



INSTITUTO UNIVERSITARIO AERONÁUTICO

FACULTAD DE CIENCIAS DE LA ADMINISTRACIÓN

CONTADOR PÚBLICO

PROYECTO DE GRADO

“Análisis e Interpretación de Estados Contables con Proyección Patrimonial y de Resultados COLORES S.A.”

Alumnos:

Arslanian, Virginia

Arufe, Alejandro Matías

Tutora: Mustafá, Miriam



Contenido

Agradecimientos	6
INFORME DE ACEPTACIÓN DEL PROYECTO DE GRADO	8
Resumen.....	9
Glosario	10
Objetivos	12
Alcance del Trabajo	12
Introducción.....	13
1. Capítulo 1 LA EMPRESA.....	14
1.1 Introducción del Capítulo.....	15
1.2 La Empresa	16
1.2.1 Forma Jurídica.....	18
1.2.2 Sociedades Controlantes	18
1.2.3 Objetivos de la empresa.....	18
1.2.4 Misión, Visión y Valores	19
1.2.5 Programa Responsable Cuidemos el Medio Ambiente.....	20
1.2.6 Perfil de negocios	22
1.3 El mercado.....	22
1.3.1 Margen de comercialización	22
1.3.2 Condiciones comerciales con los distribuidores y comercializadores	23
2. Capítulo 2 ANÁLISIS E INTERPRETACIÓN DE LOS ESTADOS CONTABLES	25
2.1 Introducción del Capítulo.....	26
2.2 Los Estados Contables	27
2.2.1 Análisis e Interpretación de los Estados Contables.....	28
2.2.2 Tipos de Análisis	29
2.2.3 Objetivos del Análisis de los Estados Contables.....	30
2.2.4 Procedimiento del Análisis de Estados Contables.....	31
2.2.5 Descripción de las técnicas de análisis de Estados Contables	32
2.3 Análisis de Ratios.....	33
2.3.1 Análisis de la Situación Financiera	33



2.3.2	Análisis de la Estructura Patrimonial	35
2.3.3	Análisis de la Estructura del Activo	35
2.3.4	Análisis de la Estructura Financiera	36
2.3.5	Análisis de la Estructura del Pasivo y Patrimonio Neto	37
2.3.6	Análisis del Capital Corriente	38
2.3.7	Análisis de la Rentabilidad de la Empresa	38
2.3.8	La Rentabilidad del Patrimonio Neto o Rentabilidad Financiera.....	38
2.3.9	La Rentabilidad del Activo o Rentabilidad Económica	39
2.3.10	Esquema de Dupont	39
2.3.11	Ventaja Financiera	40
2.3.12	Ventaja Operativa	41
2.3.13	Efecto conjunto del Apalancamiento Operativo-Financiero	41
2.4	Validez de las conclusiones del Análisis de Estados Contables.....	42
2.5	Informes	42
3.	Capítulo 3 ANÁLISIS E INTERPRETACIÓN DE LOS ESTADOS CONTABLES DE COLORES S.A.	45
3.1	Introducción del Capítulo	46
3.2	Análisis Vertical	47
3.2.1	Análisis Vertical Estado de Situación Patrimonial	47
3.2.2	Activo	48
3.2.3	Pasivo	53
3.2.4	Patrimonio Neto	60
3.2.5	Análisis Vertical Estado de Resultados	63
3.3	Análisis Horizontal	66
3.3.1	Análisis Horizontal Estado de Situación Patrimonial	66
3.3.2	Análisis Horizontal Estado de Resultados.....	68
3.4	Cálculo de Índices.....	69
3.4.1	Índice de Liquidez	69
3.4.2	Índice de Inmovilización de Capital	71
3.4.3	Índice de Solvencia	73
3.4.4	Índice de Endeudamiento	74



3.4.5 Rentabilidad Financiera.....	76
3.4.6 Rentabilidad Económica.....	78
3.4.7 Esquema Du Pont	79
3.4.8 Ventaja Financiera.....	83
3.4.9 Efecto Conjunto De Apalancamiento Operativo – Financiero	84
3.5 Conclusiones del Capitulo	85
4. Capítulo 4 PROYECCIÓN PATRIMONIAL Y DE RESULTADOS.....	88
4.1 Introducción del Capítulo	89
4.2 La Información Proyectada	90
4.3 El Proceso de proyectar Estados Contables.....	91
4.4 Los Estados Contables Proyectados.....	92
4.5 Objetivos de proyectar Estados Contables.....	92
4.6 Proyecciones.....	93
4.6.1 Estado de Resultado Proyectado de COLORES S.A.....	93
4.6.2 Estado de Situación Patrimonial Proyectado de COLORES S.A.....	94
4.7 Conclusiones del Capítulo.	101
Bibliografía	106
Anexos.....	107



Dedicatoria

A mi familia que siempre estuvo a mi lado, brindándome su apoyo incondicional y sobre todo por la paciencia que me tuvieron a lo largo de mi carrera.

A mis padres por hacer de mí quien soy, por transmitirme sus valores y alentarme siempre a no bajar los brazos antes las adversidades.

A mis hermanos que siempre están a mi lado, ayudándome hasta en lo imposible.

A mi compañero Alejandro, por todo el esfuerzo, dedicación y voluntad; por todo el tiempo y corazón que le puso a nuestro proyecto.

Virginia

Después de mucho esfuerzo tengo la enorme satisfacción de culminar esta etapa de tanto sacrificio, pero también de sueños y expectativas.

Dedico este trabajo a mi familia, a mi esposa Jime, mi hija María Pía a mis padres y mi hermana por ser los principales motores para alcanzar esta meta, por brindarme su apoyo y contención, también a mis suegros, abuelos, amigos, compañeros y profesores que tuve con los que compartí este ciclo, a mi compañera Vir con la que compartimos esta etapa final con mucho entusiasmo y ganas, finalmente a mis queridas abuelas María y Pura que desde el cielo siempre me acompañan.

Alejandro



Agradecimientos

Agradecemos a todas las personas que han colaborado y aportado sus conocimientos, su apoyo, su tiempo y experiencia en la realización de este trabajo. A todos ellos va dirigido este agradecimiento y respeto, en especial a la Cra. Miriam Mustafá por su dedicación.

A la empresa Colores S.A por el tiempo, la información brindada y la confianza depositada en nosotros.

Nuestro principal agradecimiento se encuentra dirigido a nuestras familias, por habernos apoyado en el transcurso de la carrera, ya que sin ellos no habríamos alcanzado nuestros objetivos.



Análisis e Interpretación de Estados Contables con Proyección Patrimonial y de Resultados COLORES S.A



INFORME DE ACEPTACIÓN DEL PROYECTO DE GRADO

“Análisis e Interpretación de Estados Contables con Proyección Patrimonial y de Resultados COLORES S.A.”

Integrantes: ARSLANIAN, Virginia
ARUFE, Alejandro Matías

Profesor Tutor del PG: MUSTAFÁ, Miriam

Miembros del Tribunal Evaluador:

Presidente: STELLA, María Elena

Vocal: CARBONELL, Inés

Resolución del Tribunal Evaluador

- El P de G puede aceptarse en su forma actual sin modificaciones.
- El P de G puede aceptarse, pero el/los alumno/s debería/n considerar las Observaciones sugeridas a continuación.
- Rechazar debido a las Observaciones formuladas a continuación.

Observaciones:

.....

.....

.....

.....

.....

.....



Resumen

En el presente trabajo se realiza un análisis, interpretación y proyección de los Estados Contables de “COLORES SA”, una empresa dedicada a la fabricación y comercialización de pinturas y derivados, que nace a fines de 1950 en el Barrio Argüello de Córdoba Capital.

Se extrajo información de los Estados Contables básicos de la firma correspondientes al período 2015, cuya fecha de cierre opera el 31 de Julio de cada año; a partir de ello se obtuvieron índices y ratios a los fines de simplificar el análisis e interpretación de la información, como así también se realizó una proyección de los Estados de Resultados y de Situación Patrimonial para los períodos 2016, 2017 y 2018.

El mismo se desarrolló en cuatro capítulos donde se incluyó un estudio descriptivo de la empresa y sus Estados Contables, a fin de analizarlos y así obtener información confiable y pertinente para la toma de decisiones; y un estudio bibliográfico sobre el análisis de los Estados Contables mencionando sus características, análisis, interpretación, proyección de los mismos y descripción de técnicas.



Glosario

Contabilidad: es la ciencia social, que se encarga de estudiar, medir y analizar el patrimonio de las empresas y de los individuos, con el fin de servir en la toma de decisiones y control, presentando la información, previamente registrada, de manera sistemática y útil para las distintas partes interesadas. Posee además una técnica que produce sistemáticamente y estructuradamente información cuantitativa y valiosa, expresada en unidades monetarias acerca de las transacciones que efectúan las entidades económicas y de ciertos eventos económicos identificables y cuantificables que la afectan, con la finalidad de facilitarla a los diversos públicos interesados.

Estados contables: son los medios por los que el emisor de la información contable financiera la transmite a los usuarios terceros ajenos a aquel; son los que resumen la situación económica y financiera de la empresa.

Empresa: es una organización o institución dedicada a actividades o persecución de fines económicos o comerciales. Una empresa es un sistema que interacciona con su entorno materializando una idea, de forma planificada, dando satisfacción a demandas y deseos de clientes, a través de una actividad económica.

Ratio: relación o proporción que se establece entre dos cantidades o medidas.

Valuación: establecer el valor o precio de algo.

Financiación: aporte del dinero necesario para el desarrollo de una empresa, proyecto u otra actividad.

Inversión: es el acto mediante el cual se adquieren ciertos bienes con el ánimo de obtener unos ingresos o rentas a lo largo del tiempo. La inversión se refiere al empleo de un capital en algún tipo de actividad o negocio con el objetivo de incrementarlo.

Activo: representa los bienes y derechos de propiedad del ente, y las partidas imputables contra ingresos atribuibles a períodos futuros.



Activo corriente: es lo que se espera que se convierta en dinero o equivalente en el plazo de un año, computado desde la fecha de cierre del período al que se refieren los estados contables.

Activo no corriente: comprende todos aquellos Activos que no puedan ser clasificados como corrientes, de acuerdo con lo indicado anteriormente.

Pasivo: representa las obligaciones ciertas del ente y aquellas de carácter contingente que, por aplicación de normas contables, deban ser registradas contablemente.

Pasivo corriente: es aquel cuyos vencimientos o exigibilidad se producirán dentro de los doce meses siguientes a la fecha de cierre del período al que correspondan los Estados Contables.

Pasivo no corriente: es aquel cuya exigibilidad se producirá pasados los doce meses siguientes a la fecha de cierre del período al que correspondan los Estados Contables.

Patrimonio Neto: resulta del exceso del Activo sobre el Pasivo y representa la participación de los dueños de la empresa y sus derechos sobre los recursos económicos.

Resultado: producto de la interacción de los flujos de ingresos, gastos, ganancias y pérdidas.

Rentabilidad: es la relación entre los beneficios obtenidos y las inversiones realizadas para obtenerlos.



Objetivos

El principal objetivo es la elaboración de un trabajo que permita a la Dirección de COLORES S.A. conocer cuál es su situación económico-financiera actual y la proyección patrimonial y de los resultados en el tiempo.

Alcance del Trabajo

Brindar a los directivos mediante el Análisis y Proyección de los Estados Contables de COLORES S.A. una propuesta que contribuya, a partir de las decisiones tomadas en base a ella, al crecimiento y expansión de la empresa, para posicionarla como número uno del mercado.



Introducción

Si bien la mayoría de las empresas confeccionan sus Estados Contables para cumplir con normas legales, los datos que se pueden extraer a partir de ellos son sumamente útiles para constituir una base capaz de guiar la gestión empresarial.

En el análisis e interpretación de los Estados Contables se evalúa el comportamiento operativo de una empresa, el diagnóstico de la situación actual y la predicción de eventos futuros; para ello se utilizan un conjunto de técnicas que aportan mayor conocimiento y comprensión de las variables.

En consecuencia, se realiza el análisis, interpretación y proyección de los Estados Contables de Colores S.A. utilizando distintos índices y ratios con el objetivo de efectuar un diagnóstico sobre la situación económica, financiera y patrimonial que presenta la empresa, brindándole a la dirección de Colores S.A. la información necesaria para la adecuada toma de decisiones.



1. Capítulo 1 LA EMPRESA



1.1 Introducción del Capítulo

Contiene una descripción de las características de la empresa COLORES S.A. Se presenta una breve reseña histórica con la evolución de la empresa en el tiempo, su misión, visión y valores. Posteriormente se describe cómo es en la actualidad el mercado de la pintura y las variables que intervienen.



1.2 La Empresa

A fines de los años 50 nace la Compañía Cruz Alta dedicada a la fabricación de pintura al agua en Barrio Argüello, Provincia de Córdoba. De allí se forma Colores S.A., empresa productora de más del 50 % de la pintura al agua que se consume en el mercado argentino.

A principios de 1980 Cruz Alta inaugura en Buenos Aires un centro de distribución, con depósito y administración. Luego lo hace en las ciudades de Rosario y Mendoza.

En 1986 se funda la planta industrial de pinturas líquidas en Villa Mercedes provincia de San Luis y se conforma la nueva sociedad, Compañía Cruz del Sur. Hoy en dicha planta se desarrollan y se fabrican los productos destinados a la línea Hogar y Obra, Industria y Automotor.

En 1995 comenzó a funcionar dentro del predio de Villa Mercedes una planta adicional de resinas alquídicas, materia prima esencial para la fabricación del esmalte sintético. Los Productos son enviados a cada una de las sedes de la empresa para su posterior venta en Córdoba, Rosario, Buenos Aires, Mendoza y Tucumán. Esta última inaugurada en 1997. Siendo una empresa netamente federal.

En el año 2000 la empresa unifica su Denominación Social: Colores S.A. Continuando con su apuesta permanente de crecimiento, inversión y mejora continua, compra, en el 2003, la empresa Pinturas S.A, encargada actualmente de la fabricación de las pinturas líquidas.

Con la política de estar siempre cerca de la red de clientes y consumidores, Colores S.A. desde hace varios años, organiza y dicta charlas técnicas de sus productos, de color, pátinas y texturas, a través de su personal especializado.

Cumpliendo con el objetivo de su política federal de estar cerca de su red de clientes y consumidores, desde su casa central en Córdoba, se expande, con sedes administrativas y centros logísticos a Rosario, Buenos Aires, Mendoza y



Tucumán. Cada sede es un punto estratégico para la distribución de los productos. Desde el año 2000 la empresa se encuentra certificada bajo la norma ISO9001 sobre el sistema de aseguramiento de la calidad.

Apostando al crecimiento y la innovación, este año la compañía inauguró una nueva sede en la localidad de Moreno, provincia de Buenos Aires, que posee un Centro de Distribución de más de 4500 m², y oficinas administrativas, laboratorio, comedor, entre otras instalaciones, que abarcan más de 2000 m².

Teniendo un estilo único y diferenciado, Colores S.A. refuerza el liderazgo con el lanzamiento de una renovada y original imagen de sus envases y el desarrollo de nuevos productos apostando a satisfacer las exigencias del mercado. Todas estas novedades marcan al año 2015 como un nuevo hito en la historia de la empresa.

Colores S.A. está formada por gente de trabajo. Sus operarios, administrativos, técnicos de laboratorio, gerentes, promotores técnicos y vendedores, saben que la base de su trabajo es la confianza que le brindan sus productos. Esto permite que personal altamente especializado dicte, en forma permanente y gratuita, cursos y seminarios de capacitación sobre productos, decoración, estilos, patologías y todas aquellas temáticas que el usuario profesional y particular requieren para su quehacer diario. A su vez, y bajo el nombre de “Hay Color”, un equipo interdisciplinario de profesionales año a año aborda las últimas tendencias y diseños en diversos ámbitos donde el color es el protagonista. También interviene como Main Sponsor en importantes eventos asociados a la pintura, entre ellos, la Bienal Internacional de Arquitectura de Buenos Aires 2015, TENDIEZ Experiencias y las VII Jornadas Internacionales sobre Experiencias de Revitalización de Cascos Históricos.

Socialmente responsable, la compañía es una de las primeras y la única del rubro en firmar su compromiso con los principios universales del Pacto Global de Naciones Unidas, en materia de Derechos Humanos, Normas Laborales y Medio Ambiente.

La empresa valoriza el patrimonio arquitectónico nacional, acompañando con sus productos y asesoramientos la preservación de edificios culturales e



históricos de todo el país tales como el Museo Nacional de Bellas Artes (Capital Federal), los Silos Davis (Rosario), la Familia Urbana (Córdoba) y la Casa Curutchet realizada por Le Corbusier (La Plata), entre otros.

La historia de estos 66 años, que comenzó a partir de un anhelo de Camilo Torre, se fue consolidando con el trabajo y la visión de la segunda generación. Hoy las expectativas e inquietudes de la tercera, ya proyectan hacia adelante.

Colores S.A es una marca producto de toda su gente. Una empresa con historia y futuro.

1.2.1 Forma Jurídica

La Sociedad ha adoptado la forma jurídica de Sociedad Anónima dentro de los formatos jurídicos tipificados en la Ley de Sociedades Comerciales (LSC) de la República Argentina (Ley N° 19.550 y modificatorias y complementarias).

1.2.2 Sociedades Controlantes

COLORES S.A. no es una entidad que se encuentre bajo control absoluto o proporcional por parte de otra sociedad o entidad.

1.2.3 Objetivos de la empresa

Sus principales objetivos son erigirse como la Empresa número uno en el mercado de la pintura a nivel nacional y posicionar la marca en los países limítrofes superando las expectativas y diferenciándose de la competencia por la calidad de sus recursos humanos, productos y servicios; facilitando y promoviendo la mejora continua en los productos, procesos y servicios; brindando un servicio de atención personalizada por profesionales, con el objetivo de lograr la entrega en tiempo y forma de sus productos.



1.2.4 Misión, Visión y Valores

Misión: Trabajar en equipo con toda su gente para ser la empresa líder del mercado en Argentina, con presencia federal, logrando así, la máxima satisfacción de los clientes a través de la calidad de los productos y servicios pos-venta.

Visión: Mantener el liderazgo de la Empresa en el mercado de la pintura superando las expectativas de los clientes y diferenciándolos de la competencia por la calidad de su gente, productos y servicios.

Valores

Compromiso con el cliente: El servicio de atención personalizada por profesionales, la entrega en tiempo y forma de los productos, le brinda a los clientes la confianza para volver a elegir la marca.

Calidad: Facilitar y promover la mejora continua en los productos, procesos y servicios. Comprometiéndose a aplicar la política de calidad en una de sus actividades para el logro de los objetivos fijados.

Responsabilidad Social: Generar un ambiente de trabajo de comunicación abierta con la Dirección, promover el crecimiento de los empleados y de las comunidades en la que opera día a día, hace de Colores S.A. una empresa humana y socialmente responsable. Las acciones están principalmente enfocadas a la educación, al desarrollo cultural, al cuidado por el medio ambiente y al respeto por la diversidad.

Transparencia: Toda actuación del personal deberá estar enmarcada por la transparencia de sus actos, respetando y haciendo respetar los acuerdos establecidos con los proveedores, clientes internos, externos y público en general, con quienes la Empresa se vincula promoviendo relaciones duraderas en el tiempo y fundadas en la confianza mutua.

Respeto a las Normas: Respetar y cumplir todas aquellas normas de alcance nacional o supranacional que rigen a la empresa en sus relaciones diarias, integrándolas a la cadena de valores como suyas propias,



comprometiéndose y promoviendo un contexto comercial sustentable y competitivamente digno.

1.2.5 Programa Responsable Cuidemos el Medio Ambiente

Colores S.A. está adherido al "Programa Responsable Cuidemos el Medio Ambiente", un programa internacional de la industria química y petroquímica, cuyo principal objetivo es mejorar el desempeño en temas de salud ocupacional, seguridad industrial y gestión ambiental.

Es un verdadero compromiso de la Dirección poder alcanzar estándares que superen la media legalmente exigible.

Para Colores S.A. la sustentabilidad ambiental, la salud y seguridad en el trabajo es el aspecto principal de sus actividades.

Además de adecuar sus productos, equipos y procesos, Colores forma a su personal, y trabaja con clientes, proveedores y la comunidad, enfocados hacia una máxima toma de conciencia ecológica.

Como ejemplo de ello, y dentro del marco del Programa, implementa líneas de acción basadas en el concepto de "mejora continua" en los siguientes rubros:

- Disminución de la cantidad de residuos generados por las operaciones –sean o no peligrosos– a partir de un formidable impulso de técnicas de reducción/reciclaje y de recuperación/reúso.
- Adecuación de los procesos en pos del objetivo "cero efluente líquido industrial".
- Investigación para el desarrollo permanente de líneas de productos no contaminantes.
- Asesoramiento a los clientes industriales sobre el uso y aplicación racional de los productos, para minimizar sus

desechos o emanaciones y privilegiar la salud y seguridad de sus trabajadores.

- Provisión de condiciones seguras y saludables en el ámbito laboral, tanto en cuanto a evitar la exposición de los trabajadores a cualquier agente riesgoso, máximo nivel de seguridad eléctrica, óptimo mantenimiento de tanques y equipos productivos, estudio ergonómico de los puestos operativos, y correcta utilización de elementos de seguridad y protección personal.
- Apoyo constante para las actividades de las Brigadas internas de Incendio, de Evacuación y de Primeros Auxilios.
- Actividades de formación y capacitación, acerca de prácticas y métodos seguros de trabajo, procedimientos operativos, y concientización hacia el Cuidado Responsable del Medio Ambiente.
- Política de “puertas abiertas” para con la Comunidad en general, con el orgullo de exhibir el nivel distintivo de su Gestión Ambiental.
- Recientemente, entre las industrias socias del Programa de Cuidado Responsable, Colores S.A. ha sido distinguido por la Cámara de la Industria Química y Petroquímica de la República Argentina por su alto grado de cumplimiento durante el año 2008.

Colores S.A. es auditado por el IRAM en cuanto al fiel cumplimiento del Programa Responsable Cuidemos el Medio Ambiente.



1.2.6 Perfil de negocios

Considerando su actividad de mayor importancia, que es la fabricación y venta de Pinturas, la empresa está dedicada a aprovechar nuevas áreas de desarrollo a través de inversiones en equipamiento y logística que impulsan el posicionamiento de la Compañía en el mercado.

1.3 El mercado

El mercado de la pintura es muy estable. En la última década fue creciendo de la mano del consumo interno, repintado de casas, y gracias a las nuevas obras que se fueron realizando en los distintos rincones del país. Las nuevas tendencias hacen que, a la función básica de la pintura, hoy se le sume la decoración, lo que permite trabajar desde un enfoque diferente que hace al futuro del negocio.

El consumo per cápita en Argentina es aproximadamente de 4 litros. Potencialmente hay mucho por crecer si se compara con países como Brasil que tiene un consumo de 7 litros, mientras que en Estados Unidos 14 litros per cápita.

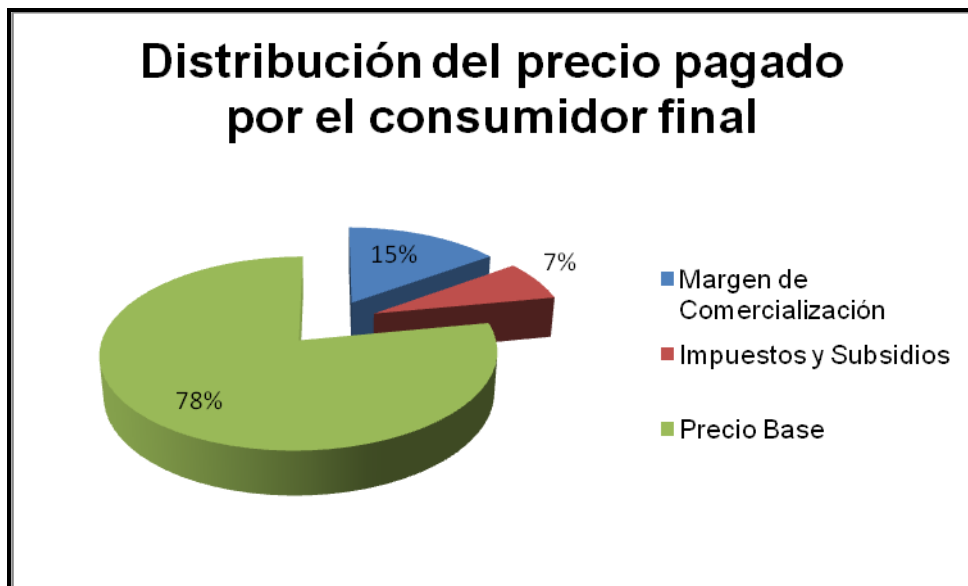
De a poco los Colores S.A. van formando parte del paisaje urbano y eso favorece el uso de los productos. Se ha logrado un crecimiento sostenido, y continuando con este proceso de crecimiento, el predio de la nueva sede, con su amplia superficie de siete hectáreas y media, permitirá seguir progresando.

1.3.1 Margen de comercialización

En la cadena producción - comercialización, los comercializadores sean distribuidores mayoristas o minoristas asumen el menor riesgo posible y obtienen importantes márgenes de ganancia. Es común que el margen esté directamente relacionado con el poder de negociación de las partes, si existen muchos productores y pocos comercializadores o bien posicionados en el mercado estos imponen sus condiciones generando mayor precio para el

consumidor final y menor valor agregado para los productores, los que en muchas ocasiones apenas cubren sus costos de producción. Esta es una de las razones que han llevado a Colores S.A. a crear sus propios centros de distribución, los que brindan una amplia cobertura en todo el territorio argentino y a su vez le permite incrementar sus utilidades.

Para el caso del mercado de pinturas sintéticas se toma como referencia el margen de productos manufacturados que es un poco más de 17%, un precio base de 70% e impuestos de 13% aproximadamente; sin embargo, se pudo establecer en el trabajo de campo que los distribuidores - importadores obtienen un margen de 20% a 25% por su actividad de intermediación y las ferreterías como también los canales minoristas de 10% a 15%.



1.3.2 Condiciones comerciales con los distribuidores y comercializadores

Por lo general los clientes exigen exclusividad. La manera de negociar es llegar a un volumen o monto en pesos por lo que es posible acordar que se tengan unos pocos distribuidores más, negociando el número de distribuidores más no la exclusividad.



Las condiciones comerciales con los canales de distribución dependen del tipo del canal, en el caso de los pintureros, exigen que se les dé exclusividad en la comercialización, aunque ésta tendencia se está reduciendo al visualizar la expansión del mercado que fomenta la oferta de un portafolio completo de insumos, que se caracterizan por ser complementarios entre sí y que frecuentemente no se adquieren con el mismo productor.

Cuando se realiza la negociación los distribuidores solicitan plazo para el pago por lo general 90 días, los que generalmente son abonados mediante cheques o transferencias.

La relación de las empresas del sector y los distribuidores autorizados con las ferreterías y almacenes de pinturas (venta minorista), depende del tiempo que lleven trabajando juntos, con créditos que se otorgan con plazos de pago entre 7, 30, 60 y 90 días, después de haber generado una relación de confianza con el cliente y someterlo a un estudio de crédito.



2. Capítulo 2 ANÁLISIS E INTERPRETACIÓN DE LOS ESTADOS CONTABLES



2.1 Introducción del Capítulo

En este capítulo se define Estados Contables y se exponen los aspectos más importantes del análisis e interpretación de los mismos. Se especifican cuáles son los objetivos del análisis y quiénes son los usuarios de esta información. Además, se detallan los diferentes instrumentos que sirven para obtener de manera cuantificada la información contable.

