nota N° 8)	\$	422.336,00	\$ 631.224,25
Créditos por ventas (Nota N° 3)	\$	317.952,38	\$ 702.823,09	Deudas Bancarias (Nota N° 9)	\$	564.649,78	\$ 38.397,96
Otros Créditos (Nota N° 4)	\$	751.672,31	\$ 285.454,84	Rem. y Cargas Sociales (Nota N° 10)	\$	89.465,18	\$ 52.479,38
Bienes de Cambio (Nota N° 5)	\$	908.477,81	\$ 345.856,41	Cargas Fiscales (Nota N° 11)	\$	103.440,69	\$ 122.280,00
TOTAL ACTIVO CORRIENTE	\$	3.136.381,40	\$ 2.255.530,57	Anticipo clientes (Nota N° 12)	\$	1.572.456,84	\$ 543.139,31
				TOTAL PASIVO CORRIENTE:	\$	2.752.348,49	\$ 1.387.520,90
ACTIVO NO CORRIENTE:				PASIVO NO CORRIENTE:			
Bienes Muebles (Nota N° 6)	\$	354.628,08	\$ 145.945,84	Otras deudas (Nota N° 13)	\$	-	\$ 137.885,27
Inmueble (Nota N° 7)	\$	50.000,00	\$ 50.000,00	Deudas Bancarias (Nota N° 14)	\$	117.183,74	
Otros bienes (Nota N° 8)	\$	748.850,38	\$ 313.642,09	Previsiones (Nota N° 15)	\$	29.895,29	\$ 14.608,63
TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE:	\$	1.153.478,46	\$ 509.587,93	TOTAL PASIVO NO CORRIENTE:	\$	147.079,03	\$ 152.493,90
				TOTAL PASIVO	\$	2.899.427,52	\$ 1.540.014,80
				PATRIMONIO NETO	\$	1.390.432,34	\$ 1.225.103,70
				(según estado respectivo)			
TOTAL ACTIVO:	\$	4.289.859,86	\$ 2.765.118,50	TOTAL PASIVO Y PATR. NETO:	\$	4.289.859,86	\$ 2.765.118,50



BALANCE 2007

ACTIVO:		31/12/2007	31/12/2006	PASIVO:		31/12/2007	31/12/2006
ACTIVO CORRIENTE				PASIVO CORRIENTE:			
Caja y Bancos (Nota N° 2)	\$ 1.952.414,76	\$ 1.158.278,90		Cuentas por Pagar (Nota N° 8)	\$ 458.797,62	\$ 422.336,00	
Créditos por ventas (Nota N° 3)	\$ 676.646,46	\$ 317.952,38		Deudas Bancarias (Nota N° 9)	\$ 1.108.602,63	\$ 564.649,78	
Otros Créditos (Nota N° 4)	\$ 1.491.239,94	\$ 751.672,31		Rem. y Cargas Sociales (Nota N° 10)	\$ 72.929,90	\$ 89.465,18	
Bienes de Cambio (Nota N° 5)	\$ 1.090.173,37	\$ 908.477,81		Cargas Fiscales (Nota N° 11)	\$ 332.925,24	\$ 103.440,69	
TOTAL ACTIVO CORRIENTE	\$ 5.210.474,53	\$ 3.136.381,40		Anticipo clientes (Nota N° 12)	\$ 2.339.087,40	\$ 1.572.456,84	
				TOTAL PASIVO CORRIENTE:	\$ 4.312.342,79	\$ 2.752.348,49	
ACTIVO NO CORRIENTE:				PASIVO NO CORRIENTE:			
Bienes Muebles (Nota N° 6)	\$ 362.591,94	\$ 354.628,08		Deudas Bancarias (Nota N° 9)	\$ 30.685,10	\$ 117.183,74	
Inmueble (Nota N° 7)	\$ 967.559,68	\$ 798.850,38		Previsiones (Nota N° 13)	\$ 52.364,91	\$ 29.895,29	
TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE:	\$ 1.330.151,62	\$ 1.153.478,46		TOTAL PASIVO NO CORRIENTE:	\$ 83.050,01	\$ 147.079,03	
				TOTAL PASIVO	\$ 4.395.392,80	\$ 2.899.427,52	
				PATRIMONIO NETO	\$ 2.145.233,35	\$ 1.390.432,34	
				(según estado respectivo)			
TOTAL ACTIVO:	\$ 6.540.626,15	\$ 4.289.859,86		TOTAL PASIVO Y PATR. NETO:	\$ 6.540.626,15	\$ 4.289.859,86	