Se presentan las diferentes técnicas utilizadas en el análisis e interpretación de los Estados Contables, fórmulas y manera de interpretar ratios para efectuar una interpretación eficiente.

Posteriormente se describe la estructura que debe tener el informe y qué requisitos debe reunir el mismo para ser un instrumento clave en la toma de decisiones.



2.2 Los Estados Contables

Los Estados Contables constituyen uno de los elementos más importantes para la transmisión de información económica y financiera de la empresa. Es obligación legal del ente presentarlos de manera periódica y para ello existen normas especiales con respecto a la forma y a la veracidad de su contenido.

Los Estados Contables deben expresarse en moneda de curso legal, de poder adquisitivo equivalente al del cierre del período más reciente incluido en la presentación. Es fundamental que presenten en forma sintética la situación patrimonial y los resultados del ente, para lograr una adecuada visión de conjunto. La información detallada que conceptualmente integra los Estados Contables Básicos se incluye como complementaria, porque de otro modo su lectura conjunta podría dificultar el entendimiento de los Estados Básicos.

En la Resolución Técnica nro. 8 sobre las Normas Generales de Exposición Contable se define que los Estados Contables básicos están compuestos por los siguientes informes:

1. Estado de Situación Patrimonial o Balance General.
2. Estado de Resultados (en los entes sin fines de lucro, estado de recursos y gastos).
3. Estado de Evolución del Patrimonio Neto.
4. Estado de Flujo de Efectivo.

En todos los casos debe respetarse la denominación de los Estados Básicos. Estos deben integrarse con la información complementaria, que es parte de ellos.

Respecto a los Estados Complementarios, los Estados Consolidados constituyen información complementaria que debe presentarse adicionalmente a los Estados Básicos, cuando así corresponda por aplicación de la Resolución Técnica N° 21 (Valor patrimonial proporcional – Consolidación de estados



contables – Información a exponer sobre partes relacionadas). Ellos comprenden:

1. Estado de Situación Patrimonial o Balance General Consolidado.
2. Estado de Resultados Consolidado.
3. Estado de Flujo de Efectivo Consolidado.

Los Estados Consolidados –al igual que los básicos– deben integrarse con su respectiva información complementaria.

Los importes de los Estados Contables Básicos se presentarán a dos columnas. En la primera se expondrán los datos del período actual y en la segunda la siguiente información comparativa:

a) cuando se trate de ejercicios completos, la correspondiente al ejercicio precedente;

b) cuando se trate de períodos intermedios:

1) la información comparativa del Estado de Situación Patrimonial será la correspondiente al mismo Estado a la fecha de cierre del ejercicio completo precedente;

2) las informaciones comparativas correspondientes a los Estados de Resultados (o de recursos y gastos), de Evolución del Patrimonio Neto y de Flujo de Efectivo serán las correspondientes al período equivalente del ejercicio precedente.

2.2.1 Análisis e Interpretación de los Estados Contables

Se define como Análisis e Interpretación de Estados Contables al conjunto de técnicas que aportan mayor conocimiento y comprensión de las variables, con el fin de diagnosticar, a través de ciertas herramientas, la situación económica y financiera de una empresa.

Es necesario destacar la diferencia existente entre los términos analizar e interpretar; se entiende por “analizar” a la tarea objetiva de observar, examinar, distinguir y recolectar datos de los Estados Contables; mientras que “interpretar” hace referencia a concluir de un modo personal lo analizado, y ello dependerá del profesional que lo realiza. Pero si se tiene en cuenta que los Estados Contables presentan información resumida y, en algunos aspectos, codificada, el análisis de datos contables debe estar precedido siempre por su interpretación que incluye su decodificación; demostrándose así la estrecha relación entre ambas tareas. Recién después de interpretar una información contable, puede comparársela con otras para intentar establecer relaciones y tomar decisiones.

Enrique Fowler Newton (2002) expone en su libro que “la expresión análisis e interpretación de estados contables nos parece menos adecuada porque da a entender que el primero es anterior a la segunda”.¹ (p. 36), y concluye en que la disciplina puede denominarse Análisis e Interpretación de los Estados contables o simplemente Análisis de los Estados Contables presuponiendo su interpretación previa.

2.2.2 Tipos de Análisis

El análisis puede ser interno o externo, interno cuando es practicado por integrantes de la administración del ente que emite los Estados Contables o del grupo económico al cual pertenece, y por lo tanto el analista tiene la posibilidad de acceder sin restricciones a mayor cantidad de información, desde informes internos, comprobantes, hasta cualquier otro elemento del sistema de información en general. El analista externo no tiene contacto directo con la empresa, y aunque pueden darse circunstancias que permitan el acceso a información interna, los únicos datos que dispone es la información que la empresa haya juzgado pertinente proporcionarle. Debido a que el analizador interno está mejor informado que el externo, por conocer las peculiaridades de la empresa, por lo general, el resultado de su trabajo es más satisfactorio.

¹ Fowler Newton, Enrique. " Análisis de Estados Contables". Ediciones La Ley. Argentina. 2002. Pág. 36

2.2.3 Objetivos del Análisis de los Estados Contables

El objetivo principal del Análisis e Interpretación de los Estados Contables es diagnosticar sobre la situación económica y financiera de la empresa, en otras palabras, obtener suficientes elementos de juicio para apoyar las opiniones que se hayan formado respecto a los detalles de la situación financiera y de la rentabilidad de la empresa.

Cuando nos referimos a diagnosticar la situación económica pretendemos determinar en qué forma y en qué medida los capitales invertidos producen resultados; mientras que al diagnosticar sobre la situación financiera pretendemos establecer de qué manera dichos capitales aportan liquidez para cancelar las obligaciones contraídas.

En cuanto a los objetivos específicos son muchos y variados dependiendo del destinatario de la información, y aunque cabe destacar que el análisis puede realizarse con otros motivos; los Estados Contables se analizan para obtener mediciones y relaciones que sean útiles para la toma de decisiones de los diversos usuarios.

2.2.4 Destinatarios del Análisis de Estados Contables

Los destinatarios de los Estados Contables son aquellas personas que, de alguna manera, están relacionadas con la empresa, que tienen interés en su éxito y que utilizan la información contable para tomar decisiones; como son variados y sus necesidades son diferentes, la información derivada de los Estados debe ser entendible y debe servir para evaluar sus posibilidades futuras.

Los destinatarios internos, Directores y Gerentes de las distintas áreas de la empresa, utilizan la información para conocer la situación económica financiera actual y para la toma de decisiones relacionadas a generar estrategias de crecimiento a futuro.



Los usuarios externos son el público en general, que necesita la información para conocer la situación en la que se encuentra el ente con el que tienen intenciones de relacionarse, son destinatarios externos los proveedores interesados en conocer si la empresa contará con el efectivo para cumplir con los compromisos de pago a corto y largo plazo, y sobre la capacidad de generar utilidades; los prestamistas que deben decidir si prestar o no dinero; los usuarios inversionistas para conocer los futuros beneficios que obtendrán si adquieren o conservan un instrumento financiero o un instrumento patrimonial; los competidores para proponer fusión; los organismos de recaudación impositiva y previsional para identificar situaciones sospechosas; y cualquier otro interesado en conocer la situación de la empresa.

Es posible además que se realicen análisis de Estados Contables con otros propósitos y destinos como ser preparar una nota periodística dirigida a inversores bursátiles, como trabajo de investigación, o como simple práctica con vistas a la capacitación del personal.

2.2.4 Procedimiento del Análisis de Estados Contables

Para poder llevar a cabo el proceso de Análisis e Interpretación de los Estados Contables deben identificarse y estudiarse las fuentes de información de donde provienen los datos; la fuente primaria de la información son los Estados Contables básicos, y estos datos proporcionados deben complementarse con la información que brinda la memoria realizada por la dirección, presupuestos financieros, y diversos informes contables de uso interno que realice la empresa.

Al considerarse la empresa como un ente en constante relación con el entorno, es necesario complementar el análisis de la información con la obtención de datos referidos a las condiciones que prevalecen fuera del negocio y sobre las cuales la administración no tiene control; características de la población, localización de la empresa, condiciones del mercado, inflación, condiciones políticas, legales y tributarias. Cuantos más datos se obtengan de

las condiciones internas y externas, mayor será la claridad y precisión de los juicios establecidos.

El procedimiento utilizado para el análisis e interpretación de Estados Contables consiste básicamente en la comparación de rubros o conjuntos de cuentas de una misma especie, cuya relación es significativa; para obtener el informe final.

Estas relaciones, suelen expresarse directamente por su resultado, en porcentajes o convertidas en unidad de tiempo, también son llamados índices o ratios y deben calcularse con rubros en moneda de poder adquisitivo homogéneo que no estén distorsionados por hechos o situaciones irregulares.

2.2.5 Descripción de las técnicas de análisis de Estados Contables

Los Estados Contables, tanto los que versan sobre el pasado como los proyectados, constituyen elementos generadores de información económica y financiera para distintos procesos de toma de decisiones, según sean los intereses de los usuarios de dicha información. Habitualmente se emplean dos formas de generar información para analizar estados contables:

- *Análisis Vertical*: consiste en determinar la participación de cada una de las cuentas del Estado Contable con referencia sobre el total de los Activos o total de los Pasivos y Patrimonio Neto para el Balance General, o sobre el total de Ventas para el Estado de Resultados, permitiendo al analista tener una visión panorámica de la estructura del Estado Contable, ya que muestra la relevancia de las cuentas dentro del Estado. Existen dentro del análisis vertical varios tipos de análisis, entre ellos se encuentra el Método de Porcentajes, a través del cual se reducen los Estados Contables a por cientos, dividiendo cada una de las cuentas del todo, entre el mismo todo.

- *Análisis de Horizontal*: mientras que el análisis vertical brinda información acerca de la composición de la estructura patrimonial de la empresa en un momento determinado, el Análisis horizontal, expone el comportamiento que ha experimentado la situación patrimonial de la empresa a lo largo de un determinado período, tomando como parámetro un ejercicio que se considere

"normal". Las comparaciones dentro de este análisis se realizan entre el conjunto de Estados Contables pertenecientes a varios periodos. En estas comparaciones la consideración y debida ponderación del tiempo tiene gran importancia, ya que es el tiempo la condición de los cambios.

Entre los tipos de análisis horizontales se encuentra el Método de Aumentos y Disminuciones, que consiste en tomar el Estado Contable del último periodo y compararlo con los mismos Estados Contables de un periodo anterior, proporcionando datos sobre los aumentos y disminuciones que hubo en las diversas cuentas que lo integran.

2.3 Análisis de Ratios

En virtud de que la información contenida en los Estados Contables se encuentra resumida, para poder efectuar un diagnóstico más completo acerca de la situación de la empresa, es preciso establecer relaciones entre números que contengan los datos suficientes.

Estas relaciones entre números, comúnmente conocidas como ratios, son cocientes entre dos magnitudes patrimoniales que ponen de manifiesto algún aspecto de la situación económica o financiera de la empresa, ofreciendo una amplia variedad de posibilidades para determinar tanto la situación de una empresa en un momento dado, así como la evolución que experimentó durante un intervalo temporal.

El abuso del empleo de ratios hace que deba definirse primero cuáles son los ratios que se utilizarán en el análisis de los Estados Contables, ya que esta decisión condicionará las tareas propias del análisis y las consecuentes decisiones que se tomen a partir de la información allí generada.

2.3.1 Análisis de la Situación Financiera

Para medir la Situación Financiera de la empresa, se utilizan indicadores que miden la solvencia del ente, entendida como la capacidad de pago de sus obligaciones en los plazos comprometidos.



La limitación de estos indicadores es su carácter de estática, ya que representa las relaciones entre las masas de Activos y Pasivos a un momento determinado sin proyecciones de su evolución histórica o tendencia futura.

La liquidez de una empresa se asocia con un estado en el cual a la empresa no le faltan fondos, cuenta con una adecuada fluidez en la disponibilidad de dinero para afrontar sus compromisos; es también denominada Solvencia en el corto plazo, y en su autentica expresión se refiere a la facilidad de un Activo para convertirse prontamente en dinero sin pérdida importante de su valor.

Los índices de liquidez son

$$\text{Índice de Liquidez total: } \frac{\text{Activo}}{\text{Pasivo}}$$

$$\text{Índice de Liquidez Corriente: } \frac{\text{ActivoCorriente}}{\text{PasivoCorriente}}$$

Este índice mide los pesos de Capital de Trabajo por cada peso de Deuda exigible dentro del año.

Su resultado significa que, si es mayor a 1, la empresa tendrá mejor posición de liquidez porque lo realizable en un año excede a lo exigible en un año.

El resultado ideal es 2 o más, y sus limitaciones están referidas a la naturaleza de los Bienes de Cambio, ya que no todos se venden en el ejercicio; a las existencias de Productos en Proceso, la duración de la producción, y los diferentes plazos de financiación de las compras y las ventas.

$$\text{Índice de Liquidez Ácida: } \frac{\text{ActivoCorriente} - \text{BienesdeCambio}}{\text{PasivoCorriente}}$$

Este índice se utiliza para medir la capacidad de la empresa para dar crédito, y mide la capacidad de pago que tiene el ente con los Activos más rápidamente realizables.

Su resultado ideal es 1, y si fuera menor a 1 la empresa tendría problemas financieros y cae en iliquidez.

$$\text{Índice de Liquidez Absoluto: } \frac{\text{Disponibilidades}}{\text{Pasivo Corriente}}$$

Este índice mide la capacidad de pago que tienen en el ente con el rubro Disponibilidades para afrontar las Deudas a Corto Plazo.

2.3.2 Análisis de la Estructura Patrimonial

El análisis de la estructura patrimonial consiste en evaluar la estructura que presenta el Activo de la empresa, que se descompone en dos grandes masas, el Capital de Trabajo (Activo Corriente) y las Inmovilizaciones (Activo No Corriente).

2.3.3 Análisis de la Estructura del Activo

El análisis de la estructura del Activo nos indicará el grado de inmovilización de los recursos que necesita la empresa, según la composición del Activo Corriente y del Activo No Corriente o inmovilizado.

Si bien la aplicación de capitales en Inmovilizaciones, son decisiones de largo plazo y difiere según el tipo de actividad que realiza la empresa, sus implicancias definen durante varios años la estructura patrimonial de la empresa por su poca flexibilidad para la modificación en el corto plazo.

Para ello, se utiliza la siguiente fórmula

$$\text{Ratio de Inmovilización: } \frac{\text{Activo No Corriente}}{\text{Total Activo}}$$

Cuanto más alto sea el resultado obtenido, significa que mayor es la proporción del Activo que no está disponible para cancelar deudas o distribuir dividendos.

El conjunto de los Activos está financiado por el total de las deudas, el patrimonio y en su caso por participación de terceros en los patrimonios de las sociedades controladas. A partir de ello, puede obtenerse el ratio de financiación de la Inversión Inmovilizada.

<i>Razón de financiación de la Inversión Inmovilizada:</i>	
<i>Total del Patrimonio Neto y participaciones</i>	<i>Sociedades controladas</i>
<hr style="border: none; border-top: 1px solid black;"/>	
<i>Activo No Corriente</i>	

Si el resultado de este ratio es igual o superior a 1, el Patrimonio más las participaciones es suficiente para financiar el Activo No Corriente, en caso de ser menor a 1 no sería suficiente para financiarlo. Aunque no porque el resultado sea menor a 1 debería existir un problema, ya que la financiación parcial del Activo Fijo con endeudamiento no necesariamente compromete la solvencia de la empresa; ésta dependerá de otros factores como los plazos de las deudas, la relación entre el resultado del empleo de los Activos y los costos financieros.

Otra manera de calcular esta *razón de financiación de la Inversión Inmovilizada* es:

<i>Total Patrimonio Neto, participaciones en</i>	<i>Sociedades Controladas y Pasivo No Cte</i>
<hr style="border: none; border-top: 1px solid black;"/>	
<i>Activo No Corriente</i>	

2.3.4 Análisis de la Estructura Financiera

Analizar la estructura o situación financiera de una empresa se refiere a medir la capacidad del ente para afrontar sus compromisos, cuya magnitud total al cierre del ejercicio quedará plasmada en el Pasivo en el Estado de Situación Patrimonial.

No debe confundirse la Situación Económica del ente con la Situación Financiera, ya que la primera mide la capacidad del ente para generar ganancias y se expone en el Estado de Resultado.

En la empresa pueden presentarse situaciones que involucran a ambas estructuras, como ser una buena situación económica y una mala situación financiera, que tienen lugar cuando la empresa genera un adecuado nivel de



beneficios, pero no cuenta con las disponibilidades suficientes para atender con fluidez los pagos; o darse la condición de tener una buena situación financiera y mala económica, donde la empresa genera buenos niveles de ingresos, y en forma rápida, pero no obtiene las utilidades suficientes u opera con pérdidas.

2.3.5 Análisis de la Estructura del Pasivo y Patrimonio Neto

Los ratios de la estructura del Pasivo y Patrimonio Neto ponen en evidencia la naturaleza de los Activos que dispone la empresa, expresan su endeudamiento y su solvencia.

Una empresa es solvente cuando carece de deudas o si las tuviera es capaz de afrontarlas, la solvencia del ente se calcula mediante la razón de solvencia cuya inversa es la razón de endeudamiento.

$$\text{Ratio de Solvencia: } \frac{\text{Total Patrimonio Neto}}{\text{Total Pasivo}}$$

Cuando más alto sea el resultado del ratio, más solvente se presume el ente.

$$\text{Ratio de endeudamiento total: } \frac{\text{Total Pasivo}}{\text{Total Patrimonio Neto}}$$

Cuando más alto sea el resultado del ratio, menos solvente se presume el ente.

$$\text{Ratio de endeudamiento Corriente: } \frac{\text{Total Pasivo Corriente}}{\text{Total Patrimonio Neto}}$$

En este caso, se utiliza el ratio de endeudamiento a corto plazo para comparar los fondos aportados por terceros ajenos al ente que son exigibles dentro de los próximos 12 meses con el Patrimonio Neto.

Cabe destacar que en ambos casos no se consideran los saldos de la participación de los accionistas no controlantes en los patrimonios de empresas controladas, que a los fines de la evaluación de la solvencia de un grupo económico puede asimilarse al patrimonio de la controlante.

2.3.6 Análisis del Capital Corriente

El Capital Corriente también denominado Fondo de Maniobra o Capital Neto de Trabajo resulta de la diferencia entre en Activo Corriente y Pasivo Corriente. Su análisis debe expandirse de modo que incluya el estudio de las relaciones entre el Capital Corriente con otros rubros de los Estados Contables y debe servir para profundizar el estudio sobre la solvencia del emisor de los Estados Contables, y para establecer ciertas relaciones operativas.

En su análisis puede ocurrir que el Fondo de Maniobra sea insuficiente, generando un estado de iliquidez que de inmediato repercute en forma externa, debido a que los recursos no alcanzarían para afrontar sus compromisos, demorando su cumplimiento; o que exista un exceso, lo cual es difícil de detectar debido a que el ente se encuentra cómodo financieramente y puede satisfacer de inmediato sus obligaciones al vencimiento, lo que puede generar un desequilibrio entre la liquidez y la rentabilidad de la empresa.

2.3.7 Análisis de la Rentabilidad de la Empresa

La rentabilidad constituye el objetivo operativo de la empresa, es un indicador válido de la eficiencia empresarial y como guía para la gestión del área.

2.3.8 La Rentabilidad del Patrimonio Neto o Rentabilidad Financiera

Esta rentabilidad refleja la tasa de retorno de la inversión de los capitales propios, es decir del Patrimonio Neto. Se calcula en función de tres factores, las utilidades netas, el costo de las deudas después de pagar los intereses e impuestos, y la estructura de financiamiento de la empresa.

$$\text{Rentabilidad Financiera: } \frac{\text{Utilidad después de intereses e impuestos}}{\text{Patrimonio Neto}}$$

El resultado obtenido significa el % de utilidad neta que posee la empresa por cada aporte de los propietarios.

2.3.9 La Rentabilidad del Activo o Rentabilidad Económica

Es la rentabilidad de la Inversión Total y determina el rendimiento del Patrimonio (bruto) de la empresa (Activo); independientemente de cómo el mismo se ha financiado, es decir, de la proporción entre capitales de terceros y de los dueños.

Es la que define la eficiencia con que operan los bienes, o sea es la que mide la economía del ente, capacidad para generar ganancias.

$$\text{Rentabilidad Económica: } \frac{\text{Utilidad antes de intereses}}{\text{Activo}}$$

El resultado obtenido significa que los Activos tienen en su conjunto un % de rendimiento sin interesar como han sido financiados.

La Rentabilidad Económica se descompone mediante el Esquema de Dupont.

2.3.10 Esquema de Dupont

Como todo indicador empresarial, la rentabilidad está sujeta a cambios periódicos producto de los diversos factores que intervienen en su conformación. Para determinar el origen de los mismos, se descompone la rentabilidad y se incorporan las ventas.

$$\text{Rentabilidad Económica: } \frac{\text{Utilidad antes de intereses}}{\text{Activo}}$$

Se incorporan las Ventas

$$\text{Rentabilidad Económica: } \frac{\text{Utilidad antes de intereses}}{\text{Activo}} \times \frac{\text{Ventas}}{\text{Ventas}}$$

Y ordenando el segundo miembro

$$\text{Rentabilidad Económica: } \frac{\text{Utilidad antes de intereses}}{\text{Ventas}} \times \frac{\text{Ventas}}{\text{Activo}}$$

Donde; $\frac{\text{Utilidad antes de intereses}}{\text{Ventas}}$ Es el Margen de utilidad sobre ventas, que indica la tasa de utilidad de cada peso de venta, mientras que $\frac{\text{Ventas}}{\text{Activo}}$ mide la rotación del Activo, es decir el número de veces que se vende el volumen de Activo en el ejercicio económico de la empresa.

2.3.11 Ventaja Financiera

La Ventaja Financiera o también llamada Efecto Palanca o Apalancamiento financiero es una herramienta que aprovechada bajo ciertas condiciones potencia las ganancias de los dueños del ente al sumar a los beneficios económicos otros de tipo financiero. Mide la mayor proporción en que se incrementan o disminuyen los resultados para los titulares del ente como consecuencia de la utilización de capitales de terceros.

Para que la ventaja financiera sea positiva, debe ser mayor que 1 y se tiene que dar la condición necesaria de que la rentabilidad económica sea mayor que la tasa de interés que se abona por los capitales de terceros.

$$\text{Ventaja Financiera: } \frac{\text{Utilidad después de intereses e impuestos}}{\text{Utilidad antes de intereses} \div \text{Activo}}$$

El resultado obtenido puede alcanzar diversos valores, si es mayor a 1 significa que a la empresa le conviene tomar pasivos, porque se incrementan las utilidades del ente por financiarse con fondos de terceros. Puede ser también menor a 1, el endeudamiento disminuye la rentabilidad a la empresa,



es decir que tendrá un resultado menor como utilidad neta, pero sigue teniendo utilidad, o negativa, en cuyo caso como los intereses de las deudas exceden la rentabilidad económica, las utilidades resultan insuficientes para cubrirlos, por ende, la empresa opera a pérdida neta.

2.3.12 Ventaja Operativa

El objeto de determinar la Ventaja Operativa es que permite establecer rápidamente como impactan en las utilidades los cambios en los volúmenes de producción y ventas para ser utilizado en la toma de decisiones.

La Ventaja Operativa mide la mayor proporción en que se incrementan las utilidades, frente a un aumento de la producción, la que es fruto de un mejor aprovechamiento de los costos fijos que disminuyen su incidencia sobre el costo unitario del producto, incrementando en consecuencia, la utilidad.

Fórmulas para obtener la Ventaja Operativa

$$VO: \frac{\% \text{Aumento de utilidades}}{\% \text{Aumento de producción}}$$

$$VO: \frac{Px \times (Pvu - Cvu)}{Px (Pu - Cv) - CFT}$$

$$VO: \frac{\text{Margen de Costo Total}}{\text{Utilidades}}$$

2.3.13 Efecto conjunto del Apalancamiento Operativo-Financiero

Con esta herramienta es posible asignar responsabilidades, mediante el cálculo de la Ventaja Operativa y la Ventaja Financiera se puede determinar en cuanto contribuye el Área de Producción y en cuanto el Área de Finanzas al



incremento o disminución de la rentabilidad de los accionistas, los dueños, la cual es medida a través de la Rentabilidad Financiera.

2.4 Validez de las conclusiones del Análisis de Estados Contables

En el procedimiento del Análisis de Estados Contables la validez de las conclusiones alcanzadas depende de la información obtenida del sistema contable que utiliza la empresa, a partir de la cual se elaborarán los Estados Contables que marcan el comienzo de la etapa analítica.

Cuando el analista es interno las limitaciones son menores, ya que el acceso al sistema de información del emisor mejoraría las posibilidades de obtener datos adicionales, o de detectar problemas contables. Para ello el sistema contable debe ser el adecuado, lo que permitirá que se interpreten los datos de forma correcta, aunque puede suceder que el analista designado no tenga el perfil apropiado, o que la información disponible sea insuficiente para extraer conclusiones confiables y que su ampliación tenga un costo que no se justifique.

Lo importante es que el analista examine cuidadosamente los Estados Contables y los informes de auditoría que los acompañan para determinar qué criterios utilizó el emisor, y si dichos criterios le satisfacen, por lo tanto, para lograr ser exitoso en la tarea de obtener las conclusiones, el analista debe estar informado de todas las interioridades de su empresa, debe dominar las distintas técnicas de análisis y saber transmitir con arte la información obtenida.

2.5 Informes

Las conclusiones obtenidas luego del análisis de los Estados Contables se ven reflejadas en Informes, que, dependiendo de sus destinatarios, pueden diferir en contenido, extensión y forma; esto tiene su fundamento en que no sería posible preparar un informe que deje satisfechas las demandas de los diferentes usuarios, por lo que el analista deberá preparar para cada caso un informe concreto, pero debe tener en cuenta que es necesario respetar determinados requisitos generales.

La información debe presentarse siguiendo una estructura que permita la localización rápida de los datos. La presentación de los datos debe ser objetiva y no inducir al usuario a decidir de determinada manera, además deben exponerse claramente las limitaciones a la tarea del analista que no le permitan elaborar conclusiones sobre cuestiones importantes y las incertidumbres significativas existentes. Y cada una de las conclusiones debe ser respaldada con evidencias que permitan su reconstrucción.

El informe debe ser completo, la información a incluir debe guardar relación con las decisiones que deberán tomar cada usuario. En ciertas ocasiones es preferible omitir datos que no sean significativos, salvo cuando su inclusión sea consecuencia de la aplicación de formatos estandarizados que no resulte práctico abandonar.

El lenguaje debe ser claro, para los receptores del informe, y preciso, sin ambigüedades que ocasionen malos entendidos.

En un lugar destacado del informe debe individualizarse la unidad en que se exponen las mediciones monetarias, si el informe contiene información de varios períodos, todos ellos deben expresarse en moneda homogénea. Para evitar la exposición de importes de muchos dígitos se recomienda redondearlos.

Además, para facilitar el entendimiento de algunos datos es posible el uso de gráficos, pero para ello deberá analizarse si su incorporación ayuda al usuario o lo hace perder tiempo, y si se determina que es oportuno su anexo, qué tipo de gráfico usar.

Enrique Fowler Newton (2002) expone en su libro que

“a) las barras, líneas y columnas son más aptos para mostrar evoluciones de saldos de uno o de más conceptos;

b) las columnas tridimensionales pueden ser útiles para exponer, en un único gráfico, las evoluciones de dos o más saldos o más fechas (o por dos o más períodos);



c) el agregado de efectos tridimensionales a otros gráficos de barras, líneas o columnas puede dificultar su comprensión;

d) los gráficos de torta bidimensionales son aptos para mostrar participaciones porcentuales de los componentes que integran un total;

e) El agregado de efectos tridimensionales a los gráficos de torta no los mejora, pero tampoco los complica". ²(p.314)

² Fowler Newton, Enrique." Análisis de Estados Contables". Ediciones La Ley. Argentina. 2002. Pág. 314



3. Capítulo 3 ANÁLISIS E INTERPRETACIÓN DE LOS ESTADOS CONTABLES DE COLORES S.A.



3.1 Introducción del Capítulo

En este capítulo se lleva a cabo el cálculo de los distintos ratios y la interpretación de los resultados obtenidos, se efectúan además los análisis horizontal y vertical comparando al ejercicio 2015 con el ejercicio anterior.



3.2 Análisis Vertical

3.2.1 Análisis Vertical Estado de Situación Patrimonial

El análisis vertical de los estados financieros permite determinar si la empresa está realizando una distribución equitativa y de acuerdo a las necesidades financieras y operativas.

ESTADO DE SITUACIÓN PATRIMONIAL	31/07/2014		31/07/2015	
	\$	%	\$	%
Activo				
Activo Corriente				
Efectivo y equivalentes de efectivo	5.424.749,55	1,12%	2.469.343,69	0,41%
Inversiones	4.300.075,40	0,89%	927.231,26	0,15%
Créditos por Ventas	175.272.084,27	36,17%	243.296.019,43	40,46%
Otras cuentas por cobrar	29.482.109,40	6,08%	7.081.569,48	1,18%
Inventarios	135.641.551,86	27,99%	186.179.167,61	30,96%
Total Activo Corriente	350.120.570,48	72,26%	439.953.331,47	73,16%
Activo No Corriente				
Créditos por ventas	897.041,60	0,19%	1.797.127,59	0,30%
Otras cuentas por cobrar	2.661.137,10	0,55%	1.905.481,77	0,32%
Inventarios	442.728,57	0,09%	6.097.344,57	1,01%
Activos por Impuesto Diferido	16.073.631,62	3,32%	11.568.203,00	1,92%
Otros Activos Financieros	644.257,35	0,13%	644.257,35	0,11%
Propiedades de Inversión	2.336.991,82	0,48%	3.913.116,44	0,65%
Activos Intangibles	4.586.449,22	0,95%	2.785.693,15	0,46%
Propiedad, Planta y equipo	106.795.071,22	22,04%	132.668.983,07	22,06%
Total Activo No Corriente	134.437.308,50	27,74%	161.380.206,94	26,84%
Total Activo	484.557.878,98	100,00%	601.333.538,41	100,00%
Pasivo				
Pasivo Corriente				
Otras Cuentas por pagar	77.553.133,51	28,83%	30.419.334,00	9,49%
Cuentas por pagar comerciales	76.704.529,48	28,51%	100.774.436,29	31,45%
Anticipos de clientes	1.450.345,53	0,54%	2.082.155,54	0,65%
Remuneraciones y Cargas Sociales	15.407.376,70	5,73%	21.003.446,42	6,56%
Cargas Fiscales	23.925.656,95	8,89%	28.486.147,16	8,89%
Préstamos	12.514.807,89	4,65%	52.504.637,34	16,39%
Total Pasivo Corriente	207.555.850,06	77,16%	235.270.156,75	73,43%
Pasivo No Corriente				
Otras Cuentas por pagar	4.318.989,49	1,61%	4.318.989,49	1,35%
Remuneraciones y Cargas Sociales	6.200.445,00	2,31%	8.747.420,00	2,73%
Préstamos	24.575.942,10	9,14%	42.715.931,55	13,33%
Pasivo por impuesto diferido	15.920.380,65	5,92%	15.810.220,13	4,93%
Provisiones	10.426.950,00	3,88%	13.555.300,00	4,23%
Total Pasivo No Corriente	61.442.707,24	22,84%	85.147.861,17	26,57%
Total Pasivo	268.998.557,30	100,00%	320.418.017,92	100,00%
Patrimonio Neto				
Capital Social	13.805.000,00	2,85%	13.805.000,00	2,30%
Ajuste de Capital	4.664.492,82	0,96%	4.664.492,82	0,78%
Reserva Legal	3.693.898,56	0,76%	3.693.898,56	0,61%
Reserva Voluntaria	1.710.310,25	0,35%	1.710.310,25	0,28%
Reserva Especial	0,00	0,00%	4.303.067,53	0,72%
Reserva Facultativa de Libre Disponibilidad	0,00	0,00%	187.382.552,52	31,16%
Resultados No Asignados	191.685.620,05	39,56%	65.356.198,81	10,87%
Total Patrimonio Neto	215.559.321,68	44,49%	280.915.520,49	46,72%
Total Pasivo y PN	484.557.878,98	100,00%	601.333.538,41	100,00%



3.2.2. Activo

Activo Corriente

De acuerdo al análisis realizado es posible dar cuenta de que en el año 2014 el porcentaje del Activo Corriente en relación al Activo Total de la empresa era de 72,26% y en el 2015 73,16% lo que significa un aumento en la condición de liquidez de la empresa a pesar de que el porcentaje del rubro Caja y Bancos es insignificante en relación con el resto de los rubros del Activo Corriente, esto se fundamenta por el costo de oportunidad del dinero ocioso.

En el año 2014 el monto del rubro Caja y Bancos ascendía a \$5.424.749,55, mientras que en el 2015 \$2.469.343,69, es decir se registró una disminución en la cantidad de efectivo disponible para su uso inmediato. Este decrecimiento se debe principalmente a una reducción en la cuenta Caja en moneda extranjera que paso de tener un importe de \$2.977.780,20 en el ejercicio 2014 a \$12.631,05 en el ejercicio 2015. Además, existe una reducción significativa en el rubro del componente Bancos en moneda extranjera que registró en el 2015 un importe de \$18.960,83 en comparación de los \$392.360,10 del ejercicio 2014.

Además, se puede observar que el rubro más representativo del Activo Corriente es Crédito por Ventas con un porcentaje de 36,17% en el ejercicio 2014 y 40,46% en el 2015, lo que representa un alto porcentaje respecto a los otros rubros, y el derecho que tiene la empresa contra sus deudores por la venta de los productos que fabrica, lo que implica que la empresa no recibe una cantidad significativa de dinero en efectivo por la comercialización de los mismos, en tanto que sí debe pagar costos y gastos para poder realizar las ventas, debe existir un equilibrio entre lo que la empresa recibe y lo que gasta, de lo contrario se presenta un problema de liquidez el cual tendrá que ser financiado con endeudamiento interno o externo, lo que naturalmente representa un costo financiero que bien podría ser evitado si se sigue una política de cartera adecuada.



Con respecto a las inversiones a corto plazo, los montos entre el año 2014 y 2015 sufrieron un considerable decremento pasando de \$4.300.075,40 a \$927.231,26 visto en porcentajes de un 0,89% a un 0,15%. Con respecto al rubro Otras cuentas por cobrar en el ejercicio 2014 representaba un 6,08% con un importe de \$29.482.109,40 mientras que en el 2015 tuvo un decremento significativo presentando \$7.081.569,48 en porcentajes apenas un 1,18%, en gran medida esto responde a la presencia de la cuenta Partes relacionadas que figuran en el Estado de Situación Patrimonial del ejercicio 2014 con \$24.000.000 y que no está presente en el 2015. En cuanto al rubro Inventario en el 2015 hubo un incremento significativo aumentando de \$135.641.551,86 en el 2014 a \$186.179.167,61 en el ejercicio 2015, esto obedece principalmente a un aumento importante en el stock de productos terminados, productos en proceso y envases.

Para comprender el porqué de las variaciones, se presenta el siguiente cuadro con datos obtenidos de los Estados Contables individuales, que detalla los rubros del Activo Corriente y su composición

Efectivo y equivalentes de efectivo

	<u>31/07/2015</u>	<u>31/07/2014</u>
Caja	56.036,29	34.893,67
Caja en moneda extranjera	12.631,05	2.977.780,20
Bancos	1.362.839,69	1.193.062,70
Bancos en moneda extranjera	18.960,83	392.360,10
Depósitos pendientes de acreditación	1.018.875,83	826.652,88
Total Efectivo y equivalentes de Efectivo	<u>2.469.343,69</u>	<u>5.424.749,55</u>

Créditos por ventas

	<u>31/07/2015</u>	<u>31/07/2014</u>
Corrientes		
Deudores por ventas	197.237.100,22	163.414.445,82
Deudores por ventas en moneda extranjera	5.944.692,23	3.123.276,38
Valores en cartera	41.107.943,86	26.341.021,59
Documentos a cobrar	6.782.961,28	1.965.692,05
Provisión para descuentos	(6.300.378,16)	(17.702.451,57)
Provisión para deudores incobrables	(1.476.300,00)	(1.869.900,00)
Total Créditos por Ventas Corrientes	<u>243.296.019,43</u>	<u>175.272.084,27</u>



Otras cuentas por cobrar

	<u>31/07/2015</u>	<u>31/07/2014</u>
Corrientes		
Anticipos al personal	87.678,10	72.504,32
Anticipos a proveedores	1.684.772,87	1.081.087,62
I.V.A Saldo a Favor	1.128.407,13	-
Saldo a favor Impuesto sobre los ingresos brutos	300.322,96	271.383,13
Otros créditos fiscales	25.833,38	2.086.099,71
Partes relacionadas	-	24.000.000,00
Diversos	2.473.316,00	1.280.194,56
Diversos en moneda extranjera	1.601.239,04	910.840,06
Provisión para deudores incobrables	(220.000,00)	(220.000,00)
Total Otras Cuentas por Cobrar Corrientes	<u>7.081.569,48</u>	<u>29.482.109,40</u>

Inventarios

	<u>31/07/2015</u>	<u>31/07/2014</u>
Corrientes		
Productos terminados	100.508.932,30	66.654.751,15
Producción en proceso	9.463.210,01	3.293.240,48
Mercadería de reventa	7.570.071,73	8.726.806,25
Materias primas	38.638.218,62	34.670.369,29
Envases	20.216.976,15	14.896.998,14
Total Inventarios Corrientes	<u>176.397.408,81</u>	<u>128.242.165,31</u>
Inventarios en Tránsitos	9.781.758,80	7.399.386,55
Total Inventario Corrientes	<u>186.179.167,61</u>	<u>135.641.551,86</u>

Activo No Corriente

Sus inmovilizaciones permanecen casi constantes en porcentaje entre un ejercicio y otro, siendo en el 2014 del 27.74% del Activo y en el ejercicio 2015 del 26,84%, lo que supone una variación del 0,90% en términos porcentuales. Las variaciones nominales más importantes se dan Propiedad, Planta y Equipo que presentaba un importe en 2014 de \$106.795.071,22 y en el ejercicio siguiente la suma de \$132.668.983,07 producto de un alta de inmueble y de una obra en curso, también es significativa la variación en la cuenta Inventarios pasando de \$442.728,57 en 2014 a \$6.097.344,57 en el 2015 principalmente por un aumento en el stock.

Para comprender el porqué de las variaciones, se presenta el siguiente cuadro con datos obtenidos de los Estados Contables individuales, que detalla los rubros del Activo No Corriente y su composición.



EVOLUCIÓN DE ELEMENTOS PROPIEDADES, PLANTA Y EQUIPOS

Elemento	Valores de origen				Al cierre del período	Neto resultante al 31/07/2015	Neto resultante al 31/07/2014
	Al origen del período	Altas	Bajas	Transferencias			
Terrenos	2.233.949,98	315.000,00	-	-	2.548.949,98	2.548.949,98	2.233.949,98
Edificios	25.310.185,64	13.890.265,48	-	53.369.285,98	92.569.737,10	85.497.607,45	20.115.166,57
Obras en curso	51.228.095,02	4.547.999,59	-	(53.758.846,13)	2.017.248,48	2.017.248,48	51.228.095,02
Maquinarias	37.514.599,34	5.765.454,17	(51.272,55)	389.560,15	43.618.341,11	15.740.586,47	13.656.104,79
Herramientas	170.487,10	-	-	-	170.487,10	1.736,77	2.634,68
Equipos de laboratorio	634.650,89	-	-	-	634.650,89	31.109,91	183.494,32
Muebles y útiles	8.591.534,29	1.638.070,32	-	-	10.229.604,61	2.838.514,07	2.366.759,23
Instalaciones	27.402.484,66	10.590.603,69	-	-	37.993.088,35	23.027.963,39	15.689.426,76
Rodados	4.332.819,78	319.218,82	(133.803,82)	-	4.518.234,78	965.266,55	1.319.439,87
Total al 31/07/2015	157.418.806,70	37.066.612,07	(185.076,37)	-	194.300.342,40	132.668.983,07	-
Total al 31/07/2014	106.669.492,97	55.086.189,23	(4.336.875,50)	-	157.418.806,70	-	106.795.071,22

Inventarios

	<u>31/07/2015</u>	<u>31/07/2014</u>
No corrientes		
Productos terminados	5.160.296,00	1.132.444,36
Mercaderías de reventa	-	-
Materias primas	3.848.197,99	1.121.782,57
Envases	4.381.883,51	1.038.585,13
Sub – Total Inventarios No Corrientes	13.390.377,50	3.292.812,06
Previsión para obsolescencia	(7.293.032,93)	(2.850.083,49)
Total Inventarios No Corrientes	6.097.344,57	442.728,57

Otras cuentas por cobrar

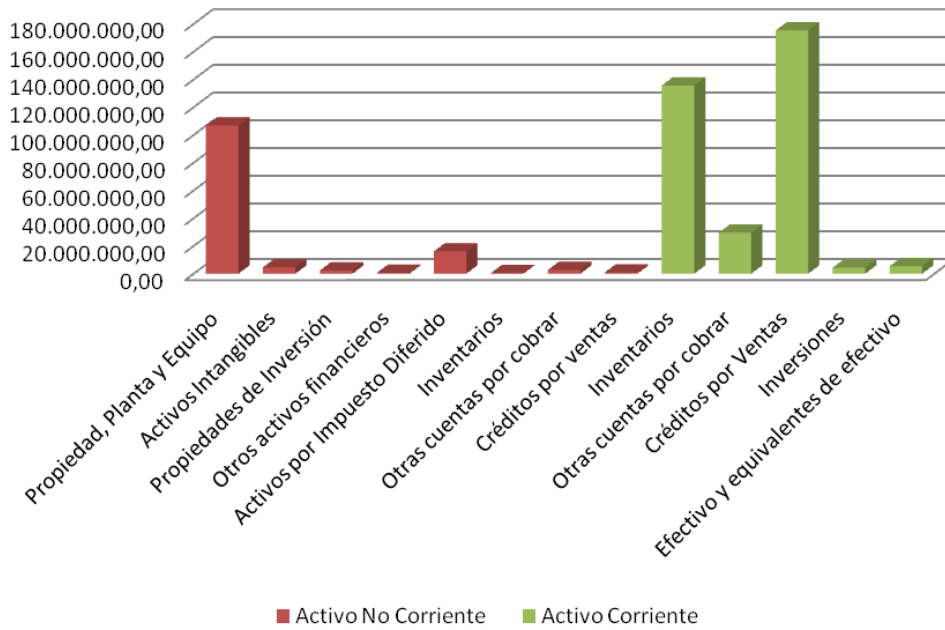
	<u>31/07/2015</u>	<u>31/07/2014</u>
No Corrientes		
Diversos	165.353,38	74.716,83
Anticipos para compras de Propiedad, Planta y Equipos	1.740.128,39	2.218.719,27
Anticipos para compra de Activos Intangibles	-	367.701,00
Total Otras Cuentas por Cobrar No Corrientes	1.905.481,77	2.661.137,10

Créditos por ventas

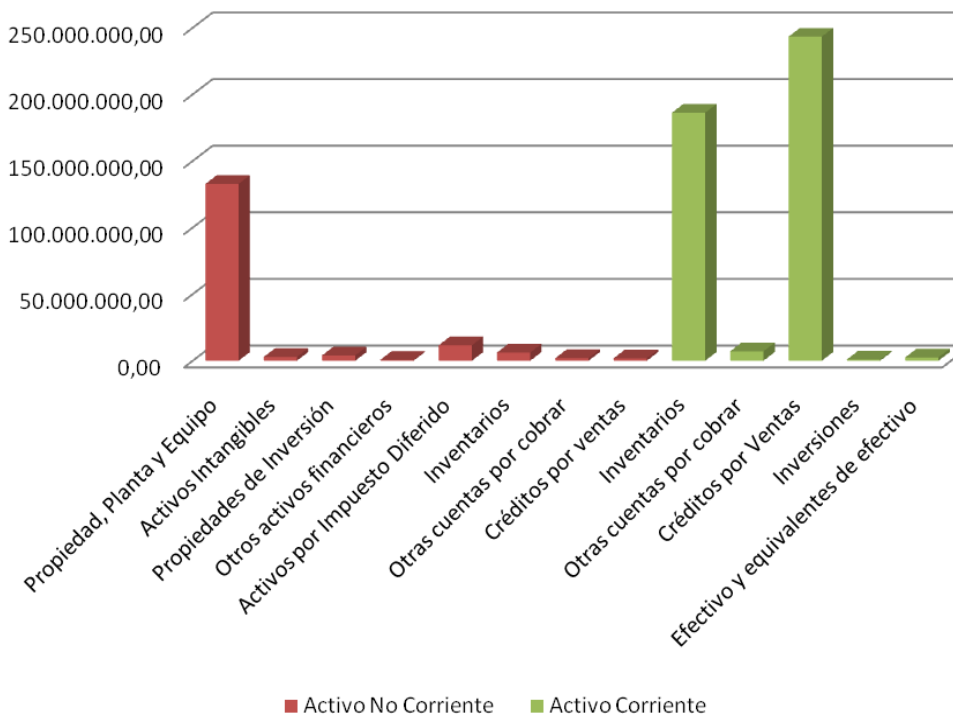
	<u>31/07/2015</u>	<u>31/07/2014</u>
No corrientes		
Deudores por ventas	460.923,20	-
Documentos a cobrar	1.336.204,39	897.041,60
Total Créditos por Ventas No Corrientes	1.797.127,59	897.041,60

Representamos gráficamente la composición del Activo de los periodos 2014 y 2015 para efectuar una comparación de los mismos.

Composición del Activo Año 2014



Composición del Activo Año 2015



Se puede observar que los rubros más importantes del Activo son Propiedades, Planta y Equipos, Inventarios y Créditos por venta, que aumentan su magnitud en el ejercicio 2015, mientras que el resto de los rubros permanecen sin variaciones significativas.

3.2.3 Pasivo

Pasivo Corriente

Con respecto al porcentaje del Pasivo Corriente sobre el total del Pasivo se observa una disminución de 77,16% (2014) a 73,43%(2015), en términos nominales se observa un aumento ya que en el año 2014 el Pasivo Corriente era de \$207.555.850,06 y en el año 2015 fue \$235.270.156,75. Es importante que los Pasivos Corrientes sean poco representativos, y necesariamente deben ser mucho menor que los Activos Corrientes, de lo contrario, el Capital de trabajo de la empresa se ve comprometido. En este caso, el Pasivo Corriente en el año 2014 y 2015 en comparación con el Activo Corriente de dichos ejercicios es menor.

Con respecto a las variaciones más significativa en términos nominales se puede observar un incremento importante en la cuenta Préstamos, que aumenta de \$12.514.807,89 (2014) a \$52.504.637,34 (2015), la cuenta de Cuentas por Pagar Comerciales que aumenta de \$76.704.529,48 (2014) a \$100.774.436,29 A (2015) y un decremento de la cuenta Otras Cuentas por Pagar que disminuye de \$77.553.133,51 (2014) a \$30.419.334,00 (2015) producto de una disminución en las cuentas Provisión Honorarios Directores y Accionistas.

Para comprender el porqué de las variaciones, se presenta el siguiente cuadro que detalla los rubros del Pasivo Corriente y su composición



Préstamos

	<u>31/07/2015</u>	<u>31/07/2014</u>
Corrientes		
Bancarias	37.929.512,75	12.402.386,47
Acreedores por leasing	93.042,18	112.421,42
Obligaciones negociables	14.467.976,58	-
Adelantos en cuenta corriente bancaria	14.105,83	-
Total Préstamos Corrientes	<u>52.504.637,34</u>	<u>12.514.807,89</u>

Cargas fiscales

	<u>31/07/2015</u>	<u>31/07/2014</u>
Corrientes		
Impuesto a las ganancias y/o mínima presunta a pagar	31.233.818,36	18.842.225,68
Créditos fiscales para aplicar a impuesto a las ganancias	(18.412.421,39)	(9.503.346,75)
Impuestos, ret. y/o percepciones a pagar y otros	15.664.750,19	14.586.778,02
Total Cargas Fiscales Corrientes	<u>28.486.147,16</u>	<u>23.925.656,95</u>

Remuneraciones y Cargas Sociales

	<u>31/07/2015</u>	<u>31/07/2014</u>
Corrientes		
Sueldos y jornales a pagar	5.608.014,68	4.263.924,00
Cargas sociales a pagar	4.355.921,74	3.148.220,17
Provisión SAC y vacaciones	11.039.510,00	7.995.232,53
Total Remuneraciones y Cargas Sociales Corrientes	<u>21.003.446,42</u>	<u>15.407.376,70</u>

Otras cuentas por pagar

	<u>31/07/2015</u>	<u>31/07/2014</u>
Corrientes		
Provisión honorarios directores en moneda extranjera	22.200.000,00	14.321.715,21
Provisión honorarios directores	-	21.000.000,00
Anticipos honorarios directores	(4.296.436,83)	438.630,74
Accionistas	-	36.103.301,64
Cuentas particulares directores	12.289.283,95	3.141.765,57
Diversos	226.486,88	2.178.135,35
Diversas en moneda extranjera	-	369.585,00
Total Otras Cuentas Por Pagar Corrientes	<u>30.419.334,00</u>	<u>77.553.133,51</u>

Pasivo No Corriente

Con respecto al Pasivo No Corriente se observa que hubo un aumento importante en la cuenta Préstamos que aumentó de \$24.575.942,10 en 2014 a \$42.715.931,55 en 2015 esto obedece en gran medida a la emisión de obligaciones negociables por un importe de \$30.000.000 en el ejercicio 2015. El resto de los rubros permanecen con variaciones menores al 1% del Activo en ambos ejercicios.



Remuneraciones y Cargas Sociales

	<u>31/07/2015</u>	<u>31/07/2014</u>
No corrientes		
Provisión indemnización clientela	8.747.420,00	6.200.445,00
Total Remuneraciones y Cargas Sociales No Corrientes	<u>8.747.420,00</u>	<u>6.200.445,00</u>

Otras cuentas por pagar

	<u>31/07/2015</u>	<u>31/07/2014</u>
No corrientes		
Aportes irrevocables sin plazo de Capitalización	4.318.989,49	4.318.989,49
Total Otras Cuentas por Pagar No Corrientes	<u>4.318.989,49</u>	<u>4.318.989,49</u>

Préstamos

	<u>31/07/2015</u>	<u>31/07/2014</u>
No corrientes		
Bancarias	12.650.685,55	24.387.314,10
Acreeedores por leasing	65.246,00	188.628,00
Obligaciones negociables	30.000.000,00	-
Total Préstamos No Corrientes	<u>42.715.931,55</u>	<u>24.575.942,10</u>

Préstamos Bancarios

Los préstamos financieros con vigencia durante el período completo finalizado al 31 de julio de 2015 son los siguientes:



Banco	Mutuo	Fecha de Origen	Moneda	Capital de origen ARS	Período de gracia	Cuotas de gracia	Vto 1ra cuota	Periodicidad de pago	Cuotas	Tasas (TNA)	Tasa F/V	Cuotas vencidas ARS	Deuda a vencer ARS
Credicoop	902721	26/12/2012	Pesos	325.000,00	si	10	18/11/2013	mensual	36	15,01%	F	-	70.933,14
Credicoop	902755	26/12/2012	Pesos	307.000,00	si	10	18/11/2013	mensual	36	15,01%	F	-	67.004,52
Bapro	55911	20/12/2012	Pesos	5.444.444,48	no		20/09/2013	mensual	48	15,01%	F	-	2.835.648,32
Galicia	2621	19/11/2012	Pesos	400.000,00	no		19/12/2012	mensual	48	15,00%	F y V	-	133.333,44
Santander Rio	616064	04/04/2013	Pesos	2.500.000,00	no		26/04/2013	mensual	48	15,25%	F	-	1.227.538,91
Nación	6819047	09/04/2013	Pesos	25.200.000,00	si	12	05/05/2014	mensual	60	9,90%	F	-	16.800.000,00
Bapro	7701764	12/09/2013	Pesos	4.600.000,00	si	11	04/09/2014	mensual	36	15,25%	F	-	2.576.001,10
Patagonia	3254430	11/09/2013	Pesos	2.000.000,00	si	10	11/08/2014	mensual	36	15,25%	F	-	1.076.924,00
Galicia	153855	02/10/2013	Pesos	1.250.000,00	si	12	03/11/2014	mensual	36	15,25%	F	-	781.250,03
Macro	9137	17/12/2013	Pesos	2.000.000,00	no		10/01/2014	mensual	44	15,25%	F	-	1.270.322,98
Hipotecario	65186	26/08/2014	Pesos	4.000.000,00	no		26/09/2014	mensual	12	29,00%	F	-	333.333,37
Credicoop	1072077	03/09/2014	Pesos	2.500.000,00	no		03/10/2014	mensual	12	24,90%	F	-	460.409,19
Bapro	5975	23/12/2014	Pesos	1.970.000,00	no		23/01/2015	mensual	12	27,00%	F	-	820.833,31
Rio	790177	07/01/2015	Pesos	5.000.000,00	no		07/02/2015	mensual	12	28,00%	F	-	2.672.714,01
BAPRO	80346	27/03/2015	Pesos	4.000.000,00	no		27/04/2015	mensual	12	27,00%	F	-	2.666.666,68
BAPRO	80788	10/04/2015	Pesos	2.550.000,00	no		10/05/2015	mensual	12	27,00%	F	-	1.912.500,00
CREDICOOP	1131461	22/05/2015	Pesos	3.000.000,00	no		19/06/2015	mensual	12	23,50%	F	-	2.548.073,61
BAPRO	8910855	18/06/2015	Pesos	3.100.000,00	no		18/07/2015	mensual	12	25,00%	F	-	2.841.666,67
FRANCES	80171	25/06/2015	Pesos	2.500.000,00	no		25/07/2015	mensual	12	24,90%	F	-	2.103.610,81
GALICIA	113737	14/07/2015	Pesos	5.000.000,00	no		14/08/2015	mensual	12	27,00%	F	-	5.000.000,00
RIO	849046	23/07/2015	Pesos	5.000.000,00	no		23/08/2015	mensual	12	24,00%	F	-	5.000.000,00
Intereses devengados													358.076,44
Préstamos Bancarios No Corrientes													13.930.565,69
Descuento por tasas Subsidiadas													(1.279.880,14)
Total Préstamos Bancarios no Corrientes													12.650.685,55
Préstamos Bancarios Corrientes													39.626.274,84
Descuento por tasas Subsidiadas													(1.696.762,09)
Total Préstamos Bancarios Corrientes													37.929.512,75
Total Préstamos Bancarios													50.580.198,30

Obligaciones Negociables Antecedentes

Conforme a lo resuelto por Acta de Asamblea Extraordinaria N° 48 del 5 de marzo de 2014, la Sociedad aprobó la emisión de un programa global de Obligaciones Negociables por un monto de hasta \$200.000.000, (Pesos doscientos millones) o su equivalente en otras monedas, la presente emisión fue aprobada por Acta de Directorio N° 211 del 13 de marzo de 2014.