BALANCE 2008

ACTIVO:		31/12/2008	31/12/2007	PASIVO:		31/12/2008	31/12/2007
ACTIVO CORRIENTE				PASIVO CORRIENTE:			
Caja y Bancos (Nota N° 2)		\$ 1.821.463,40	\$ 1.952.414,76	Cuentas por Pagar (Nota N° 8)		\$ 856.477,51	\$ 458.797,62
Créditos por ventas (Nota N° 3)		\$ 644.997,63	\$ 676.646,46	Deudas Bancarias (Nota N° 9)		\$ 933.940,31	\$ 1.108.602,63
Otros Créditos (Nota N° 4)		\$ 2.505.558,60	\$ 1.491.239,94	Rem. y Cargas Sociales (Nota N° 10)		\$ 128.560,74	\$ 72.929,90
Bienes de Cambio (Nota N° 5)		\$ 564.710,37	\$ 1.090.173,37	Cargas Fiscales (Nota N° 11)		\$ 411.709,72	\$ 332.925,24
TOTAL ACTIVO CORRIENTE		\$ 5.536.730,00	\$ 5.210.474,53	Anticipo clientes (Nota N° 12)		\$ 1.857.465,46	\$ 2.339.087,40
				TOTAL PASIVO CORRIENTE:		\$ 4.188.153,74	\$ 4.312.342,79
ACTIVO NO CORRIENTE:				PASIVO NO CORRIENTE:			
Bienes Muebles (Nota N° 6)		\$ 362.906,09	\$ 362.591,94	Deudas Bancarias		\$ -	\$ 30.685,10
Inmueble (Nota N° 7)		\$ 948.833,97	\$ 967.559,68	Previsiones (Nota N° 13)		\$ 77.920,19	\$ 52.364,91
TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE:		\$ 1.311.740,06	\$ 1.330.151,62	TOTAL PASIVO NO CORRIENTE:		\$ 77.920,19	\$ 83.050,01
				TOTAL PASIVO		\$ 4.266.073,93	\$ 4.395.392,80
				PATRIMONIO NETO		\$ 2.582.396,13	\$ 2.145.233,35
				(según estado respectivo)			
TOTAL ACTIVO:		\$ 6.848.470,06	\$ 6.540.626,15	TOTAL PASIVO Y PATR. NETO:		\$ 6.848.470,06	\$ 6.540.626,15



BALANCE 2009

ACTIVO:			PASIVO:		
	31/12/2009	31/12/2008		31/12/2009	31/12/2008
ACTIVO CORRIENTE			PASIVO CORRIENTE:		
Caja y Bancos (Nota N° 2)	\$ 2.469.827,47	\$ 1.821.463,40	Cuentas por Pagar (Nota N° 8)	\$ 546.865,55	\$ 856.477,51
Créditos por ventas (Nota N° 3)	\$ 1.099.179,71	\$ 644.997,63	Deudas Bancarias (Nota N° 9)	\$ 603.188,45	\$ 933.940,31
Otros Créditos (Nota N° 4)	\$ 2.230.890,48	\$ 2.505.558,60	Rem. y Cargas Sociales (Nota N° 10)	\$ 114.903,30	\$ 128.560,74
Bienes de Cambio (Nota N° 5)	\$ 384.003,05	\$ 564.710,37	Cargas Fiscales (Nota N° 11)	\$ 428.525,37	\$ 411.709,72
TOTAL ACTIVO CORRIENTE	\$ 6.183.900,71	\$ 5.536.730,00	Anticipo clientes (Nota N° 12)	\$ 2.370.342,22	\$ 1.857.465,46
			TOTAL PASIVO CORRIENTE:	\$ 4.063.824,89	\$ 4.188.153,74
ACTIVO NO CORRIENTE:			PASIVO NO CORRIENTE:		
Bienes Muebles (Nota N° 6)	\$ 313.411,91	\$ 362.906,09	Previsiones (Nota N° 13)	\$ 111.075,15	\$ 77.920,19
Inmueble (Nota N° 7)	\$ 930.108,26	\$ 948.833,97	TOTAL PASIVO NO CORRIENTE:	\$ 111.075,15	\$ 77.920,19
TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE:	\$ 1.243.520,17	\$ 1.311.740,06			
			TOTAL PASIVO	\$ 4.174.900,04	\$ 4.266.073,93
			PATRIMONIO NETO	\$ 3.252.520,84	\$ 2.582.396,13
			(según estado respectivo)		
TOTAL ACTIVO:	\$ 7.427.420,88	\$ 6.848.470,06	TOTAL PASIVO Y PATR. NETO:	\$ 7.427.420,88	\$ 6.848.470,06