El día 23 de septiembre de 2014, finalizó el período de colocación de la Serie I Clase A y Clase B, mientras que la fecha de liquidación, pago por parte de los suscriptores, acreditación de los valores nominales suscriptos y emisión de las Obligaciones Negociables se llevó a cabo el día 26 de septiembre de 2014.

Emisión Serie I Clase A, consta de Obligaciones Negociables Simples, no Subordinadas ni convertibles en acciones nominativas, se emiten sin garantía especial y bajo el régimen de la Ley 23.576.



VN: \$19.300.000

Moneda: Pesos Argentinos.

Vencimiento: 26/03/2016

VN unitario: \$1

Amortización: 3 cuotas de capital con vencimientos al: a) 30% del capital el 31/03/2015; b) 30% del capital el 30/09/2015 y c) 40% del capital el 25/03/2016.

Pago de Intereses: vencen trimestralmente siendo la primera de ellas el 31/03/2015.

Tasa de interés: Tasa variable equivalente a la tasa base más el Margen de Corte.

Tasa Base: promedio aritmético simple de la Tasa Badlar Privada que informe el BCRA, durante el período que se inicia el séptimo día hábil anterior al inicio de cada período de devengamiento de intereses y que finaliza el séptimo día hábil anterior a la fecha de pago de intereses.

Tasa Mínima: 16%TNA

Tasa Máxima: no posee.

Listado y negociación: los títulos se listan en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires y podrán ser negociadas en el Mercado Abierto Electrónico (MAE).

Emisión Serie I Clase B, consta de Obligaciones Negociables Simples, no Subordinadas ni convertibles en acciones nominativas, se emiten sin garantía especial y bajo el régimen de la Ley 23.576.

VN: \$30.000.000

Moneda: Pesos Argentinos.

Vencimiento: 26/09/2019

VN unitario: \$1

Amortización: 4 cuotas de capital con vencimientos al: a) 15% del capital el 26/03/2018; b) 15% del capital el 26/09/2018, c) 35% del capital el 26/03/2019 y d) 35% del capital el 26/09/2019.

Pago de Intereses: vencen trimestralmente siendo la primera de ellas el 29/12/2014.

Tasa de interés: Tasa variable equivalente a la tasa base más el Margen de Corte.

Tasa Base: promedio aritmético simple de la Tasa Badlar Privada que informe el BCRA, durante el período que se inicia el séptimo día hábil anterior al inicio de cada período de devengamiento de intereses y que finaliza el séptimo día hábil anterior a la fecha de pago de intereses.

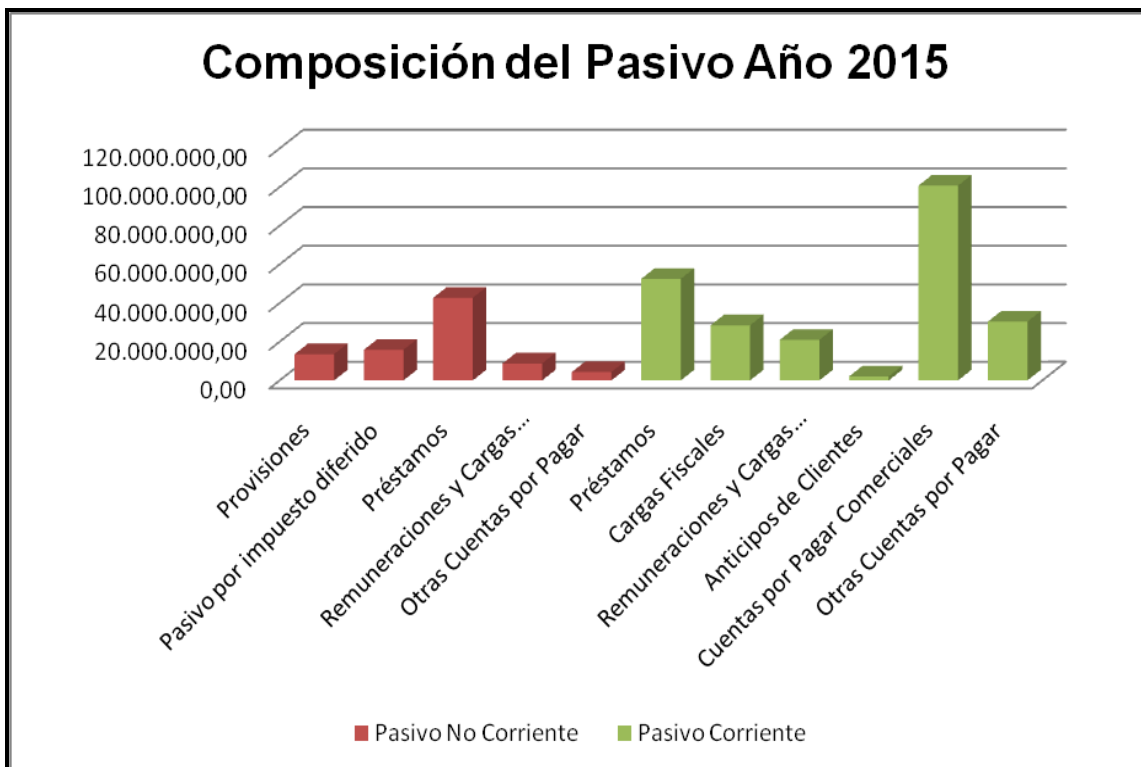
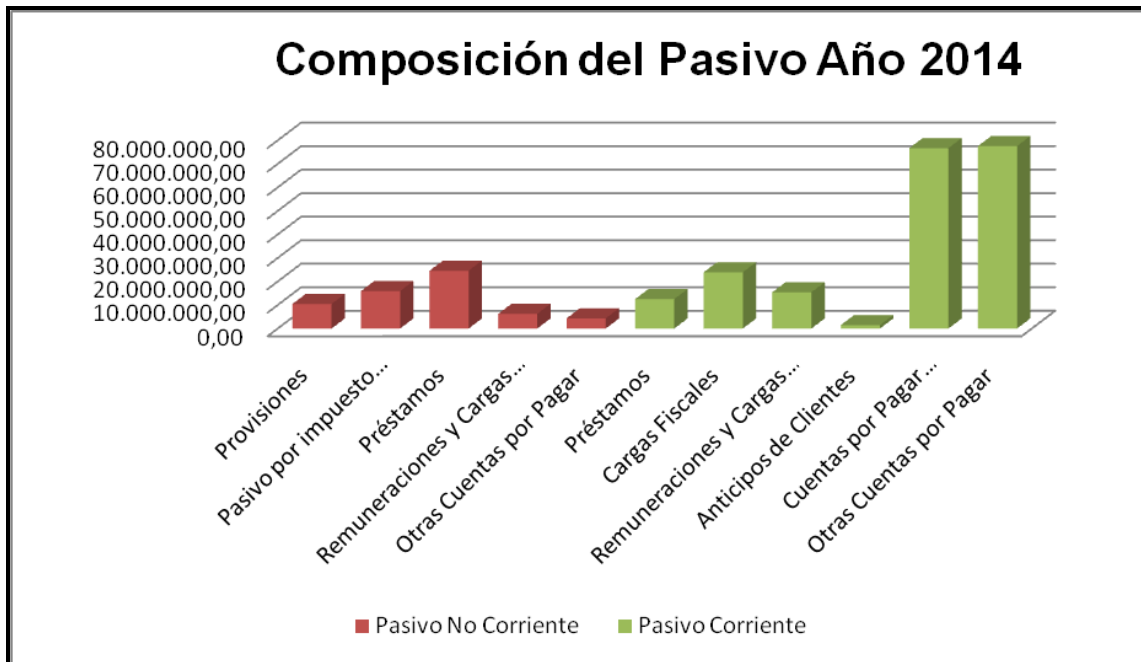
Tasa Mínima: 16%TNA

Tasa Máxima: no posee.

Listado y negociación: los títulos se listan en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires y podrán ser negociadas en el Mercado Abierto Electrónico (MAE).

Vencimientos	1T	2T	3T	4T	1 a 2 AÑOS	2 a 3 AÑOS	3 a 4 AÑOS	4 a 5 AÑOS
Obligaciones Negociables serie I :								
Clase "A"	6.075.587,74		7.720.000,00					
Clase "B"	672.388,84					4.500.000,00	15.000.000,00	10.500.000,00
Total Obligaciones Negociables no Corrientes								30.000.000,00
Total Obligaciones Negociables Corrientes								14.467.976,58
Total Obligaciones Negociables								44.467.976,58

A continuación, se presenta gráficamente el Análisis Vertical del Pasivo para los periodos 2014 y 2015

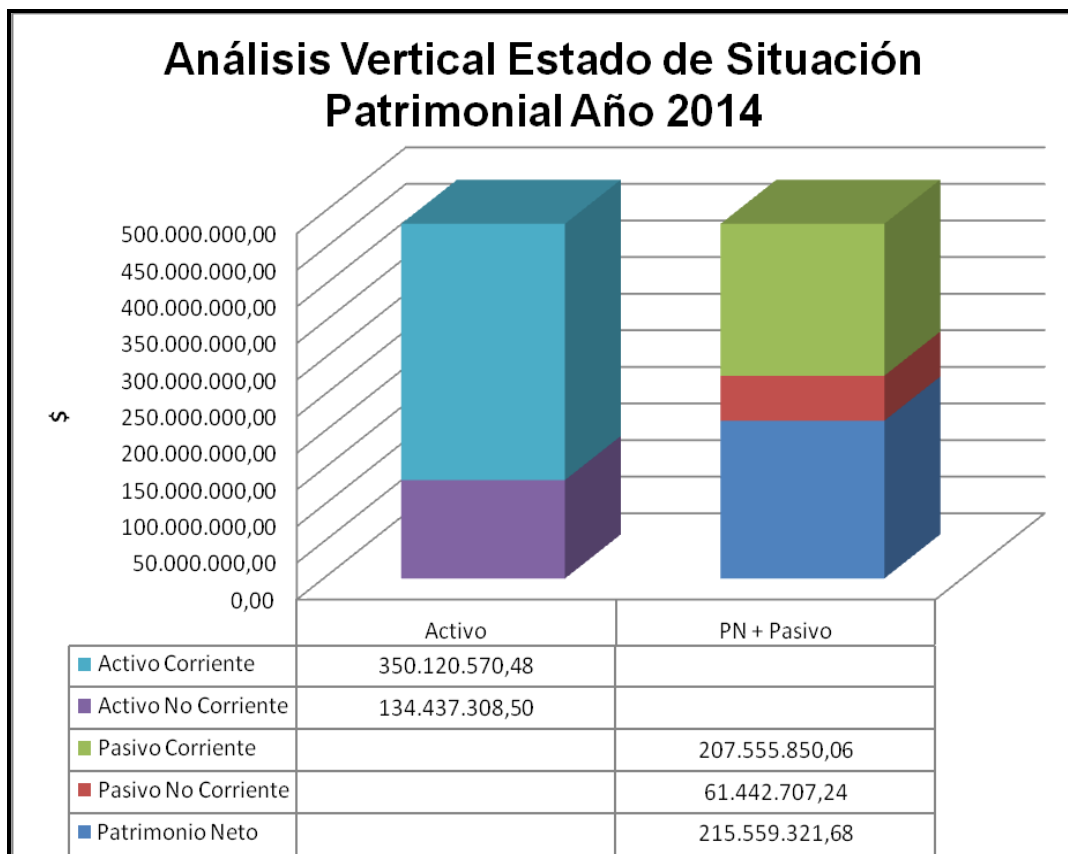


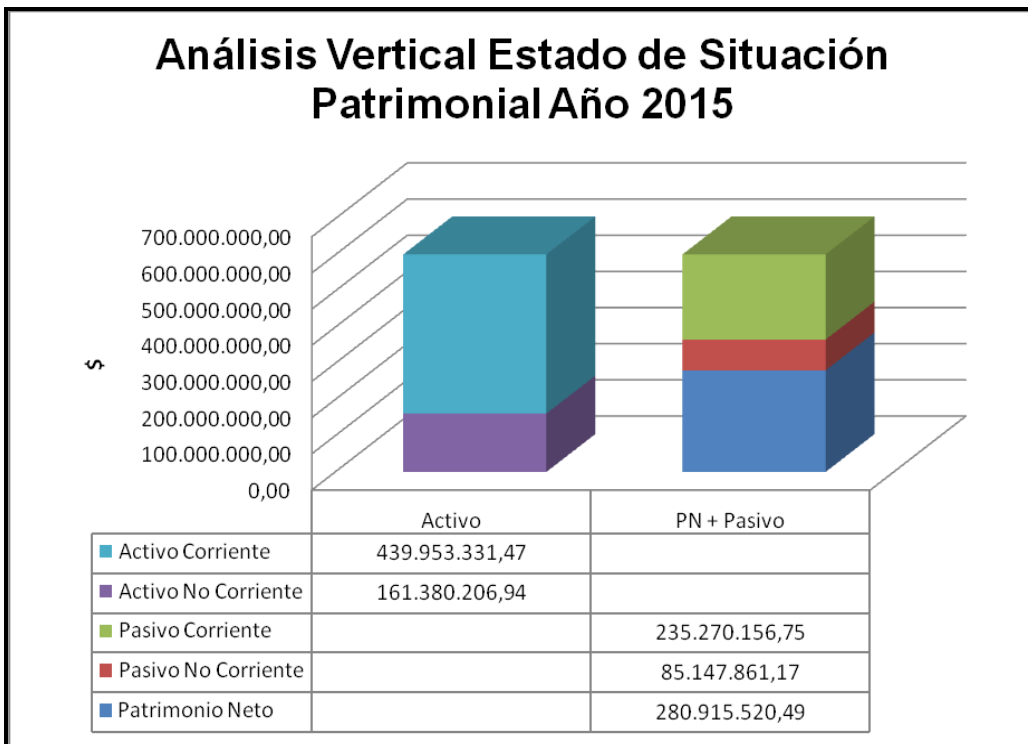
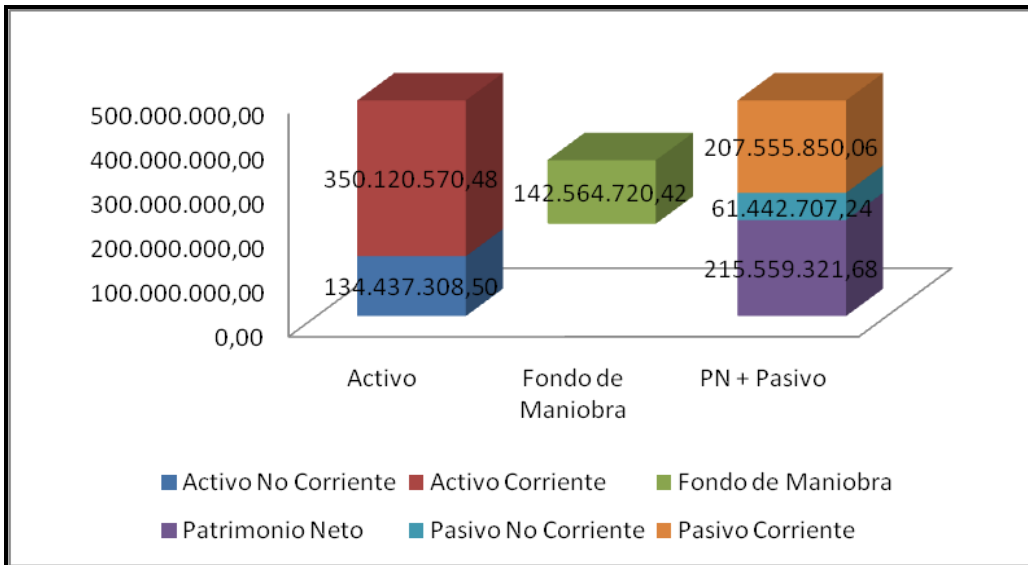
Se puede observar que en el 2015 se incrementa considerablemente la cuenta Préstamos y Cuentas por Pagar Comerciales producto de que la empresa elige endeudarse a corto plazo.

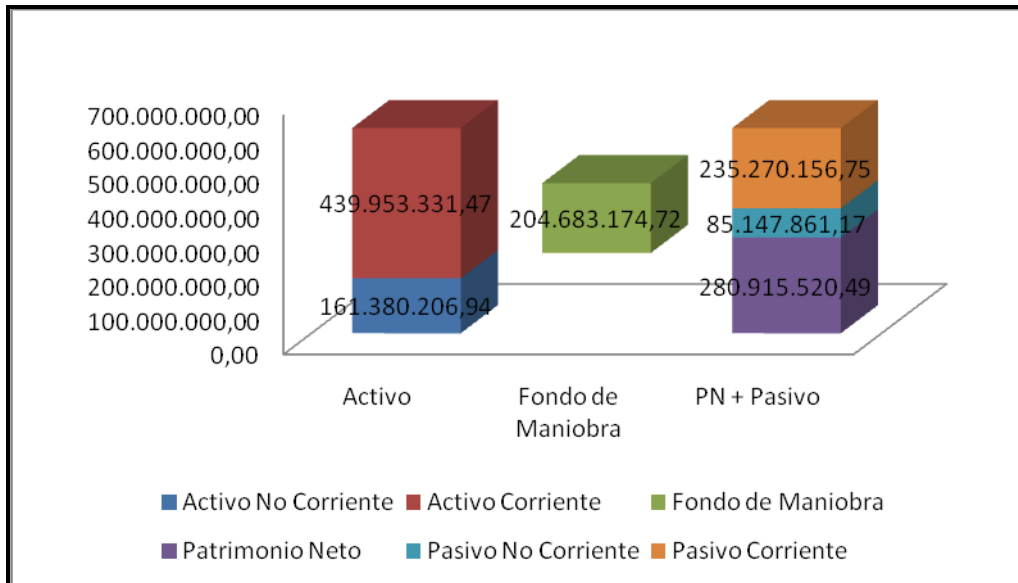
3.2.4 Patrimonio Neto

Se puede observar que en el total del Patrimonio Neto y en todos los rubros que lo componen durante los años 2014 y 2015 se registraron aumentos nominales, aunque mantuvieron una proporción similar alrededor del 45%. Se observa como dato relevante la Reserva Especial y la Facultativa presentes en el último ejercicio y la considerable reducción en el importe de los Resultados No Asignados pasando del 39,56% del 2014 al 10,87% en el ejercicio 2015 consecuencia de la creación de las reservas nombrados anteriormente.

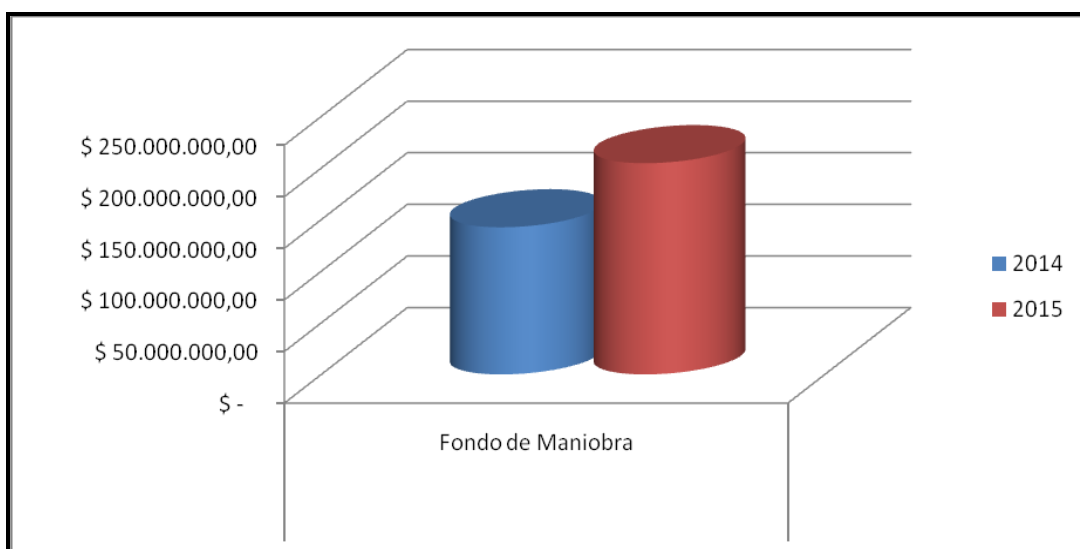
Se presenta a continuación la composición gráfica del Estado de Situación Patrimonial de ambos ejercicios con el respectivo Fondo de Maniobra con el fin de realizar una comparación visual de los cambios.







Teniendo en cuenta las normas financieras referidas al conjunto de criterios que hacen que el ente tenga y mantenga una buena situación financiera, se puede observar que para los años 2014 y 2015 existe una adecuación entre los plazos de devolución de los fondos que ingresan y los usos y destinos en la empresa; se puede observar en los gráficos que los recursos provenientes de Deudas a Corto Plazo se aplican exclusivamente en Capital de Trabajo, y que el financiamiento de las Inmovilizaciones solo se realiza con Fondos Permanentes. Podemos concluir que la empresa se encuentra equilibrada porque Capital de Trabajo > Deudas a Corto Plazo.



Esta condición se da en los años 2014 y 2015 donde el Fondo de Maniobra es de \$142.564.720,42 y de \$204.683.174,72 de pesos respectivamente.

Además, es suficiente, es decir que su magnitud es la adecuada, porque si bien un elevado Fondo de Maniobra otorga un mayor grado de cobertura frente a posibles desfases entre ingresos y egresos, cuando su magnitud es exagerada, significa que su capital de trabajo es superior al necesario, si por lo contrario fuese insuficiente no alcanzaría para satisfacer sus fines, es decir, servir como amortiguador de contingencias financieras lo que llevaría a la empresa a tener problemas financieros que impactarían desfavorablemente en su condición de liquidez.

3.2.5 Análisis Vertical Estado de Resultados

ESTADO DE RESULTADO	31/07/2014		31/07/2015	
	\$	%	\$	%
Ventas	642.053.804,65	100,00%	879.394.592,91	100,00%
Costo de los Bienes Vendidos	-337.462.497,07	-52,56%	-451.421.244,43	-51,33%
Impuesto Liberados	0,00	0,00%	0,00	0,00%
Resultado Bruto	304.591.307,58	47,44%	427.973.348,48	48,67%
		0,00%		0,00%
Gastos de Comercialización	-146.589.913,44	-22,83%	-191.113.771,31	-21,73%
Gastos de Administración	-86.543.864,25	-13,48%	-101.511.089,01	-11,54%
Otros gastos	-5.263.695,53	-0,82%	-12.279.904,92	-1,40%
Impuestos liberados	0,00	0,00%	0,00	0,00%
Otros ingresos y egresos netos	6.651.817,22	1,04%	2.143.956,55	0,24%
Resultado Operativo	72.845.651,58	11,35%	125.212.539,79	14,24%
		0,00%		0,00%
Resultados financieros y portenencia	-11.811.070,69	-1,84%	-24.227.254,52	-2,75%
Resultado antes del impuesto a las ganancias	61.034.580,89	9,51%	100.985.285,27	11,48%
		0,00%		0,00%
Impuesto a las ganancias	-21.646.802,11	-3,37%	-35.629.086,46	-4,05%
Resultado del periodo ganancia	39.387.778,78	6,13%	65.356.198,81	7,43%
		0,00%		0,00%
Otros resultados integrales	0,00	0,00%	0,00	0,00%
Resultado integral del periodo Ganancia	39.387.778,78	6,13%	65.356.198,81	7,43%

Del análisis vertical del Estado de Resultados surge la siguiente interpretación.

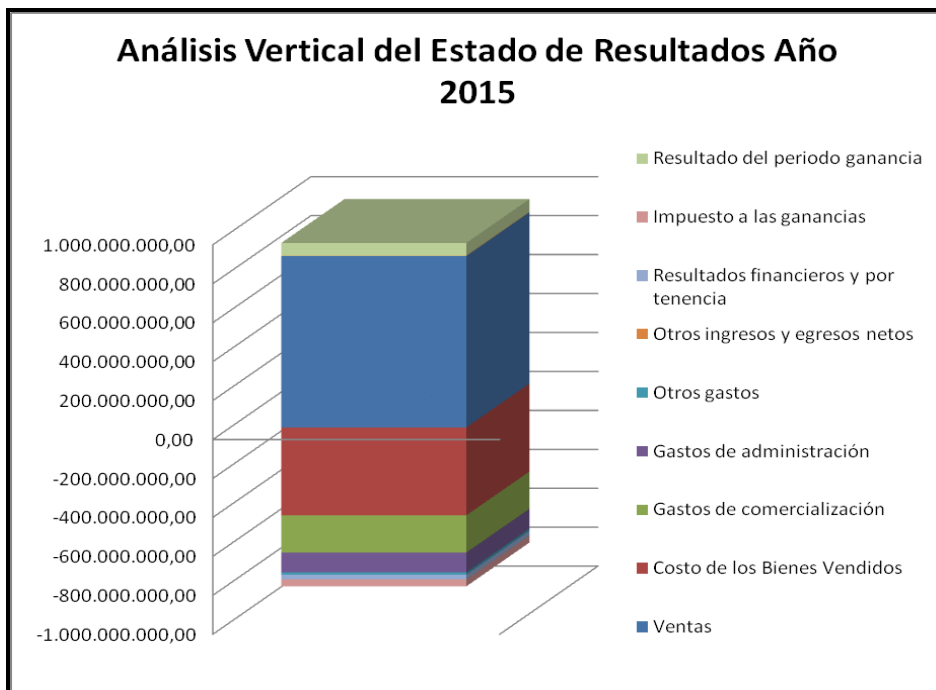
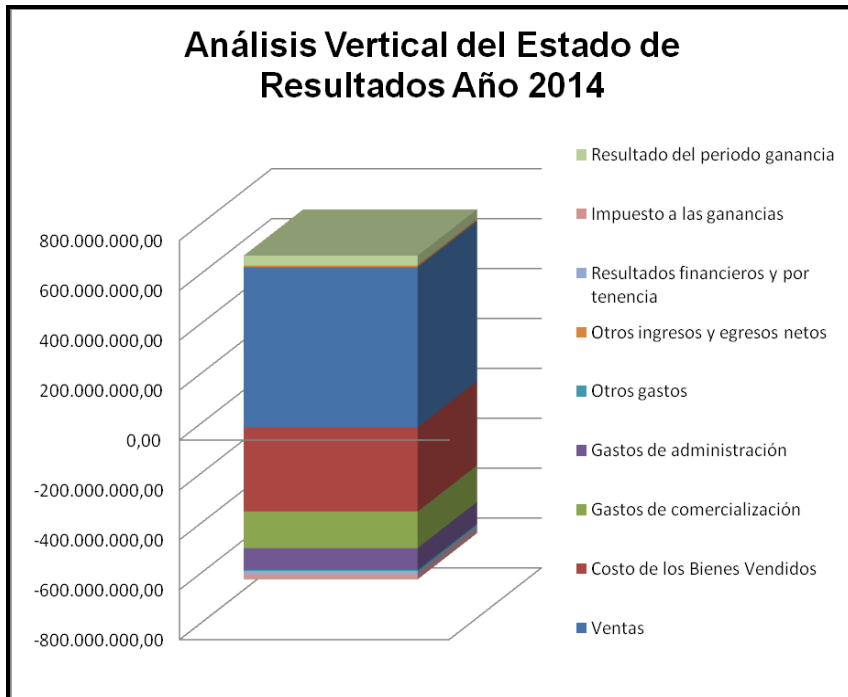


Se puede observar incrementos significativos en las Ventas entre los años 2014 y 2015. Para el año 2014 el Costo de Ventas representa un porcentaje de 52,56%, y para el año 2015 un porcentaje de 51,33% sobre el total de Ventas, por lo que es posible afirmar que la relación entre Venta y Costo de Venta de un ejercicio al siguiente se mantiene casi de manera constante por ende la Utilidad Bruta del ejercicio en cada uno de los períodos se mantiene con valores cercanos al 48%.

En cuanto a los Gastos de Comercialización se observa que la empresa redujo los mismos en un punto en el ejercicio 2015 comparado con el anterior y los Gastos Administrativos se disminuyeron en 2 puntos con respecto al ejercicio precedente pasando del 13,48% al 11,54%, además se registra una caída en la cuenta Otros Ingresos pasando de 1,04% en el 2014 a 0,24% en el 2015.

Respecto a los Resultados Financieros y por Tenencia se observa que la empresa perdió un importe considerablemente mayor en el último ejercicio comparándolo con su antecedente.

Finalmente, producto de estas variaciones en los gastos y de incrementar las ventas la empresa obtuvo una ganancia mayor en términos porcentuales pasando del 6,13% del 2014 al 7,43% en 2015.





3.3 Análisis Horizontal

3.3.1 Análisis Horizontal Estado de Situación Patrimonial

ESTADO DE SITUACIÓN PATRIMONIAL	31/07/2014	31/07/2015	Variación Absoluta	Variación Relativa
Activo	\$	\$	\$	%
Activo Corriente				
Efectivo y equivalentes de efectivo	5.424.749,55	2.469.343,69	-2.955.405,86	-54,48
Inversiones	4.300.075,40	927.231,26	-3.372.844,14	-78,44
Créditos por Ventas	175.272.084,27	243.296.019,43	68.023.935,16	38,81
Otras cuentas por cobrar	29.482.109,40	7.081.569,48	-22.400.539,92	-75,98
Inventarios	135.641.551,86	186.179.167,61	50.537.615,75	37,26
Total Activo Corriente	350.120.570,48	439.953.331,47	89.832.760,99	25,66
Activo No Corriente				
Créditos por ventas	897.041,60	1.797.127,59	900.085,99	100,34
Otras cuentas por cobrar	2.661.137,10	1.905.481,77	-755.655,33	-28,40
Inventarios	442.728,57	6.097.344,57	5.654.616,00	1.277,22
Activos por Impuesto Diferido	16.073.631,62	11.568.203,00	-4.505.428,62	-28,03
Otros Activos Financieros	644.257,35	644.257,35	0,00	0,00
Propiedades de Inversión	2.336.991,82	3.913.116,44	1.576.124,62	67,44
Activos Intangibles	4.586.449,22	2.785.693,15	-1.800.756,07	-39,26
Propiedad, Planta y equipo	106.795.071,22	132.668.983,07	25.873.911,85	24,23
Total Activo No Corriente	134.437.308,50	161.380.206,94	26.942.898,44	20,04
Total Activo	484.557.878,98	601.333.538,41	116.775.659,43	24,10
Pasivo				
Pasivo Corriente				
Otras Cuentas por pagar	77.553.133,51	30.419.334,00	-47.133.799,51	-60,78
Cuentas por pagar comerciales	76.704.529,48	100.774.436,29	24.069.906,81	31,38
Anticipos de clientes	1.450.345,53	2.082.155,54	631.810,01	43,56
Remuneraciones y Cargas Sociales	15.407.376,70	21.003.446,42	5.596.069,72	36,32
Cargas Fiscales	23.925.656,95	28.486.147,16	4.560.490,21	19,06
Préstamos	12.514.807,89	52.504.637,34	39.989.829,45	319,54
Total Pasivo Corriente	207.555.850,06	235.270.156,75	27.714.306,69	13,35
Pasivo No Corriente				
Otras Cuentas por pagar	4.318.989,49	4.318.989,49	0,00	0,00
Remuneraciones y Cargas Sociales	6.200.445,00	8.747.420,00	2.546.975,00	41,08
Préstamos	24.575.942,10	42.715.931,55	18.139.989,45	73,81
Pasivo por impuesto diferido	15.920.380,65	15.810.220,13	-110.160,52	-0,69
Provisiones	10.426.950,00	13.555.300,00	3.128.350,00	30,00
Total Pasivo No Corriente	61.442.707,24	85.147.861,17	23.705.153,93	38,58
Total Pasivo	268.998.557,30	320.418.017,92	51.419.460,62	19,12
Patrimonio Neto				
Capital Social	13.805.000,00	13.805.000,00	0,00	0,00
Ajuste de Capital	4.664.492,82	4.664.492,82	0,00	0,00
Reserva Legal	3.693.898,56	3.693.898,56	0,00	0,00
Reserva Voluntaria	1.710.310,25	1.710.310,25	0,00	0,00
Reserva Especial	0,00	4.303.067,53	4.303.067,53	
Reserva Facultativa de Libre Disponibilidad	0,00	187.382.552,52	187.382.552,52	
Resultados No Asignados	191.685.620,05	65.356.198,81	-126.329.421,24	-65,90
Total Patrimonio Neto	215.559.321,68	280.915.520,49	65.356.198,81	30,32
Total Pasivo y PN	484.557.878,98	601.333.538,41	116.775.659,43	24,10

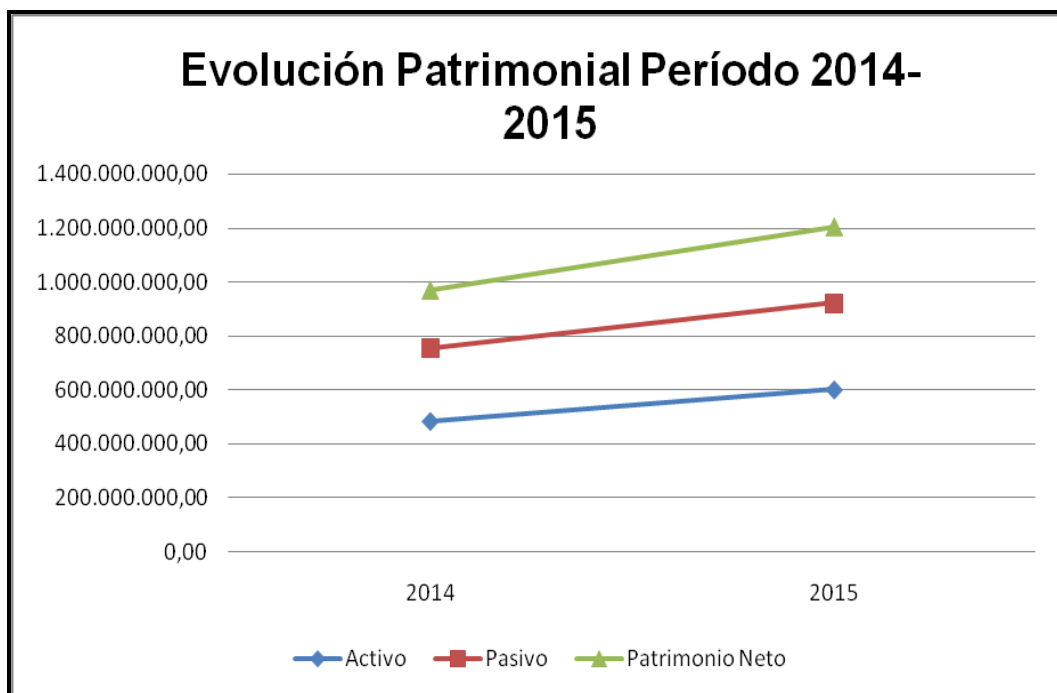
Se puede observar entre los ejercicios una variación en el Activo Corriente del 25,66% que obedece principalmente a un incremento importante en los inventarios (+37,26%) y en los Créditos por Venta (+38,81%) asimismo, se

registra una baja importante en la cuenta Otras cuentas por Cobrar (-75,98) y una caída importante en el rubro Inversiones (-78,44%) entre ambos periodos. En el Activo No Corriente los incrementos más relevantes también se observan en Créditos por Venta (+100,34%) y en el rubro Inventarios (+1277,22%).

Con respecto al Pasivo Corriente se observa una variación total del +13,35% y dentro del mismo se puede destacar un incremento de +319,54% en el rubro Préstamos.

En cuanto al Pasivo No Corriente se registra un incremento notable del +38,58% teniendo en el rubro Préstamos una variación importante de +73,81% con respecto al ejercicio anterior lo que significa que la empresa opta por endeudarse a largo plazo para financiar sus Inmovilizaciones.

Vale la pena resaltar que dentro del Patrimonio Neto se crean la Reserva Especial y la Facultativa de Libre Disponibilidad que en el ejercicio precedente no fueron creadas y disminuyen los Resultados no Asignados en un -65,90%.





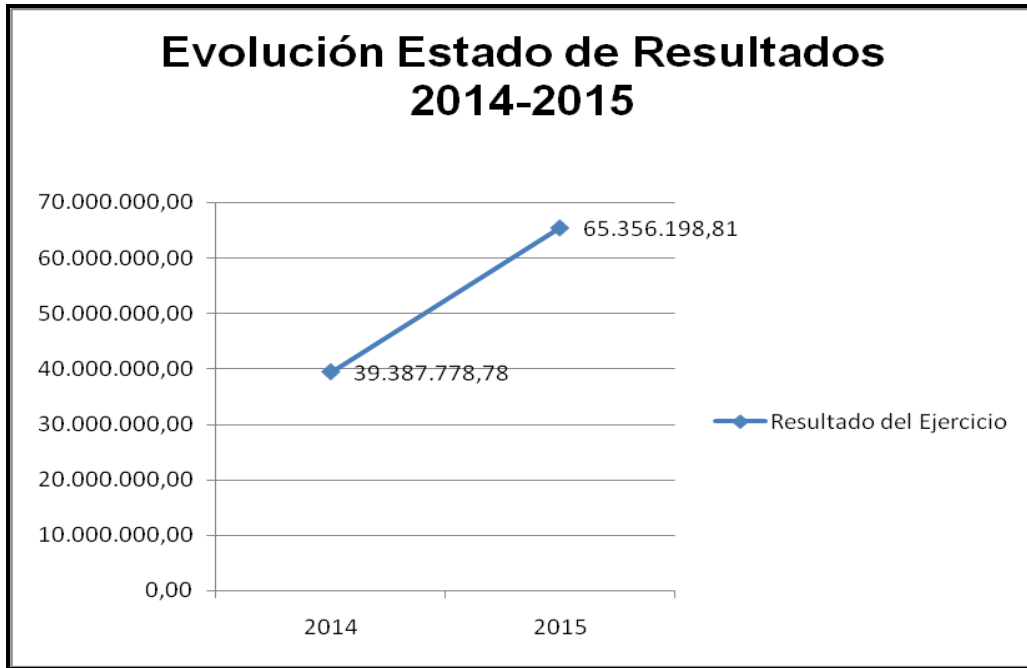
3.3.2 Análisis Horizontal Estado de Resultados

ESTADO DE RESULTADO	31/07/2014	31/07/2015	Variación Absoluta	Variación Relativa
	\$	\$	\$	%
Ventas	642.053.804,65	879.394.592,91	237.340.788,26	36,97
Costo de los Bienes Vendidos	-337.462.497,07	-451.421.244,43	-113.958.747,36	33,77
Impuesto Liberados	0,00	0,00		
Resultado Bruto	304.591.307,58	427.973.348,48	123.382.040,90	40,51
Gastos de Comercialización	-146.589.913,44	-191.113.771,31	-44.523.857,87	30,37
Gastos de Administración	-86.543.864,25	-101.511.089,01	-14.967.224,76	17,29
Otros gastos	-5.263.695,53	-12.279.904,92	-7.016.209,39	133,29
Impuestos liberados	0,00	0,00		
Otros ingresos y egresos netos	6.651.817,22	2.143.956,55	-4.507.860,67	-67,77
Resultado Operativo	72.845.651,58	125.212.539,79	52.366.888,21	71,89
Resultados financieros y por tenencia	-11.811.070,69	-24.227.254,52	-12.416.183,83	105,12
Resultado antes del impuesto a las ganancias	61.034.580,89	100.985.285,27	39.950.704,38	65,46
Impuesto a las ganancias	-21.646.802,11	-35.629.086,46	-13.982.284,35	64,59
Resultado del periodo ganancia	39.387.778,78	65.356.198,81	25.968.420,03	65,93
Otros resultados integrales	0,00	0,00		
Resultado integral del periodo Ganancia	39.387.778,78	65.356.198,81	25.968.420,03	65,93

Se puede observar una variación importante comparando el año 2014 con el año 2015 en las Ventas Netas, con un porcentaje de +36,97%.

Respecto al Costo de Ventas se puede observar cómo se incrementa en el año 2014 respecto al año 2015 en un +33,77% por lo tanto la Ganancia Bruta, al incrementarse las Ventas y aprovecharse mejor los Costos Fijos, registra un incremento de +40,51%.

Una variación a destacar es la que se presenta en los Gastos de Comercialización comparando el periodo 2014 con el 2015 con una diferencia de \$44.523.857,87; lo mismo sucede con los Gastos de Administración que presentan una diferencia entre ambos periodos de \$14.967.224,76.



3.4 Cálculo de Índices

3.4.1 Índice de Liquidez

2014

Liquidez Total: Activo / Pasivo=

$$\frac{484.557.878,98}{268.998.557,30} = 1,80$$

2015

Liquidez Total: Activo / Pasivo=

$$\frac{601.333.538,41}{320.418.017,92} = 1,88$$

2014

Liquidez Corriente: Activo Corriente / Pasivo Corriente=

$$\frac{350.120.570,48}{207.555.850,06} = 1,69$$

2015

Liquidez Corriente: Activo Corriente / Pasivo Corriente=

$$\frac{439.953.331,47}{235.270.156,75} = 1,87$$

La interpretación de estos resultados representa que por cada \$1 de Pasivo Corriente, la empresa cuenta con \$1.69 y \$1.87 de respaldo en el Activo Corriente para los años 2014 y 2015 respectivamente.

Para el año 2014 por cada peso de obligación vigente contaba con \$1,69 pesos para respaldarla, es decir que, de la totalidad de sus Ingresos, el 59,17% son para pago de sus obligaciones y el 40,83% para su disponibilidad.

Con respecto al año 2015 se puede observar que su liquidez aumenta, antes destinaba el 59,17% del total sus ingresos para cubrir sus obligaciones, mientras que en el ejercicio 2015 solo destina 53,48% para el respaldo de las mismas.

2014

$$\text{Liquidez Acida: Activo Corriente - Bs. De Cambio / Pasivo Corriente} = \frac{283.465.819,33}{207.555.850,06} = 1,37$$

2015

$$\text{Liquidez Acida: Activo Corriente - Bs. De Cambio / Pasivo Corriente} = \frac{339.444.399,17}{235.270.156,75} = 1,44$$

Se puede observar que, si la empresa tuviera la necesidad de atender todas sus obligaciones corrientes sin necesidad de liquidar y vender sus inventarios, en los años 2014 y 2015 alcanzaría a atender sus obligaciones y no necesitaría liquidar parte de sus inventarios para poder cumplir; por lo que la empresa no depende directamente de la venta de sus inventarios para poder atender sus obligaciones corrientes.

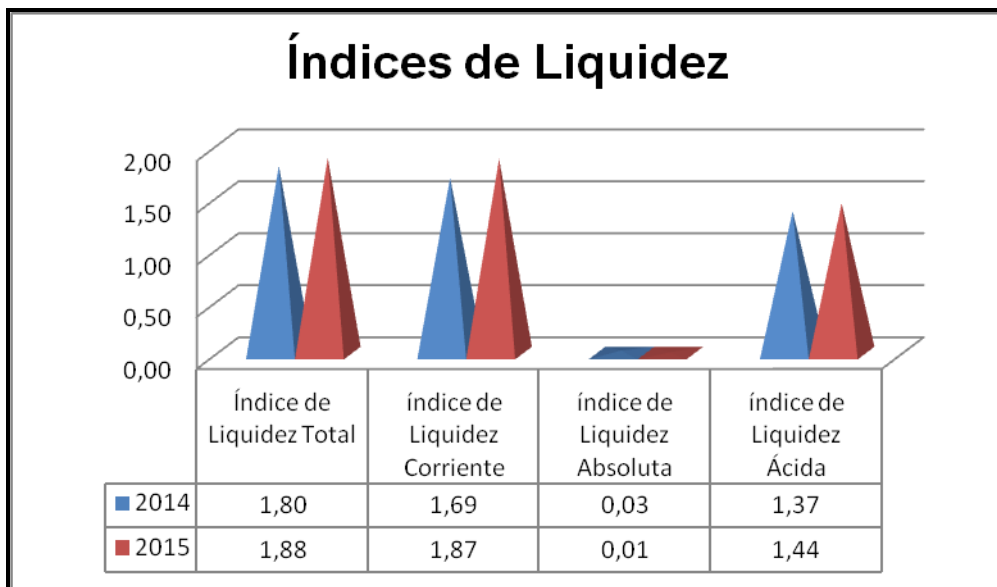
2014

$$\text{Liquidez Absoluta: Disponibilidades / Pasivo Corriente} = \frac{5.424.749,55}{207.555.850,06} = 0,03$$

2015

$$\text{Liquidez Absoluta: Disponibilidades / Pasivo Corriente} = \frac{2.469.343,69}{235.270.156,75} = 0,01$$

A partir del cálculo del Índice de Liquidez Absoluta se puede determinar que, si la empresa tuviera que afrontar sus obligaciones corrientes con disponibilidades no sería posible, ya que para los años 2014 y 2015 la liquidez absoluta es de 0.03 y 0.01. Se observa además una disminución respecto del año anterior, lo cual se debe a que en el año 2014 la empresa contaba con \$5.424.749,55 pesos en el rubro Efectivo y Equivalentes de efectivo, mientras que en el 2015 con \$ 2.469.343,69 pesos.



3.4.2 Índice de Inmovilización de Capital

El índice de inmovilización del capital consiste en determinar qué parte de los recursos del ente están invertidos a largo plazo y, por lo tanto, inmovilizados en la coyuntura.

Para un acreedor, indica la dificultad de realización de los recursos invertidos en caso que deba recurrirse a ellos para recuperar la acreencia.

En este caso para los periodos 2014 y 2015 valores menores a la unidad, sugieren la existencia de una baja utilización o afectación de Bienes de Uso o Activo Fijo.

2014

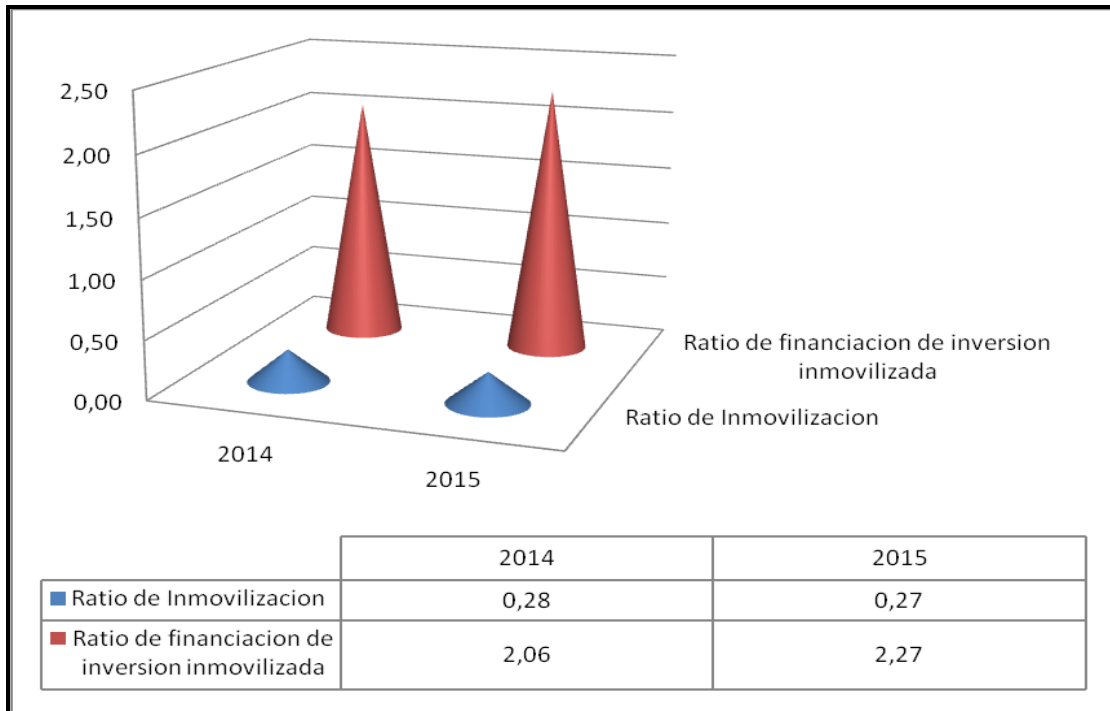
$$\text{Ratio de inmovilización} = \frac{\text{Activo No Corriente}}{\text{Activo}} = \frac{134.437.308,50}{484.557.878,98} = 0,28$$

$$\text{Ratio de financiación de Inversión Inmovilizada} = \frac{\text{PN} + \text{Pasivo No Corriente}}{\text{Activo No Corriente}} = \frac{277.002.028,92}{134.437.308,50} = 2,06$$

2015

$$\text{Ratio de inmovilización} = \frac{\text{Activo No Corriente}}{\text{Activo}} = \frac{161.380.206,94}{601.333.538,41} = 0,27$$

$$\text{Ratio de financiación de Inversión Inmovilizada} = \frac{\text{PN} + \text{Pasivo No Corriente}}{\text{Activo No Corriente}} = \frac{366.063.381,66}{161.380.206,94} = 2,27$$



3.4.3 Índice de Solvencia

2014

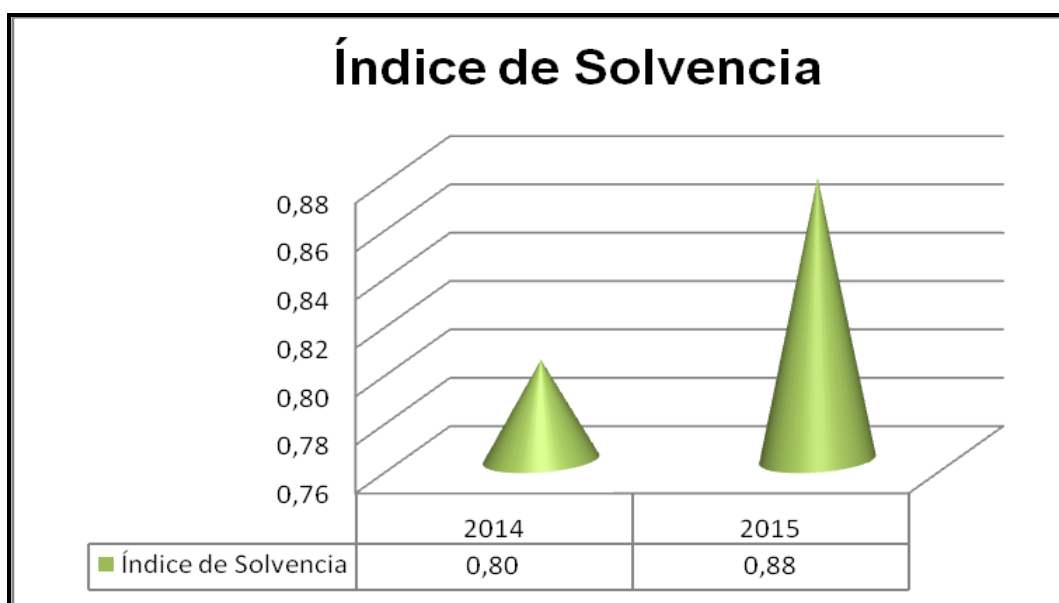
$$\text{Solvencia: Patrimonio neto / Pasivo total} = \frac{215.559.321,68}{268.998.557,30} = 0,80$$

2015

$$\text{Solvencia: Patrimonio neto / Pasivo total} = \frac{280.915.520,49}{320.418.017,92} = 0,88$$

Analizando la capacidad que tiene la empresa para hacer frente a sus deudas se observa que este ratio incrementa \$0.08 pesos respecto del año anterior y se explica por el incremento en el Resultado del Ejercicio y en las obligaciones adquiridas durante el año 2015.

Cuanto mayor sea el valor del índice de Solvencia más solvente o menos endeudado se encontrará el ente, en este caso la empresa cuenta para el año 2015 con \$0.88 pesos de sus propietarios para hacer frente a \$1 de sus obligaciones, lo que significa que, si bien el hecho de que dicha razón pueda no ser muy alta no necesariamente implica que el ente emisor deba tener dificultades financieras a corto o largo plazo, pero si es inferior a uno, implicaría el desequilibrio del ente.



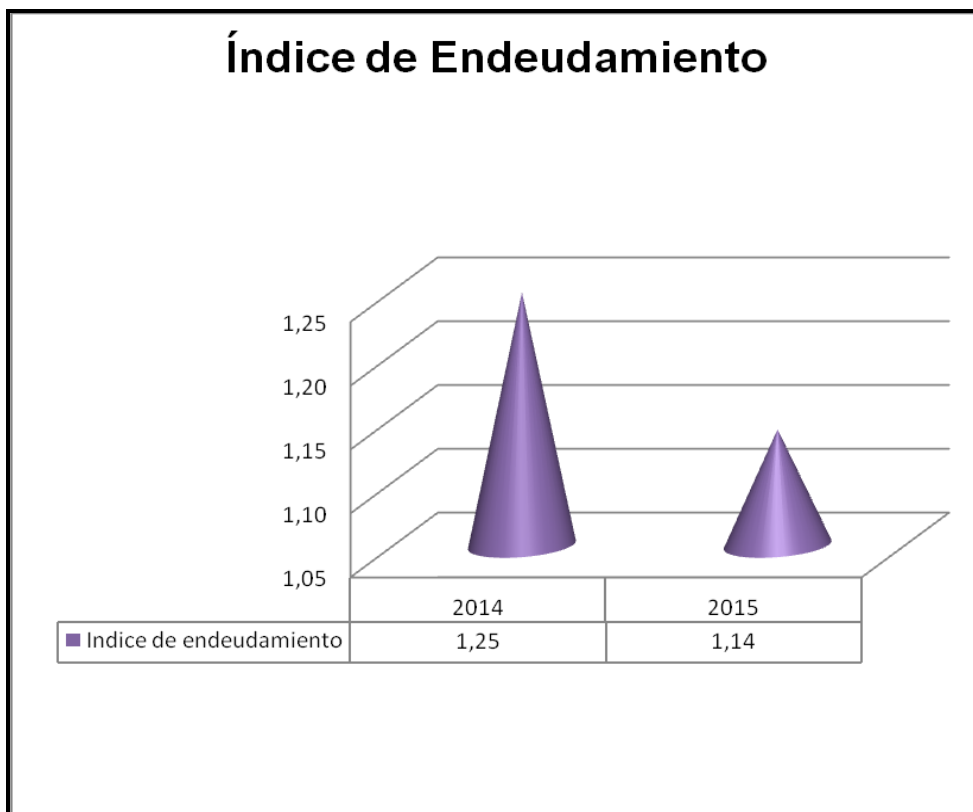
3.4.4 Índice de Endeudamiento

2014

$$\text{Endeudamiento: Pasivo total / Patrimonio neto} = \frac{268.998.557,30}{215.559.321,68} = 1,25$$

2015

$$\text{Endeudamiento: Pasivo total / Patrimonio neto} = \frac{320.418.017,92}{280.915.520,49} = 1,14$$



Analizando los índices obtenidos se concluye que, para el año 2014 la empresa tiene \$1,25 pesos de terceros invertidos por cada \$1 peso aportado por los propietarios; y para el año 2015 la empresa tiene \$1,14 pesos de terceros invertidos por cada \$1 peso aportado por los propietarios; lo que significa que reduce el endeudamiento. Es necesario destacar que en el año 2015 la empresa obtuvo mayor financiamiento de terceros respecto del año anterior, tanto en Préstamos a Corto y Largo Plazo, lo que haría suponer un incremento en el índice de endeudamiento, pero al incrementarse el Patrimonio

Neto por un aumento en las utilidades del ejercicio 2015 dicho índice se reduce en un 11% respecto del año anterior.