BALANCE 2010

ACTIVO:		31/12/2010	31/12/2009	PASIVO:		31/12/2010	31/12/2009
ACTIVO CORRIENTE				PASIVO CORRIENTE:			
Caja y Bancos (Nota N° 2)	\$ 2.244.508,04	\$ 2.469.827,47		Cuentas por Pagar (Nota N° 8)	\$ 394.769,33	\$ 546.865,55	
Créditos por ventas (Nota N° 3)	\$ 1.297.730,70	\$ 1.099.179,71		Deudas Bancarias (Nota N° 9)	\$ 784.718,47	\$ 603.188,45	
Otros Créditos (Nota N° 4)	\$ 2.945.100,44	\$ 2.230.890,48		Rem. y Cargas Sociales (Nota N° 10)	\$ 180.146,86	\$ 114.903,30	
Bienes de Cambio (Nota N° 5)	\$ 537.475,61	\$ 384.003,05		Cargas Fiscales (Nota N° 11)	\$ 402.598,78	\$ 428.525,37	
TOTAL ACTIVO CORRIENTE	\$ 7.024.814,79	\$ 6.183.900,71		Anticipo clientes (Nota N° 12)	\$ 2.294.232,95	\$ 2.370.342,22	
				TOTAL PASIVO CORRIENTE:	\$ 4.056.466,39	\$ 4.063.824,89	
ACTIVO NO CORRIENTE:				PASIVO NO CORRIENTE:			
Bienes Muebles (Nota N° 6)	\$ 455.375,90	\$ 313.411,91		Previsiones (Nota N° 13)	\$ 153.636,97	\$ 111.075,15	
Inmueble (Nota N° 7)	\$ 911.382,55	\$ 930.108,26		TOTAL PASIVO NO CORRIENTE:	\$ 153.636,97	\$ 111.075,15	
TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE:	\$ 1.366.758,45	\$ 1.243.520,17		TOTAL PASIVO	\$ 4.210.103,36	\$ 4.174.900,04	
				PATRIMONIO NETO	\$ 4.181.469,88	\$ 3.252.520,84	
				(según estado respectivo)			
TOTAL ACTIVO:	\$ 8.391.573,24	\$ 7.427.420,88		TOTAL PASIVO Y PATR. NETO:	\$ 8.391.573,24	\$ 7.427.420,88	

**BALANCE 2011**

ACTIVO:			PASIVO:		
	31/12/2011	31/12/2010		31/12/2011	31/12/2010
ACTIVO CORRIENTE			PASIVO CORRIENTE:		
Caja y Bancos (Nota N° 2)	\$ 2.417.449,97	\$ 2.244.508,04	Deudas Comerciales Pagar (Nota N° 6)	\$ 756.786,17	\$ 394.769,33
Créditos por Ventas (Nota N° 3)	\$ 582.912,64	\$ 1.297.730,70	Deudas Bancarias (Nota N° 7)	\$ 1.839.647,76	\$ 784.718,47
Otros Créditos (Nota N° 4)	\$ 3.673.669,66	\$ 2.945.100,44	Deudas Sociales (Nota N° 8)	\$ 236.781,07	\$ 180.146,86
Bienes de Cambio (Nota N° 5)	\$ 580.473,66	\$ 537.475,61	Deudas Fiscales (Nota N° 9)	\$ 292.716,43	\$ 402.598,78
TOTAL ACTIVO CORRIENTE	\$ 7.254.505,93	\$ 7.024.814,79	Anticipos de Clientes (Nota N° 10)	\$ 973.519,14	\$ 2.294.232,95
			TOTAL PASIVO CORRIENTE:	\$ 4.099.450,57	\$ 4.056.466,39
ACTIVO NO CORRIENTE:			PASIVO NO CORRIENTE:		
Bienes Muebles (Anexo II)	\$ 419.443,52	\$ 455.375,90	Previsiones (Nota N° 11)	\$ 188.029,88	\$ 153.636,97
Inmueble (Anexo III)	\$ 1.885.040,36	\$ 911.382,55	TOTAL PASIVO NO CORRIENTE:	\$ 188.029,88	\$ 153.636,97
TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE:	\$ 2.304.483,88	\$ 1.366.758,45	TOTAL PASIVO	\$ 4.287.480,45	\$ 4.210.103,36
			PATRIMONIO NETO	\$ 5.271.509,36	\$ 4.181.469,88
			(según estado respectivo)		
TOTAL ACTIVO:	\$ 9.558.989,81	\$ 8.391.573,24	TOTAL PASIVO Y PATR. NETO:	\$ 9.558.989,81	\$ 8.391.573,24



BALANCE 2012

ACTIVO:			PASIVO:		
	31/12/2012	31/12/2011		31/12/2012	31/12/2011
ACTIVO CORRIENTE			PASIVO CORRIENTE:		
Caja y Bancos (Nota N° 2)	\$ 849.854,58	\$ 2.417.449,97	Deudas Comerciales a Pagar (Nota N° 6)	\$ 157.215,39	\$ 756.786,17
Créditos por Ventas (Nota N° 3)	\$ 3.137.791,97	\$ 582.912,64	Deudas Bancarias (Nota N° 7)	\$ 1.725.519,91	\$ 1.839.647,76
Otros Créditos (Nota N° 4)	\$ 3.361.058,23	\$ 3.673.669,66	Deudas Sociales (Nota N° 8)	\$ 292.956,44	\$ 236.781,07
Bienes de Cambio (Nota N° 5)	\$ 2.902.368,29	\$ 580.473,66	Deudas Fiscales (Nota N° 9)	\$ 226.053,04	\$ 292.716,43
TOTAL ACTIVO CORRIENTE	\$ 10.251.073,07	\$ 7.254.505,93	Anticipos de Clientes (Nota N° 10)	\$ 3.564.276,04	\$ 973.519,14
			TOTAL PASIVO CORRIENTE:	\$ 5.966.020,82	\$ 4.099.450,57
			PASIVO NO CORRIENTE:		
ACTIVO NO CORRIENTE:			Deudas Bancarias (Nota N° 7)	\$ 1.325.207,74	
Bienes Muebles (Anexo II)	\$ 1.245.276,58	\$ 419.443,52	Previsiones (Nota N° 11)	\$ 216.769,09	\$ 188.029,88
Inmueble (Anexo III)	\$ 1.846.061,92	\$ 1.885.040,36	TOTAL PASIVO NO CORRIENTE:	\$ 1.541.976,83	\$ 188.029,88
TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE:	\$ 3.091.338,50	\$ 2.304.483,88	TOTAL PASIVO	\$ 7.507.997,65	\$ 4.287.480,45
			PATRIMONIO NETO	\$ 5.834.413,92	\$ 5.271.509,36
			(según estado respectivo)		
			TOTAL PASIVO Y PATR. NETO:	\$ 13.342.411,57	\$ 9.558.989,81
TOTAL ACTIVO:	\$ 13.342.411,57	\$ 9.558.989,81			

BALANCE 2013

ACTIVO	<u>31-12-2013</u>	<u>31-12-2012</u>
ACTIVO CORRIENTE		
Caja y Bancos	3.242.877,74	849.854,58
Créditos por Ventas	1.237.438,26	3.137.791,97
Otros Créditos	5.583.915,51	3.361.058,23
Bienes de Cambio	2.467.013,05	2.902.368,29
Total del Activo Corriente	<u>12.531.244,56</u>	<u>10.251.073,07</u>
ACTIVO NO CORRIENTE		
Bienes de Uso	2.986.794,60	3.091.338,50
Total del Activo no Corriente	<u>2.986.794,60</u>	<u>3.091.338,50</u>
TOTAL ACTIVO	<u>15.518.039,16</u>	<u>13.342.411,57</u>
PASIVO		
PASIVO CORRIENTE		
Deudas Comerciales	362.684,08	157.215,39
Deudas Bancarias	1.453.482,28	1.725.519,91
Deudas Sociales	500.118,38	292.956,44
Deudas Fiscales	608.564,04	226.053,04
Anticipos de Clientes	3.587.991,85	3.564.276,04
Préstamos	319.364,71	0,00
Total del Pasivo Corriente	<u>6.832.205,34</u>	<u>5.966.020,82</u>
PASIVO NO CORRIENTE		
Préstamos	1.230.123,03	1.325.207,74
Previsiones	266.218,80	216.769,08
Total del Pasivo no Corriente	<u>1.496.341,83</u>	<u>1.541.976,82</u>
Total del Pasivo y Subtotal	<u>8.328.547,17</u>	<u>7.507.997,64</u>
PATRIMONIO NETO		
(Según Estado correspondiente)	<u>7.189.491,99</u>	<u>5.834.413,93</u>
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	<u>15.518.039,16</u>	<u>13.342.411,57</u>