El valor de éste índice superior a la unidad pone de relieve el grado de dependencia respecto de terceros y la política de aportes de capital y reinversión de ganancias de los propietarios, lo que implica que la financiación del Activo es soportada principalmente por los acreedores o terceros ajenos a la empresa. El problema surge en que esta participación de las deudas no debe superar a la de los propietarios, o sea que se estima como nivel máximo de endeudamiento un índice igual a uno, si bien esto otorga solvencia, al superarse dicho nivel se puede concluir que la empresa se enfrentaría con crecientes limitaciones de acceso a las fuentes, sea por directo racionamiento o por creciente costo.

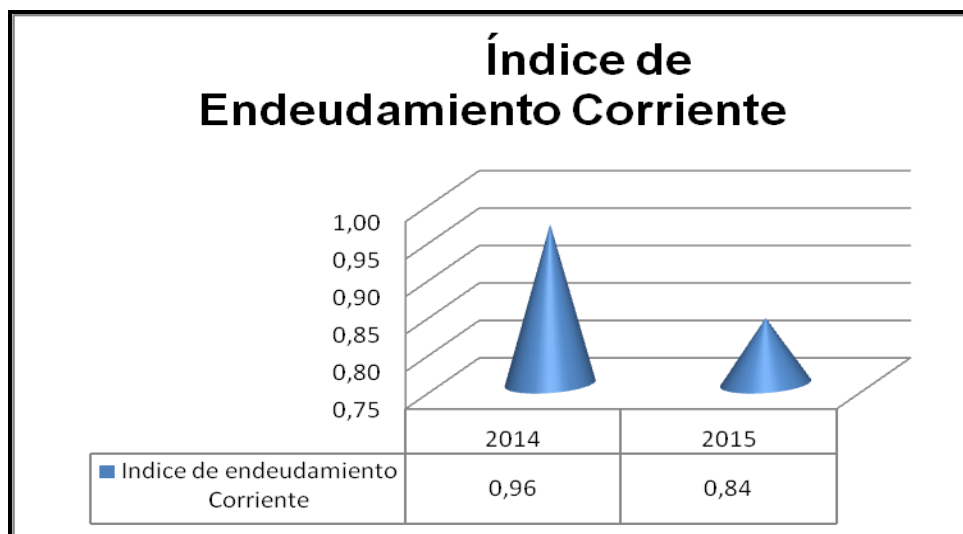
2014

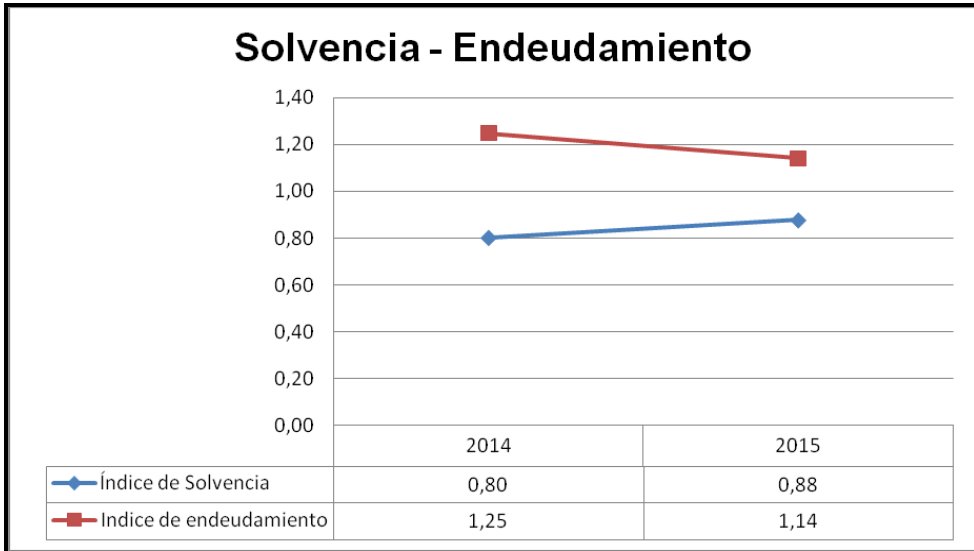
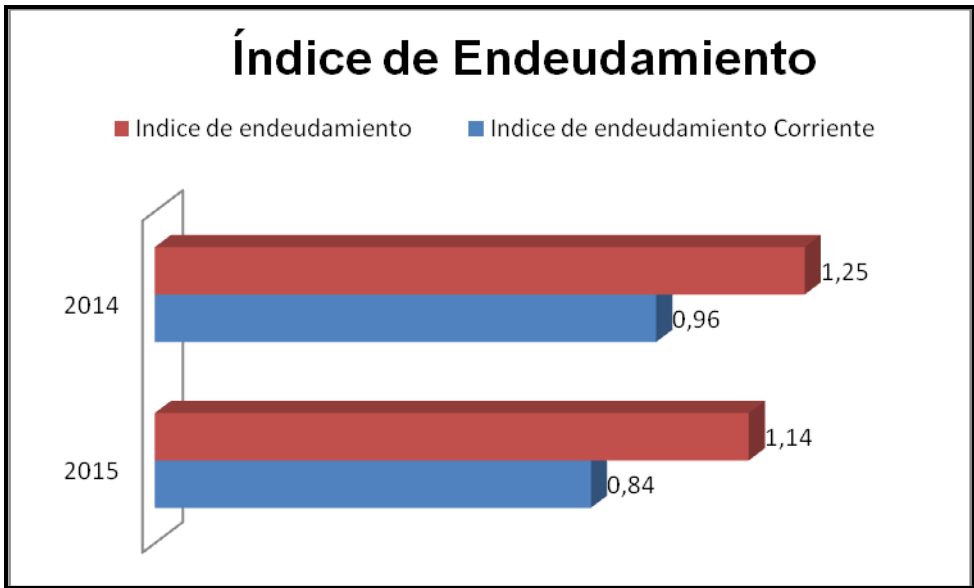
$$\text{Endeudamiento Corriente: Pasivo Corriente / Patrimonio neto} = \frac{207.555.850,06}{215.559.321,68} = 0,96$$

2015

$$\text{Endeudamiento Corriente: Pasivo Corriente / Patrimonio neto} = \frac{235.270.156,75}{280.915.520,49} = 0,84$$

Respecto al endeudamiento corriente, se puede observar que los índices obtenidos para el año 2014 y 2015 son de 0.96 y 0.84 respectivamente, lo que significa que el endeudamiento a corto plazo asciende al 96% y 84% del Patrimonio Neto.





3.4.5 Rentabilidad Financiera

2014

Rentabilidad Financiera: Utilidad después de Intereses / Patrimonio Neto=

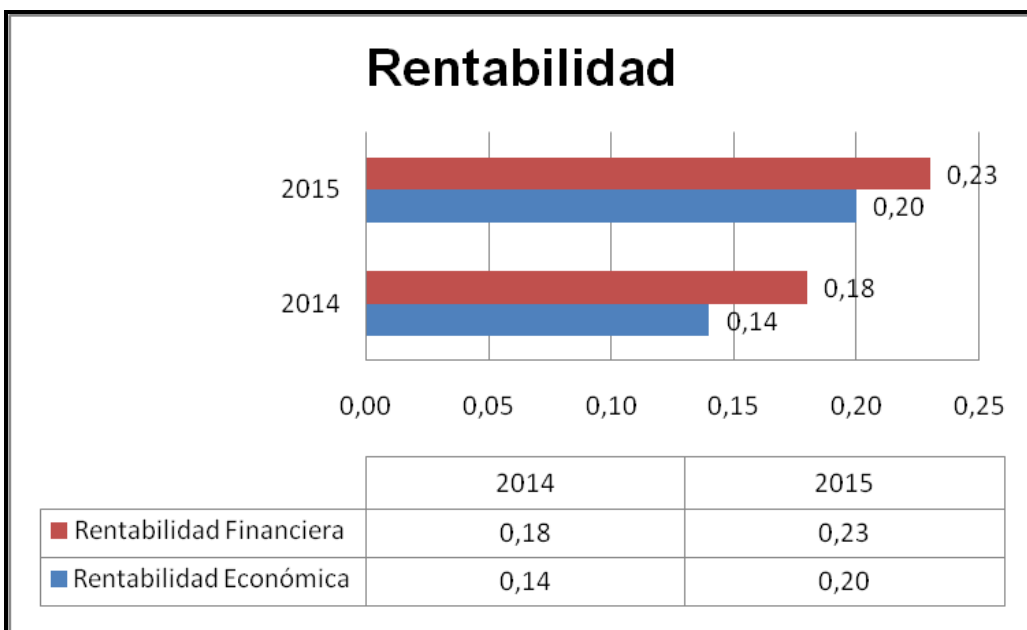
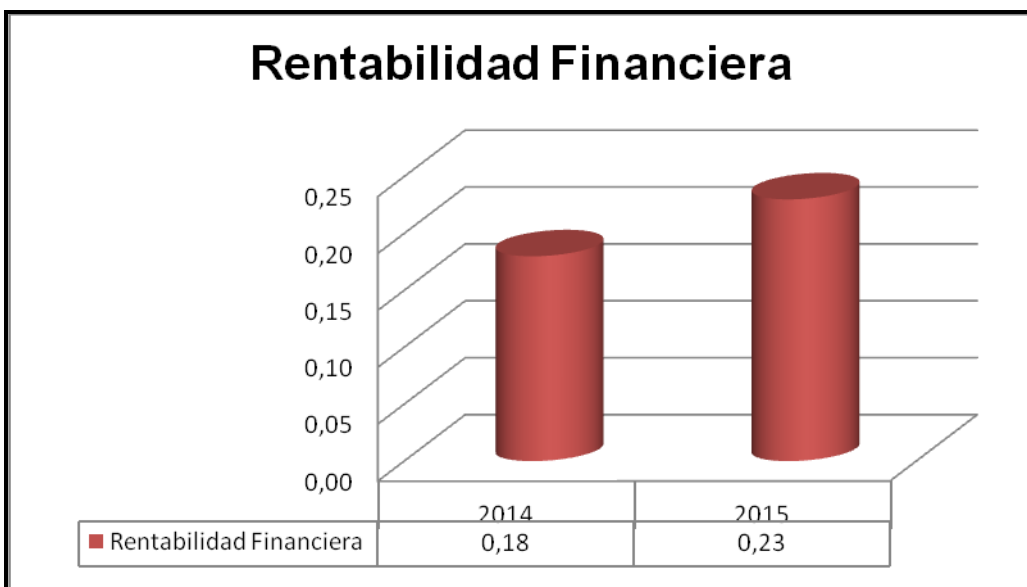
$$\frac{39.387.778,78}{215.559.321,68} = 0,1827 \quad 18\%$$

2015

Rentabilidad Financiera: Utilidad después de Intereses / Patrimonio Neto=

$$\frac{65.356.198,81}{280.915.520,49} = 0,2327 \quad 23\%$$

Como puede observarse, para los períodos 2014 y 2015 se obtuvo un rendimiento positivo del 18% y 23% respectivamente para los accionistas por cada peso de capital invertido, ocasionado por un aumento en la Utilidad después de Intereses de \$25.968.420,03 generado principalmente por el incremento de las Ventas de la empresa de \$237.340.788,26 de un año a otro. Lo que significa que para el año 2014, el capital aportado por los dueños de la empresa ha generado un 18% de rentabilidad, mientras que para el año 2015 se incrementó a 23%.





3.4.6 Rentabilidad Económica

2014

Rentabilidad Económica: Utilidad antes de Intereses / Activo total= $\frac{66.047.781,30}{484.557.878,98} = 0,1363 \quad 14\%$

2014

Rentabilidad Económica: $\frac{\text{Utilidad antes de Intereses}}{\text{Ventas}} \times \frac{\text{Ventas}}{\text{Activo Total}} = \frac{66.047.781,30}{642.053.804,65} \times \frac{642.053.804,65}{484.557.878,98}$

Re = 0,10 x 1,33

Re =

2015

Rentabilidad Económica: Utilidad antes de Intereses / Activo total= $\frac{121.560.758,12}{601.333.538,41} = 0,2022 \quad 20\%$

2015

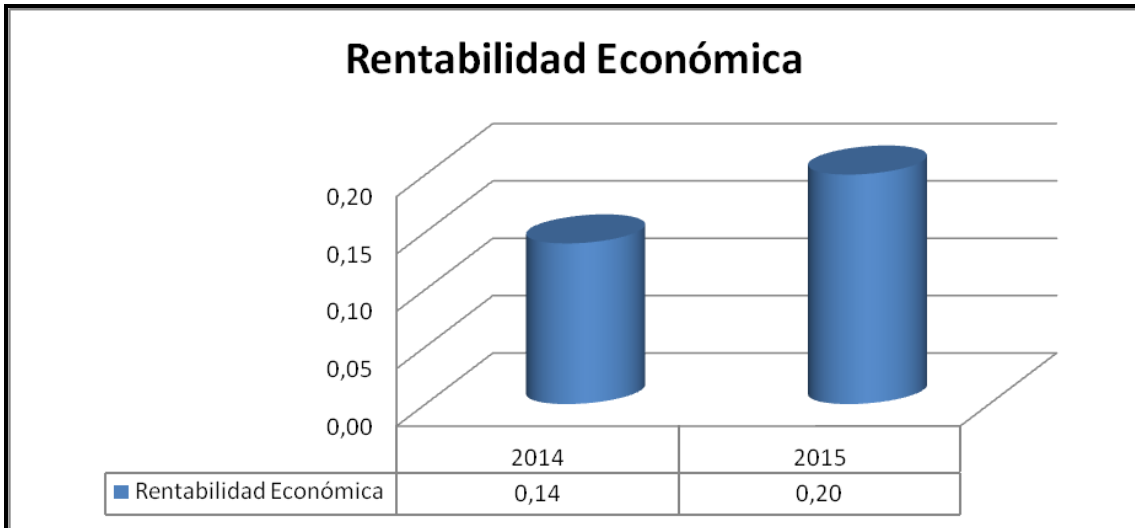
Rentabilidad Económica: $\frac{\text{Utilidad antes de Intereses}}{\text{Ventas}} \times \frac{\text{Ventas}}{\text{Activo Total}} = \frac{121.560.758,12}{879.394.592,91} \times \frac{879.394.592,91}{601.333.538,41}$

Re = 0,14 x 1,46

Re =

Para obtener la Rentabilidad Económica de Colores S.A en el numerador se toma el Beneficio antes de Intereses e Impuestos para poder evaluar el Beneficio generado por el Activo independientemente de cómo se financie sin tomar en consideración los Gastos Financieros. Tal como se observa, los Activos generan un rendimiento económico del 14% y 20% para los años 2014 y 2015 respectivamente, registrando un crecimiento de un ejercicio a otro. Este incremento es principalmente generado por un aumento en las Utilidades del ente y en los rubros del Activo Propiedad, Planta y Equipo, en Inventarios y Créditos por Ventas.

Lo que significa que para el año 2014 Colores S.A. obtuvo una utilidad de 0,14 por cada peso de Activo Total Invertido, mientras que para el año 2015 se registró un 0,20.



3.4.7 Esquema Du Pont

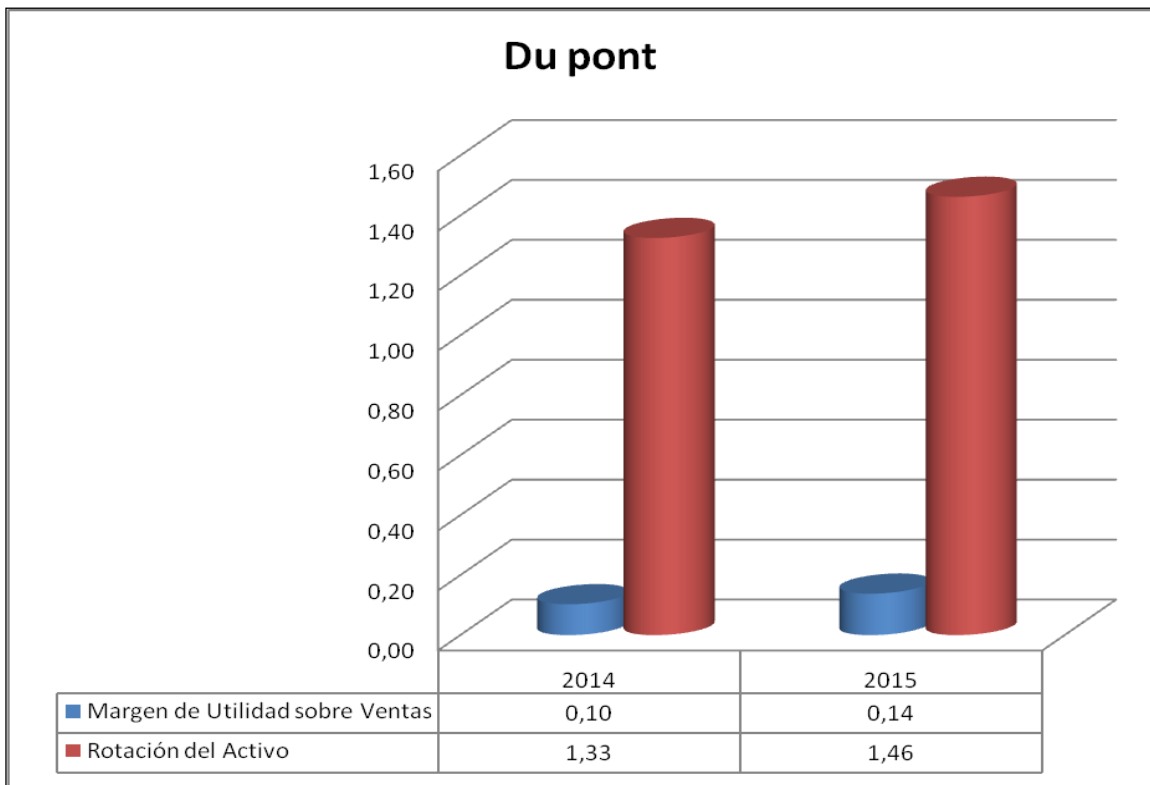
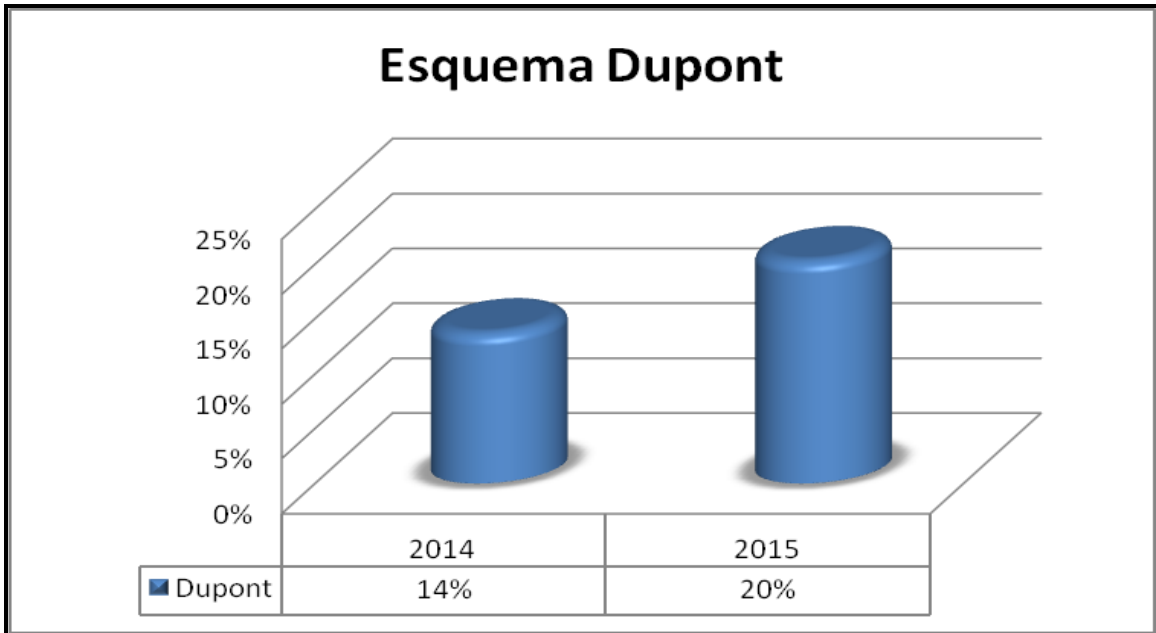
El Esquema DuPont descompone la tasa de rentabilidad económica en dos partes, incluyendo a las Ventas Netas del período, quedando en primer término el Margen Neto de Utilidades, el cual mide la rentabilidad de la empresa en relación con las ventas, y en segundo término al índice de rotación de Activos Totales, que indica cuán eficientemente se ha dispuesto de los activos para la generación de ventas. Esto permite realizar un análisis más amplio de las variables que inciden en el resultado de la rentabilidad económica de la empresa.

2014

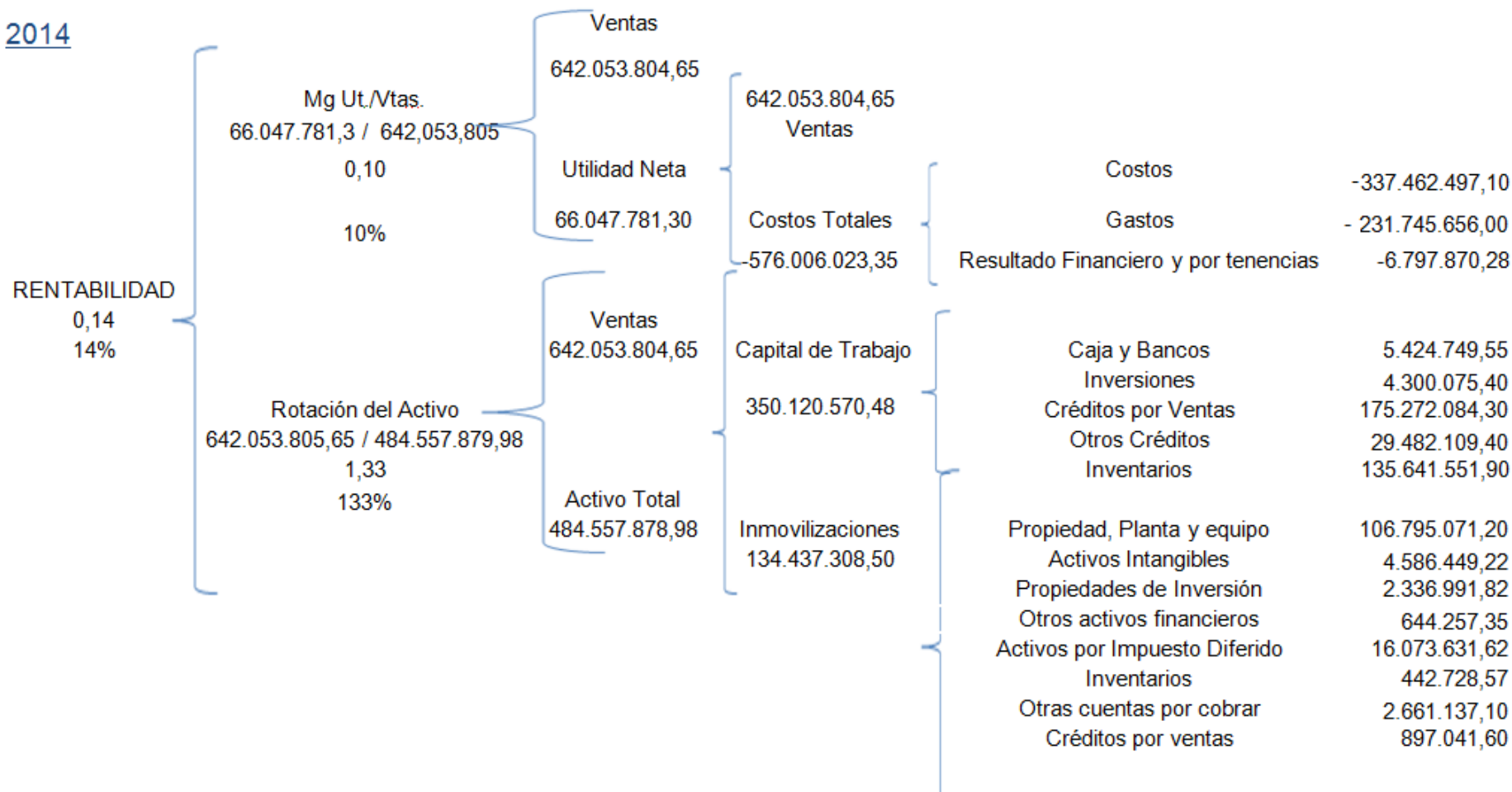
$$\text{Esquema Du Pont: Utilidad antes de Intereses / Ventas} * \text{Ventas/Activo Total} = \frac{66.047.781,30}{642.053.805,00} * \frac{642.053.805,00}{484.557.879,00} = 0,14 \quad 14\%$$