BALANCE DE SUMA Y SALDO 2014

	debe	haber	deudor	acreedor	ACTIVOS	PASIVOS	PERDIDAS	GANANCIAS	
totales	131292795,2	131292795,2	31794519,1	31794519,1	17283221,27	11609278,59	14511297,83	18553834,18	1631406,33
							31794519,1		31794519,1
Ganancia o Utilidades No Distribuidas/Gestión 2014								4042536,35	
Patrimonio								1631406,33	
Patrimonio 2014								5673942,68	
Activo = Pasivo + Patrimonio Neto					17283221,27	17283221,27			

**AUTORIZACIÓN PARA PUBLICAR Y DIFUNDIR TESIS DE POSGRADO
O GRADO A LA UNIVERIDAD SIGLO 21**

Por la presente, autorizo a la Universidad Siglo21 a difundir en su página web o bien a través de su campus virtual mi trabajo de Tesis según los datos que detallo a continuación, a los fines que la misma pueda ser leída por los visitantes de dicha página web y/o el cuerpo docente y/o alumnos de la Institución:

Autor- tesista <i>(apellido/s y nombre/s completos)</i>	BRUN, FEDERICO
DNI <i>(del autor-tesista)</i>	31.403.960
Título y subtítulo <i>(completos de la Tesis)</i>	“RAZONABILIDAD DE LOS MÉTODOS DE VALUACIÓN DE EMPRESA FABRIL EN MARCHA”
Correo electrónico <i>(del autor- tesista)</i>	fede.brun@hotmail.com
Unidad Académica <i>(donde se presentó la obra)</i>	Universidad Siglo 21
Datos de edición: <i>Lugar, editor, fecha e ISBN (para el caso de tesis ya publicadas), depósito en el Registro Nacional de Propiedad Intelectual y autorización de la Editorial (en el caso que corresponda).</i>	GENERAL CABRERA, CÓRDOBA, ARGENTINA BRUN, FEDERICO AGOSTO 2016

Otorgo expreso consentimiento para que la copia electrónica de mi Tesis sea publicada en la página web y/o el campus virtual de la Universidad Siglo 21 según el siguiente detalle:

Texto completo de la Tesis (Marcar SI/NO) ^[1]	SI
Publicación parcial (Informar que capítulos se publicarán)	-----

Otorgo expreso consentimiento para que la versión electrónica de este libro sea publicada en la en la página web y/o el campus virtual de la Universidad Siglo 21.

Lugar y fecha: Río Cuarto, Lunes 8 de Agosto de 2016

Firma autor - tesista

Brun, Federico

Aclaración autor- tesista

Esta Secretaría/Departamento de Grado/Posgrado de la Unidad Académica:
_____certifica
que la tesis adjunta es la aprobada y registrada en esta dependencia.

Firma Autoridad

Aclaración Autoridad

Sello de la Secretaría/Departamento de Posgrado

[1] Advertencia: Se informa al autor/tesista que es conveniente publicar en la Biblioteca Digital las obras intelectuales editadas e inscriptas en el INPI para asegurar la plena protección de sus derechos intelectuales (Ley 11.723) y propiedad industrial (Ley 22.362 y Dec. 6673/63. Se recomienda la NO publicación de aquellas tesis que desarrollan un invento patentable, modelo de utilidad y diseño industrial que no ha sido registrado en el INPI, a los fines de preservar la novedad de la creación.