2015

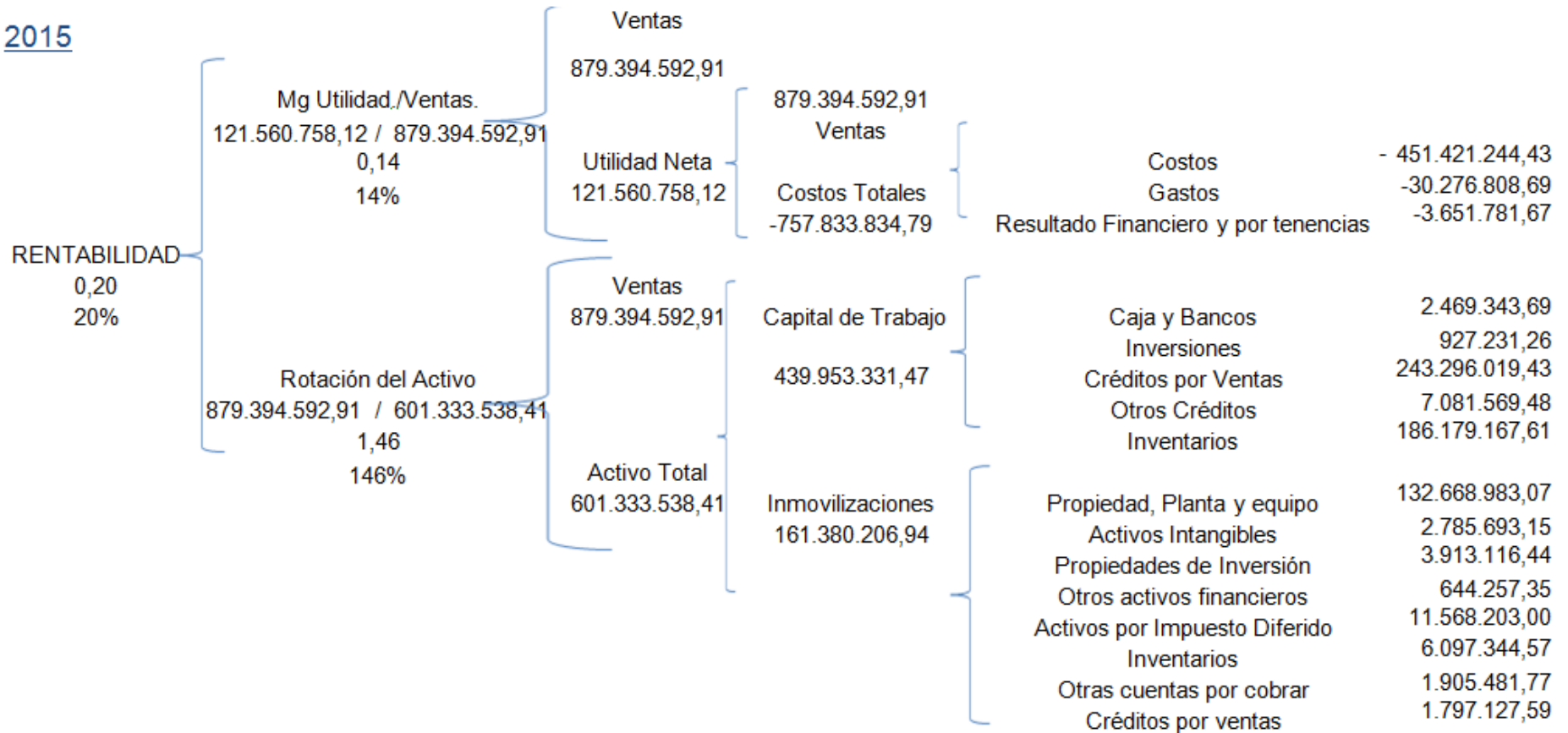
$$\text{Esquema Du Pont: Utilidad antes de Intereses / Ventas} * \text{Ventas/Activo Total} = \frac{121.560.758,00}{879.394.593,00} * \frac{879.394.593,00}{601.333.538,00} = 0,20 \quad 20\%$$



2014



2015



3.4.8 Ventaja Financiera

2014

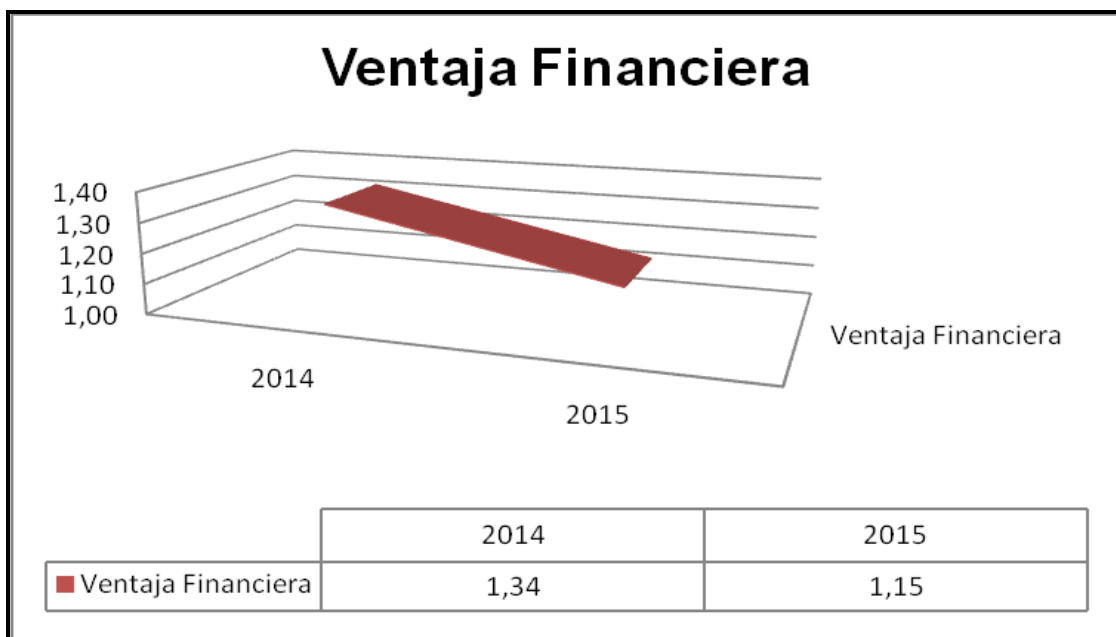
$$\text{Ventaja Financiera: Rentabilidad Financiera/Rentabilidad Económica} = \frac{0,18}{0,14} = 1,34$$

*Ventaja Financiera > 1

2015

$$\text{Ventaja Financiera: Rentabilidad Financiera/Rentabilidad Económica} = \frac{0,23}{0,20} = 1,15$$

*Ventaja Financiera > 1



Los resultados arrojados muestran que, en los años 2014 y 2015, la ventaja financiera es mayor que la unidad, lo que significa que a la empresa le conviene tomar Pasivos, porque se incrementan las utilidades del ente por financiarse con fondos de terceros, es decir que el uso de la deuda le permite a la empresa aumentar la rentabilidad financiera. Sin embargo, si su valor es muy alto puede llevar a que la empresa incremente su endeudamiento y por ende se produzca un aumento en los Gastos Financieros, lo que limitaría a la empresa en su capacidad para solicitar préstamos.

Para el año 2014 el rendimiento real de la empresa, endeudada y soportando los costos de ese endeudamiento, fue de 18%; si el capital de



terceros lo hubieran aportado los socios y no hubiese tenido el costo por el uso de capital ajeno, hubiera obtenido un rendimiento del 14%, por esta razón a la empresa le convino trabajar con capital ajeno, obteniendo un mayor rendimiento a través de sus resultados que el costo del capital ajeno.

Para el año 2015 se ve una pequeña disminución de 0,19 en la ventaja financiera respecto al año anterior.

3.4.9 Efecto Conjunto De Apalancamiento Operativo – Financiero

Para determinar el efecto conjunto del apalancamiento operativo-financiero se tomaron comparativamente las situaciones presentadas para los periodos 2014-2015.

<u>Efecto conjunto</u>			
Rf (2015) - Rf (2014)	=	0,05	100 %
0,23 - 0,18			
<u>Ventaja Operativa</u>			
Re (2015) - Re (2014)	=	0,06	120 %
0,20 - 0,14			
<u>Ventaja Financiera</u>			
Diferencia Rf (2015) - Re (2015)	=	0,03	
0,23 - 0,20			
Diferencia Rf (2014) - Re (2014)	=	<u>0,04</u> = -0,01	-20 %
0,18 - 0,14			
			0,05
V. O.:		0,06	120 %
V. F.:		-0,01	-20 %
Efecto Conjunto VO + VF:		0,05	100 %



El Efecto apalancamiento de Colores S.A. es positivo, lo que indica que la empresa obtiene sobre los fondos ajenos utilizados una rentabilidad superior al costo que paga por ellos, o, dicho de otra forma, los fondos propios obtienen una remuneración superior a la del Activo.

Para el año 2015 respecto al año 2014 se registró un aumento de 0.05, debido a la acción conjunta de la ventaja operativa y financiera, lo que favoreció los resultados de la empresa, habiéndose registrado un incremento de la ventaja operativa de 120% y una disminución de la ventaja financiera en -20%.

3.5 Conclusiones del Capítulo

Se puede afirmar que Colores S.A. es una empresa que cuenta con una importante presencia en el mercado de la pintura, siendo uno de los protagonistas en la competencia por el liderazgo en la fabricación y venta de Pinturas.

La situación financiera muestra una liquidez aceptable con niveles estables y cercanos a los índices ideales alcanzando suficiente solidez para desarrollar con normalidad su actividad diaria. Los Bienes de Cambio tienen una incidencia moderada dentro del Activo, lo que indica que, si la compañía se viera en la necesidad de afrontar todas sus obligaciones corrientes sin la necesidad de liquidar y vender sus inventarios, alcanzaría a cumplir con sus obligaciones sin la necesidad de liquidar parte de sus inventarios.

En cuanto a la solvencia se concluye que la empresa presenta valores que son bajos, menores a la unidad, lo que implica que existe un desequilibrio que debe corregir para evitar inconvenientes en el largo plazo.

Presenta una situación patrimonial aceptable, ha evolucionado en los ejercicios analizados mostrando un crecimiento en el Patrimonio Neto en el ejercicio 2015.



La situación económica es favorable, registrando prósperos niveles de Ventas y generación de fondos; continuando con la tendencia creciente principalmente generado por un aumento en las utilidades del ente y en los rubros del Activo Propiedad, Planta y Equipo, en Inventarios y Créditos por Ventas. La rentabilidad que obtienen los propietarios supera a la tasa de interés pasiva de mercado (costo de oportunidad).

En cuanto a la ventaja financiera los resultados obtenidos arrojaron que a la empresa le conviene tomar Pasivos, puesto que incrementan las utilidades del ente por financiarse con fondos de terceros, es decir que el uso de la deuda le permite a la empresa aumentar la rentabilidad financiera. Sin embargo, como se menciona anteriormente, si su valor es muy alto puede llevar a que la empresa incremente su endeudamiento y por ende se produzca un aumento en los Gastos Financieros, lo que limitaría a la empresa en su capacidad para solicitar préstamos. En relación a esto, es importante destacar que el índice de endeudamiento de la empresa superior a la unidad pone de relieve el grado de dependencia respecto de terceros y la política de aportes de capital y reinversión de ganancias de los propietarios, lo que implica que la financiación del Activo es soportada principalmente por los acreedores o terceros ajenos a la empresa.

Respecto al nivel endeudamiento corriente, la empresa se encuentra dentro de los parámetros normales y en el último ejercicio tuvo un decremento saludable.

Con referencia al contexto actual de la empresa, se concluye que si bien el endeudamiento de la empresa es alto ya que se tomaron préstamos importantes para la construcción de la nueva sede de Moreno, se espera que esta nueva planta incremente considerablemente los volúmenes de producción y permita expandir la capacidad no solo para hacer fuerte la marca en Buenos Aires donde empresas como Sintoplast y Sherwin Williams ocupan las principales posiciones de la plaza sino que permitan exportar los productos hacia Brasil y Uruguay.

Entre las amenazas que se desprenden de la política económica se pueden mencionar:

- El ingreso de productos sustitutos importados con la apertura de los mercados internacionales.
- El riesgo de descalce cambiario, endeudarse en dólares al momento de importar y vender los productos en el ámbito local recibiendo pesos a cambio. Es fundamental tener en cuenta que si bien la empresa goza de una significativa salud financiera una fuerte devaluación del tipo de cambio oficial podría generar importantes complicaciones financieras.
- La contracción de la demanda agregada producto de la caída del consumo por el descenso del ingreso disponible de los consumidores como consecuencia de la suba de tarifas y la disminución del gasto público lo que afecta en gran medida al sector de la construcción uno de los principales demandantes de los productos que fabrica Colores S.A.



4. Capítulo 4 PROYECCIÓN PATRIMONIAL Y DE RESULTADOS



4.1 Introducción del Capítulo

En el presente capítulo se expone la importancia de proyectar, determinando las cualidades de la información contable base para confeccionarlos, el proceso a llevar a cabo para elaborarlos y los Estados Contables proyectados básicos.

Se presentan el Estado de Resultados y el Estado de Situación Patrimonial de la empresa COLORES S.A. para los períodos 2016, 2017 y 2018.



4.2 La Información Proyectada

La información contable proyectada debe ser útil tanto para usuarios internos como externos, debe permitir la comparación con información presentada en Estados Contables anuales y con Estados Contables emitidos por entidades que actúen en el mismo contexto que el ente emisor, debe utilizar los mismos o similares criterios de valuación y medición que los utilizados en el ejercicio anterior, y como toda información contable debe ser clara.

Se añade a este conjunto de cualidades el principio de empresa en marcha establecido en la NIC nro. 25, en el que se expresa que la información proyectada se debe presentar teniendo en cuenta que el ente que se encuentra operando tiene la capacidad para seguir funcionando en el futuro manteniendo las mismas condiciones que se dieron en el cierre del ejercicio anterior.

Además, se expone en el punto 24 de la NIC nro. 25 que *“Al estimar si el supuesto de empresa en marcha es apropiado, la gerencia toma en cuenta toda la información disponible por menor para el futuro previsible, que será de por lo menos doce meses desde la fecha del estado de situación patrimonial, aunque no se limitará a tal período. El grado de consideración depende de los hechos en cada caso. Cuando una empresa tiene una historia de operaciones con ganancias y fácil acceso a resultados financieros, una conclusión que exprese que la base contable de empresa en marcha es apropiada, puede ser alcanzada más allá de un análisis detallado. En otros casos, la gerencia puede necesitar considerar una gama amplia de factores circundantes a la capacidad de ganancia actual y esperada, el cronograma de repago de las fuentes potenciales alternativas de financiamiento que pueden satisfacer por sí mismas que la base de empresa en marcha es apropiada.”*



4.3 El Proceso de proyectar Estados Contables

En base a información contable proyectada se realizan los Estados Contables proyectados, que se elaboran teniendo en cuenta determinados indicadores o pautas, que permiten explicar las causas que generan incidencias tanto positivas como negativas en el desenvolvimiento del ente; y para ello es indispensable tener en cuenta el contexto en el cual se desarrolla la empresa y las variables macroeconómicas que lo afectan.

Al comenzar a proyectar Estados Contables, es necesario definir el tiempo que abarcará la proyección, y estudiar el contexto en el que la empresa se encontrará inmersa, teniendo en cuenta

Variables macroeconómicas:

Inflación: es necesario estimar la pérdida de valor de la moneda en el período que abarca la proyección, ya que no tenerla en cuenta distorsionaría la información de manera significativa.

Tipos de cambio: estimar cual será el tipo de cambio que existirá para la moneda extranjera en el tiempo que abarca la proyección.

Tasas de interés: se deben estimar debido a que le permitirá a la empresa conocer cuál es el costo de tomar fondos en el mercado financiero y el beneficio de colocarlos.

Tarifas, niveles de remuneración y políticas tributarias

Y las *Variables Microeconómicas*, relacionadas con las pautas específicas que afectan a la empresa, como ser las políticas de financiación a clientes, plan de inversiones, condiciones de compra de materias primas y materiales, etc.

A partir de ello, se deberán elaborar los supuestos sobre la ocurrencia de hechos futuros que pueden afectar a la empresa, para luego cuantificarlos, transformarlos a valores monetarios que servirán para elaborar los

presupuestos y los Estados Contables Proyectados aplicando las mismas normas contables utilizados en los Estados básicos al cierre del ejercicio.

4.4 Los Estados Contables Proyectados

Los estados contables proyectados son el conjunto de Estados referidos a períodos a transcurrir, cuyas cifras son estimadas sobre la base de un conjunto de pautas establecidas previamente y que constituyen un elemento de juicio muy importante para fijar políticas objetivas y, además pronosticar resultados concordantes con las pautas y bases fijadas.

4.5 Objetivos de proyectar Estados Contables

El principal objetivo de proyectar Estados Contables es brindar información referida al futuro de la empresa. Constituye el argumento ideal para demostrar que la empresa se encuentra en marcha y tiene perspectivas futuras.

Proyectar reduce la incertidumbre, y suministra información confiable que permitirá analizar los posibles escenarios en donde deberá desenvolverse el ente para planificar anticipadamente la conducta que adoptarán frente a cada uno de ellos.

Además, la información que se ha proyectado servirá a los usuarios externos para clarificar ideas y mejorar su capacidad en la toma de decisiones con respecto a la empresa que emite la información.



4.6 Proyecciones

4.6.1 Estado de Resultado Projectado de COLORES S.A.

ESTADO DE RESULTADO	2015	2016	2017	2018
	AR\$	AR\$	AR\$	AR\$
		Projectado	Projectado	Projectado
Ventas	879.394.592,91	1.002.509.835,92	1.162.911.409,66	1.325.719.007,02
Costo de los bienes vendidos	-451.421.244,43	-514.620.218,65	-596.959.453,63	-680.533.777,14
Impuestos liberados	0,00	0,00	0,00	0,00
Resultado Bruto	427.973.348,48	487.889.617,27	565.951.956,03	645.185.229,87
		0	0	0
Gastos de comercialización	-191.113.771,31	-217.869.699,29	-252.728.851,18	-288.110.890,35
Gastos de administración	-101.511.089,01	-115.722.641,47	-134.238.264,11	-153.031.621,08
Otros gastos	-12.279.904,92	-13.999.091,61	-16.238.946,27	-18.512.398,74
Impuestos Liberados	0,00	0,00	0,00	0,00
Otros ingresos y egresos netos	2.143.956,55	2.444.110,47	2.835.168,14	3.232.091,68
Resultado Operativo	125.212.539,79	142.742.295,36	165.581.062,62	188.762.411,38
		0	0	0
Resultados financieros y portendencia	-24.227.254,52	-27.619.070,15	-32.038.121,38	-36.523.458,37
Resultado antes del impuesto a las ganancias	100.985.285,27	115.123.225,21	133.542.941,24	152.238.953,01
		0	0	0
Impuesto a las ganancias	-35.629.086,46	-40.617.158,56	-47.115.903,93	-53.712.130,49
Resultado del período-Ganancia	65.356.198,81	74.506.066,64	86.427.037,31	98.526.822,53
Otros resultados integrales	0,00	0,00	0,00	0,00
Resultado integral del período-Ganancia	65.356.198,81	74.506.066,64	86.427.037,31	98.526.822,53
Resultado por acción ordinaria				
Ganancia (pérdida) básica por acción (1)		539,70	626,06	713,70
Ganancia (pérdida) diluida por acción (1)		539,70	626,06	713,70
(1) Cantidad de acciones para el calculo		138.050	138.050	138.050

Se proyecta a partir de una tendencia obtenida utilizando los montos de Ventas de los años 2012 a 2015, y se determina que para el 2016 las Ventas incrementarían un 14%, mientras que para el 2017 un 16% tomando datos desde el año 2012 al 2016 y para el 2018 un 14% utilizando tendencia desde 2012 a 2017.



	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
	AR\$	AR\$	AR\$	AR\$	AR\$	AR\$	AR\$
Ventas	385.978.383,65	473.256.753,88	642.053.804,65	879.394.592,91	1.002.509.835,92	1.162.911.409,66	1.325.719.007,02
					Se estima un incremento en las Ventas del 14% basado en tendencias obtenidas tomando datos del año 2012 al 2015	Se estima un incremento en las Ventas del 16% basado en tendencias obtenidas tomando datos del año 2012 al 2016	Se estima un incremento en las Ventas del 14% basado en tendencias obtenidas tomando datos del año 2012 al 2017

Dichos porcentajes de variación obtenidos se trasladan a todas las cuentas del Estado de Resultados y se obtiene el Resultado Integral del Ejercicio – Ganancia - de \$74.506.066,64 para el año 2016, \$86.427.037,31 para el 2017 y de \$98.526.822,53 para el año 2018.

4.6.2 Estado de Situación Patrimonial Projectado de COLORES S.A.

ESTADO DE SITUACION PATRIMONIAL	2015	2016	2017	2018
	AR\$	AR\$ Projectado	AR\$ Projectado	AR\$ Projectado
ACTIVO				
Activo Corriente				
Efectivo y Equivalentes de efectivo	2.469.343,69	2.828.874,12	3.291.926,83	3.722.624,51
Inversiones	927.231,26	1.062.233,87	1.236.108,80	1.397.834,50
Créditos por ventas	243.296.019,43	278.719.327,18	324.342.333,36	366.777.507,95
Otras cuentas por cobrar	7.081.569,48	8.112.628,75	9.440.568,63	10.675.720,93
Propiedades de Inversión	0,00	0,00	0,00	0,00
Inventarios	186.179.167,61	213.286.400,88	248.198.822,93	280.671.797,62
Total del Activo Corriente	439.953.331,47	504.009.464,79	586.509.760,55	663.245.485,51
Activo No Corriente				
Créditos por ventas	1.797.127,59	2.058.784,99	2.395.783,36	2.709.234,54
Otras cuentas por cobrar	1.905.481,77	2.182.915,27	2.540.232,29	2.872.582,37
Inventarios	6.097.344,57	6.985.103,09	8.128.480,56	9.191.966,44
Activos por Impuesto Diferido	11.568.203,00	13.252.505,18	15.421.781,10	17.439.482,48
Otros activos financieros	644.257,35	644.257,35	644.257,35	644.257,35
Propiedades de inversión	3.913.116,44	3.771.040,53	3.644.821,25	3.523.887,51
Activos Intangibles	2.785.693,15	3.719.868,33	1.915.846,20	4.231.329,35
Propiedad. planta v equipo	132.668.983,07	174.727.684,03	182.222.650,71	209.351.587,05
Total Activo No Corriente	161.380.206,94	207.342.158,76	216.913.852,82	249.964.327,07
TOTAL ACTIVO	601.333.538,41	711.351.623,56	803.423.613,37	913.209.812,59



PASIVO

Pasivo corriente

Otras cuentas por pagar	30.419.334,00	33.461.267,40	33.461.267,40	36.807.394,14
Cuentas por pagar comerciales	100.774.436,29	115.446.948,72	134.344.227,60	151.921.090,59
Anticipos de clientes	2.082.155,54	2.385.312,31	2.775.759,29	3.138.924,43
Remuneraciones y cargas sociales	21.003.446,42	24.351.896,87	28.475.656,32	32.599.415,77
Cargas fiscales	28.486.147,16	39.132.299,18	48.238.310,92	57.344.322,66
Préstamos	52.504.637,34	24.323.815,23	4.845.221,08	7.881.701,39

Total Pasivo Corriente

235.270.156,75 239.101.539,72 252.140.442,61 289.692.848,98

Pasivo No Corriente

Otras cuentas por pagar	4.318.989,49	4.318.989,49	4.318.989,49	4.318.989,49
Remuneraciones y cargas sociales	8.747.420,00	10.105.472,50	11.900.303,50	13.695.134,50
Préstamos	42.715.931,55	68.762.966,38	54.067.546,18	32.957.599,11
Pasivo por impuesto diferido	15.810.220,13	18.112.149,67	21.076.891,02	23.834.476,01
Provisiones	13.555.300,00	15.528.918,66	18.070.816,13	20.435.102,74

Total Pasivo No Corriente

85.147.861,17 116.828.496,69 109.434.546,32 95.241.301,85

TOTAL PASIVO

320.418.017,92 355.930.036,42 361.574.988,93 384.934.150,84

PATRIMONIO

Capital social	13.805.000,00	13.805.000,00	13.805.000,00	13.805.000,00
Ajuste de capital	4.664.492,82	4.664.492,82	4.664.492,82	4.664.492,82
Reserva Legal	3.693.898,56	3.693.898,56	3.693.898,56	3.693.898,56
Reserva voluntaria	1.710.310,25	1.710.310,25	1.710.310,25	1.710.310,25
Reserva especial R(CNV) N° 609/12	4.303.067,53	4.303.067,53	4.303.067,53	4.303.067,53
Reserva facultativa de libre disponibilidad	187.382.552,52	187.382.552,52	187.382.552,52	187.382.552,52
Resultados no asignados	65.356.198,81	139.862.265,45	226.289.302,76	312.716.340,07

TOTAL PATRIMONIO NETO

280.915.520,49 355.421.587,14 441.848.624,44 528.275.661,75

TOTAL PASIVO + PATRIMONIO NETO

601.333.538,41 711.351.623,55 803.423.613,37 913.209.812,59

En la proyección del Estado de Situación Patrimonial de la empresa para los períodos 2016, 2017 y 2018 se utiliza el método de porcentaje sobre las Ventas. Por lo que, tomando como base el monto de las Ventas del año 2015 de \$879.394.592,91 se obtuvo el porcentaje de participación de cada cuenta del Estado de Situación Patrimonial sobre las Ventas; por ende las cuentas del Activo y del Pasivo relacionadas con Ventas fueron proyectadas en base a dichos porcentajes.



ACTIVO	% de participación en las Ventas
Activo Corriente	
Efectivo y Equivalentes de efectivo	0,0028
Inversiones	0,0011
Créditos por ventas	0,2767
Otras cuentas por cobrar	0,0081
Propiedades de Inversión	0,0000
Inventarios	0,2117
Activo No Corriente	
Créditos por ventas	0,0020
Otras cuentas por cobrar	0,0022
Inventarios	0,0069
Activos por Impuesto Diferido	0,0132
PASIVO	
Pasivo corriente	
Otras cuentas por pagar	
Cuentas por pagar comerciales	0,1146
Anticipos de clientes	0,0024
Pasivo No Corriente	
Pasivo por impuesto diferido	0,0180
Provisiones	0,0154

En las cuentas del Activo y Pasivo no relacionadas con las Ventas de la empresa se realizó un análisis de composición del período 2015 para determinar los pronósticos para los años posteriores.

Propiedades de Inversión

Corriente

Se estima que la empresa no tiene pensado realizar Inversiones en Propiedades de Inversión, debido a los últimos movimientos de la cuenta.

No Corriente

Se realiza una proyección suponiendo que no se van a realizar adquisiciones de Inmuebles, solo se amortiza obteniendo el neto resultante para los ejercicios 2016, 2017 y 2018



	2015	2016	2017	2018
	<i>Neto Resultante</i>	<i>Neto Resultante</i>	<i>Neto Resultante</i>	<i>Neto Resultante</i>
Inmuebles	3.913.116,44	3.771.040,53	3.644.821,25	3.523.887,51

Activos Intangibles

Se estima que la empresa en el año 2017 se realizará una adquisición de Marca, y en el 2018 de Licencias.

	2015	2016	2017	2018
	<i>Neto Resultante</i>	<i>Neto Resultante</i>	<i>Neto Resultante</i>	<i>Neto Resultante</i>
Activos Intangibles	2.785.693,15	3.719.868,33	1.915.846,20	4.241.329,35

Propiedad Planta y Equipo

Se proyecta teniendo en cuenta las amortizaciones de los Bienes, a partir de allí se estima que para la puesta en marcha de la nueva Planta de la empresa, se realizaran adquisiciones de Maquinarias, Herramientas, Equipos de Laboratorio, Instalaciones, Rodados y Muebles y útiles.

	2015	2016	2017	2018
	<i>Neto Resultante</i>	<i>Neto Resultante</i>	<i>Neto Resultante</i>	<i>Neto Resultante</i>
Terrenos	2.548.949,98	2.548.949,98	2.548.949,98	2.548.949,98
Edificios	85.497.607,45	83.620.496,87	81.743.386,29	79.866.275,71
Obras en curso	2.017.248,48	2.017.248,48	2.017.248,48	2.017.248,48
Maquinarias	15.740.586,47	64.063.335,71	39.256.507,00	70.523.004,67
Herramientas	1.736,77	838,86	272.779,36	204.584,52
Equipos de laboratorio	31.109,91	685.422,96	514.067,22	1.029.911,48
Muebles y útiles	2.838.514,07	1.672.198,59	13.005.883,11	11.622.450,00
Instalaciones	23.027.963,39	19.775.896,33	39.023.829,27	38.659.162,21
Rodados	965.266,55	343.296,25	3.840.000,00	2.880.000,00
Total	132.668.983,07	174.727.684,03	182.222.650,71	209.351.587,05

Otras cuentas a pagar

Corriente

Se estima un incremento de esta cuenta de un 10% anual respecto del año anterior.



No Corriente

Según los movimientos de los años anteriores a la proyección se pronostica que el valor \$4.318.989,49 se mantendrá constante al referirse a Aportes Irrevocables sin plazo de capitalización.

Préstamos

PRESTAMOS BANCARIOS			al 31/07/2016		al 31/07/2017		al 31/07/2018	
			Corriente	No Corriente	Corriente	No Corriente	Corriente	No Corriente
Credicoop	902721	Vence en Octubre 2016	14.186,63	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Credicoop	902755	Vence en Octubre 2016	13.400,90	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Bapro	55911	Vence en Agosto 2017	1.417.824,16	0,00	118.152,01	0,00	0,00	0,00
Galicia	2621	Vence en Noviembre 2016	33.333,36	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Santander Rio	616064	Vencen en Marzo 2017	491.015,56	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Nación	6819047	Vence en Abril 2019	4.480.000,00	7.840.000,00	4.480.000,00	3.360.000,00	3.360.000,00	0,00
Bapro	7701764	Vence en Agosto 2017	1.288.000,55	0,00	107.333,38	0,00	0,00	0,00
Patagonia	3254430	Vence en Julio 2017	515.050,61	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Galicia	153855	Vence en Octubre 2017	347.222,24	86.805,56	86.805,56	0,00	21.701,39	0,00
Macro	9137	Vence en Agosto 2017	635.161,49	0,00	52.930,12	0,00	0,00	0,00
Hipotecario	65186	Vence en Agosto 2015	30.303,03	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Credicoop	1072077	Vence en Septiembre 2015	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Bapro	5975	Vence en diciembre 2015	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Rio	790177	Vence en enero 2016	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Bapro	80346	Vence en marzo 2016	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Bapro	80788	Vence en Abril 2016	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Credicoop	1131461	Vence en Mayo 2016	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Bapro	8910855	Vence en junio 2016	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Frances	80171	Vence en junio 2016	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Galicia	113737	Vence en Julio 2016	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Rio	849046	Vence en Julio 2016	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
			9.265.498,54	7.926.805,56	4.845.221,08	3.360.000,00	3.381.701,39	0,00
		Total		17.192.304,10		8.205.221,08		3.381.701,39



CONTRATOS DE ARRENDAMIENTO			al 31/07/2016	al 31/07/2017	al 31/07/2018
Lona 8850		Vence en Febrero 2017	11.582,42	0,00	0,00
Lona 8851		Vence en Febrero 2017	11.582,42	0,00	0,00
Lona 8856		Vence en Febrero 2017	11.582,42	0,00	0,00
Lona 8855		Vence en Febrero 2017	11.582,42	0,00	0,00
Lona 8843		Vence en Febrero 2017	11.582,42	0,00	0,00
			57.912,1053		
		Intereses devengados	404,59		
		Total	58.316,70	0,00	0,00

OBLIGACIONES NEGOCIABLES				
Clase A	3 CUOTAS	Vence en Marzo 2015		
	1er cuota	Vence en Septiembre 2015		
	2da cuota	Vence en Marzo 2016		
	3er cuota		No Corriente	Corriente
	AI			
	31/07/2016	Obligaciones Negociables Clase A	0,00	0,00
Clase B	4 CUOTAS			
	1er cuota	Vence en Marzo 2018		
	2da cuota	Vence en Septiembre 2018		
	3er cuota	Vence en Marzo 2019		
	4ta cuota	Vence en Septiembre 2019		
			No Corriente	Corriente
	AI			
	31/07/2016	Obligaciones Negociables Clase B	30.000.000,00	
	AI			
	31/07/2017	Obligaciones Negociables Clase B	30.000.000,00	
	AI			
	31/07/2018	Obligaciones Negociables Clase B	25.500.000,00	4.500.000,00

PRÉSTAMOS	al 31/07/2016		al 31/07/2017		al 31/07/2018	
	Corriente	No Corriente	Corriente	No Corriente	Corriente	No Corriente
Préstamos Bancarios	9.265.498,54	7.926.805,56	4.845.221,08	3.360.000,00	3.381.701,39	0,00
Contratos de Arrendamientos	58.316,70	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Obligaciones Negociables	0,00	30.000.000,00	0,00	30.000.000,00	4.500.000,00	25.500.000,00
Total	9.323.815,23	37.926.805,56	4.845.221,08	33.360.000,00	7.881.701,39	25.500.000,00

Además, se estima que, durante los años 2016, 2017 y 2018 la empresa va a solicitar préstamos para financiar compra de Maquinarias, Equipos de Laboratorio, Rodados, Herramientas, Instalaciones y Muebles y Útiles para la nueva Planta de la empresa que comienza a producir. Se estima que la empresa realizará una futura adquisición de Marcas y Licencias que será financiado con capital de terceros.

Remuneraciones y Cargas Sociales – Cargas Fiscales

Se proyecta en base a tendencias obtenidas de los años 2012 a 2015.

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
<i>Remuneraciones y Cargas Sociales</i>	AR\$	AR\$	AR\$	AR\$	AR\$	AR\$	AR\$
<i>Corriente</i>	8.710.475,80	11.048.694,04	15.407.376,70	21.003.446,42	24.351.896,87	28.475.656,32	32.599.415,77
<i>No Corriente</i>	3.484.340,00	4.041.375,00	6.200.445,00	8.747.420,00	10.105.472,50	11.900.303,50	13.695.134,50
<i>Cargas fiscales</i>	2.633.352,91	10.423.922,31	23.925.656,95	28.486.147,16	39.132.299,18	48.238.310,92	57.344.322,66

Patrimonio Neto

	2015	2016	2017	2018
	AR\$	AR\$	AR\$	AR\$
		Proyectado	Proyectado	Proyectado
<i>Capital social</i>	13.805.000,00	13.805.000,00	13.805.000,00	13.805.000,00
<i>Ajuste de capital</i>	4.664.492,82	4.664.492,82	4.664.492,82	4.664.492,82
<i>Reserva Legal</i>	3.693.898,56	3.693.898,56	3.693.898,56	3.693.898,56
<i>Reserva voluntaria</i>	1.710.310,25	1.710.310,25	1.710.310,25	1.710.310,25
<i>Reserva especial R(CNV) N° 609/12</i>	4.303.067,53	4.303.067,53	4.303.067,53	4.303.067,53
<i>Reserva facultativa de libre disponibilidad</i>	187.382.552,52	187.382.552,52	187.382.552,52	187.382.552,52
<i>Resultados no asignados</i>	65.356.198,81	139.862.265,45	226.289.302,76	312.716.340,07
	280.915.520,49	355.421.587,14	441.848.624,44	528.275.661,75
<i>Resultado del Ejercicio</i>	65.356.198,81	74.506.066,64	86.427.037,31	98.526.822,53

Se estima que el Capital Social y el Ajuste de Capital se mantienen constantes tomando como referencia los años anteriores a la proyección.

La reserva legal se constituye hasta acumular alcance al menos un 20 % (veinte por ciento) del capital emitido más su ajuste integral por lo que también se estima que se mantiene constante. Respecto a la Reserva Voluntaria y a la Reserva Facultativa de libre disponibilidad por decisión de la Asamblea de Accionistas no varía su valor.

La Reserva especial RCNVN°609/12 no registra modificaciones en su importe porque refleja la diferencia positiva entre el saldo inicial de los resultados no asignados expuestos en los estados financieros del primer cierre

de ejercicio de aplicación de las NIIF y el saldo final de los resultados no asignados al cierre del último ejercicio bajo vigencia de las normas contables anteriores en una reserva especial. La referida reserva no podrá desafectarse para efectuar distribuciones de efectivo o en especie entre los accionistas o propietarios de la entidad y sólo podrá ser utilizada para su capitalización o absorción de eventuales saldos negativos de la cuenta Resultados no Asignados.

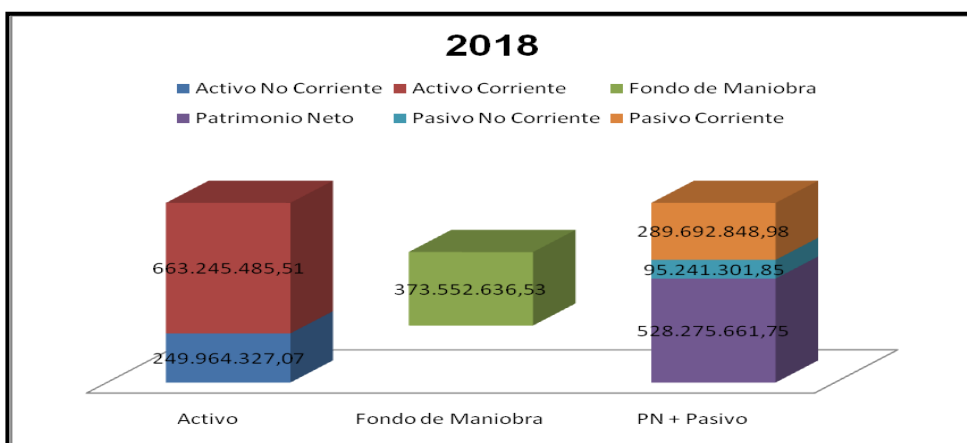
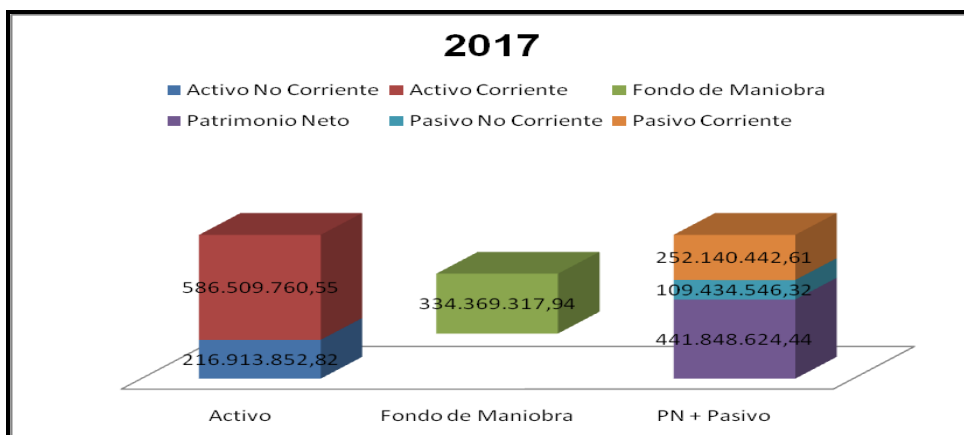
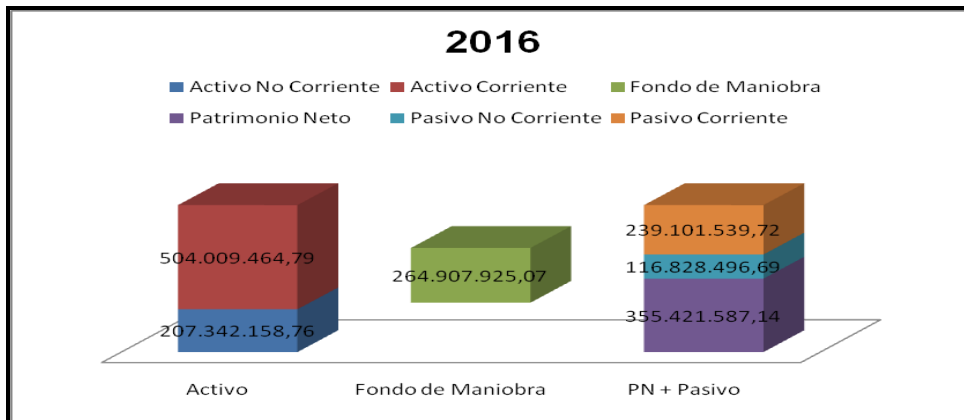
4.7 Conclusiones del Capítulo.

La adopción de un modelo de proyecciones financieras le permitirá a la empresa Colores S.A. optimizar el empleo de sus recursos y así obtener mejores resultados. Si bien la Colores S.A. utiliza en la actualidad algunas herramientas de planeación financiera, no cuenta con un instrumento que le brinde un manejo más efectivo de su liquidez, para hacer frente a las obligaciones y compromisos futuros, como así las posibles nuevas inversiones. En un entorno cada vez más competitivo y dinámico, resulta necesario implementar nuevas técnicas y herramientas que permitan obtener un mejor desempeño, más que basarse en criterios meramente empíricos. Por lo tanto, Colores S.A. debe establecer una planificación detallada para poder desarrollar sus planes financieros más eficientemente. Cuando se realizan proyecciones financieras sobre las variables principales de ingresos y egresos, la empresa puede anticiparse a los requerimientos de fondos que son necesarios para el desarrollo de su operatoria.

Como se puede observar en los gráficos que se presentan a continuación, los resultados obtenidos en las proyecciones efectuadas muestran que Colores S.A. en los próximos tres ejercicios mantendrá una posición económica - financiera cada vez más saludable, producto de una evolución favorable en los niveles de ingresos.

Se prevé un crecimiento sostenido de los niveles de liquidez y un aumento en el fondo de maniobra, lo que es positivo puesto que, el fondo de maniobra refiere a la capacidad que tiene una empresa para poder atender sus pagos a

corto plazo y, a la vez, permite realizar inversiones o adquisiciones propias de cualquier actividad.

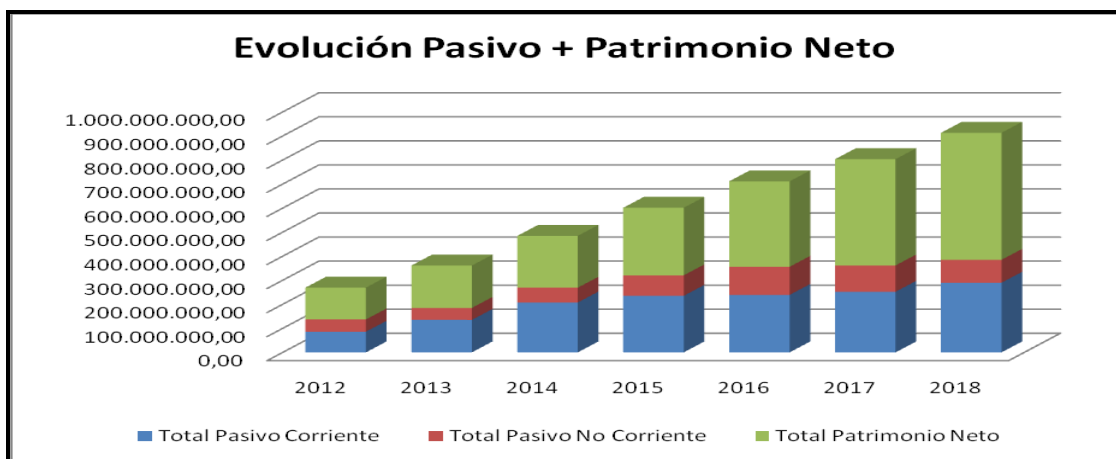
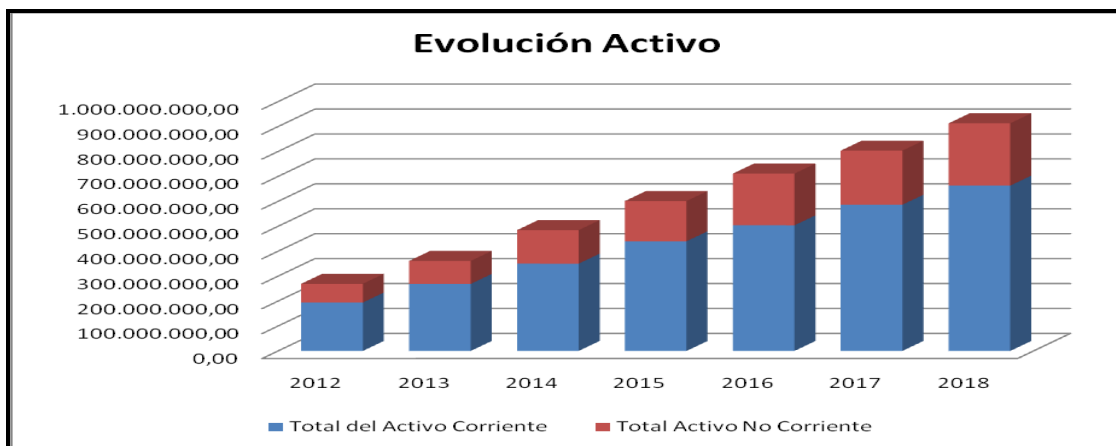


Se observa de manera comparativa en la representación gráfica del Activo, Pasivo y Patrimonio Neto que el fondo de maniobra tiene una tendencia creciente y constante lo que significa que la empresa podrá afrontar sus obligaciones a corto plazo con mayor holgura.

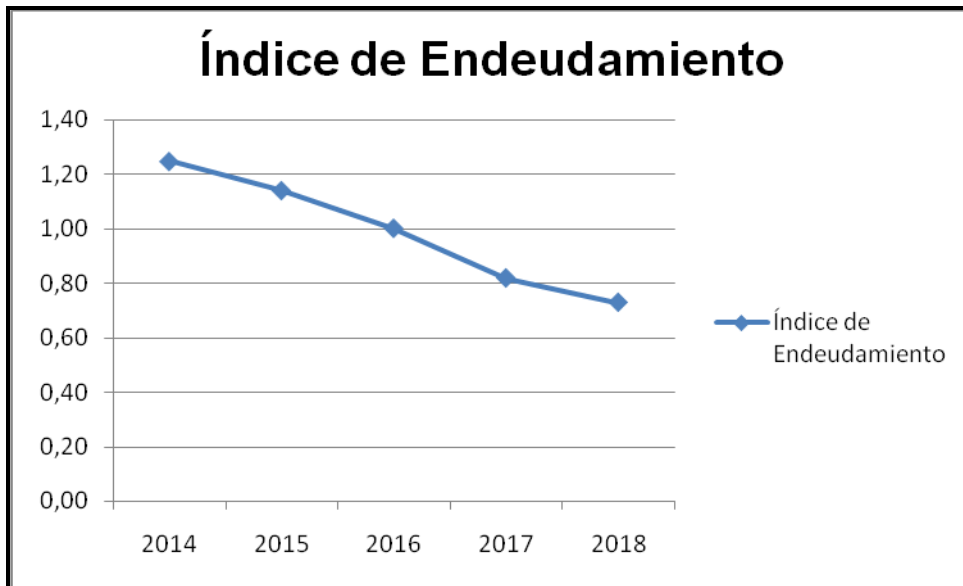
Analizando gráficamente la evolución del Activo se pronostica un crecimiento constante y sostenido. El Activo Corriente según las proyecciones realizadas continúa representando el 70% del total del Activo y la cuenta que presenta mayor magnitud y crecimiento es la de Créditos por Ventas, mientras que la cuenta Inversiones tendrá un comportamiento decreciente.

En el Activo No Corriente, se observa el crecimiento de Propiedad, Planta y Equipos producto del equipamiento que se prevé adquirir para la sede recientemente inaugurada en Moreno.

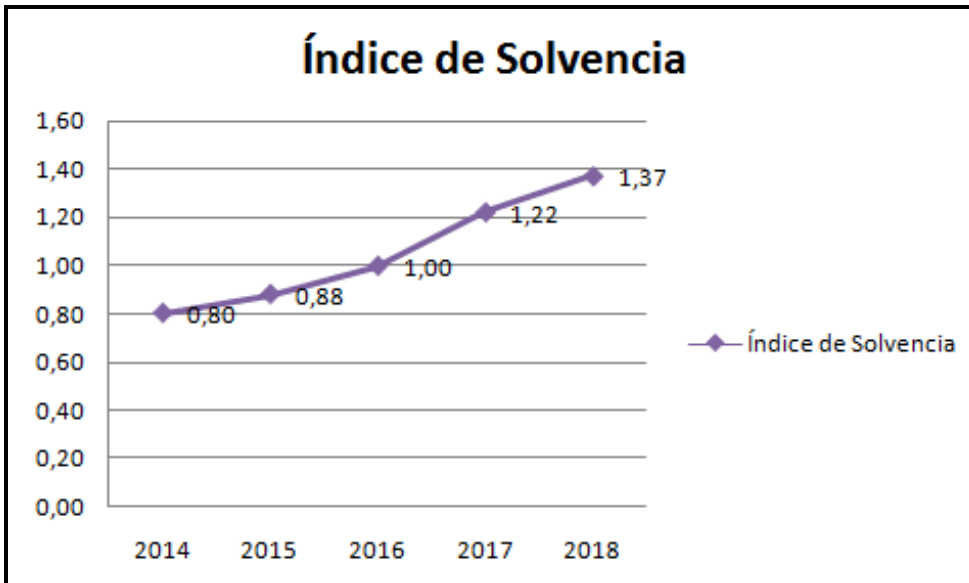
En cuanto al Pasivo es importante mencionar que se pronostica una disminución importante en el rubro Préstamos tanto Corrientes como No Corrientes, mientras que el Patrimonio Neto permanecerá sin variaciones en la mayoría de sus cuentas, aunque se incrementarán los Resultados No Asignados producto del aumento en las Ventas, lo que genera un incremento en el Resultado del Ejercicio.



Con respecto al endeudamiento vemos que, si bien la empresa cuenta con un índice elevado lo que manifiesta el grado de dependencia respecto de terceros, se espera que en los próximos ejercicios este indicador disminuya ubicándose en niveles menores a la unidad.



Un Índice de Solvencia de 2 a 1 indica una situación financiera sana. Aunque sería conveniente comparar este índice con los relativos a Industria para determinar lo adecuado de las políticas que afectan los índices financieros. Un Índice muy bajo indica que la empresa se encontrará con dificultades para pagar sus obligaciones a Corto Plazo; mientras que un Índice por demás elevado sugiere que los fondos no están empleándose bien dentro de la Empresa y que, por tanto, se cuenta con dinero ocioso. En las proyecciones realizadas los índices de solvencia registra una tendencia creciente.



Según las tendencias calculadas se estima que la rentabilidad financiera se ubicaría en valores cercanos al 20% para los ejercicios proyectados en tanto que la rentabilidad económica se encontrará cerca del 16%.

Como se observa Colores S.A. es una empresa con un volumen muy importante de ingresos, y que según las proyecciones continuarían aumentando.

La empresa se encuentra en un proceso de crecimiento y expansión que la han llevado a realizar inversiones muy significativas y que para las cuales tuvo que recurrir a financiamiento externo. Si bien tiene un nivel de endeudamiento que se podría considerar elevado, se estima que en los próximos ejercicios este índice se ubicaría en niveles más seguros. Cuenta con aceptables indicadores de liquidez y solvencia por lo que no debería tener inconvenientes en afrontar sus obligaciones a corto plazo.



Bibliografía

- ☞ Biondi, Mario." Interpretación y análisis de Estados Contables". Ediciones Machi 1991.
- ☞ Fowler Newton, Enrique "Análisis de Estados Contables". Ediciones Contabilidad Moderna.
- ☞ Cholvis, Francisco." Análisis e Interpretación de Estados Contables" El Ateneo 1983.
- ☞ Senderovich, Isaac. "Análisis del Balance en la Empresa Argentina" Proinvert. Buenos Aires 1967.
- ☞ Brojt, David. "Cómo mejorar la rentabilidad empresarial y ganar competitividad". Ediciones Macchi. Buenos Aires 1992.
- ☞ Héctor Traballini "Sistemas Contables III – Costos". Instituto Universitario Aeronáutico. Febrero 2004.
- ☞ Héctor Traballini "Administración Financiera". Instituto Universitario Aeronáutico. Febrero 2004.
- ☞ Resolución Técnica 8 Normas generales de exposición contable.
- ☞ Resolución Técnica 19 Normas contables profesionales: Modificaciones de la Resoluciones Técnicas 4, 5, 6, 8, 9, 11 y 14.
- ☞ Resolución Técnica N° 21 Normas contables profesionales: Valor patrimonial proporcional - Consolidación de estados contables - Información a exponer sobre partes relacionadas.



Anexos

COLORES SOCIEDAD ANÓNIMA

Estados Financieros Individuales de período completo al 31 de Julio de 2015

ESTADO DE SITUACION FINANCIERA INDIVIDUAL

ACTIVO	N/A	Al	Al
		31/07/2015 AR\$	31/07/2014 AR\$
Activo no corriente			
Propiedad, planta y equipo	A.I	132.668.983,07	106.795.071,22
Activos Intangibles	A.II	2.785.693,15	4.586.449,22
Propiedades de inversión	A.III	3.913.116,44	2.336.991,82
Otros activos financieros	A.IV	644.257,35	644.257,35
Activos por Impuesto Diferido	5.15	11.568.203,00	16.073.631,62
Inventarios	5.1	6.097.344,57	442.728,57
Otras cuentas por cobrar	5.2	1.905.481,77	2.661.137,10
Créditos por ventas	5.3	1.797.127,59	897.041,60
Total del activo no corriente		161.380.206,94	134.437.308,50
Activo corriente			
Inventarios	5.1	186.179.167,61	135.641.551,86
Otras cuentas por cobrar	5.2	7.081.569,48	29.482.109,40
Créditos por ventas	5.3	243.296.019,43	175.272.084,27
Inversiones	A.IV	927.231,26	4.300.075,40
Efectivo y Equivalentes de efectivo	5.4	2.469.343,69	5.424.749,55
Total del activo corriente		439.953.331,47	350.120.570,48
Total del activo		601.333.538,41	484.557.878,98



COLORES SOCIEDAD ANÓNIMA

Estados Financieros Individuales de período completo al 31 de julio de 2015

ESTADO DE SITUACION FINANCIERA INDIVIDUAL (Continuación)

	N/A	Al 31/07/2015 AR\$	Al 31/07/2014 AR\$
PASIVO			
Pasivo no corriente			
Provisiones	A.V	13.555.300,00	10.426.950,00
Pasivo por impuesto diferido	5.15	15.810.220,13	15.920.380,65
Préstamos	5.5	42.715.931,55	24.575.942,10
Remuneraciones y cargas sociales	5.7	8.747.420,00	6.200.445,00
Otras cuentas por pagar	5.8	4.318.989,49	4.318.989,49
Total del pasivo no corriente		85.147.861,17	61.442.707,24
Pasivo corriente			
Préstamos	5.5	52.504.637,34	12.514.807,89
Cargas fiscales	5.6	28.486.147,16	23.925.656,95
Remuneraciones y cargas sociales	5.7	21.003.446,42	15.407.376,70
Anticipos de clientes	5.9	2.082.155,54	1.450.345,53
Cuentas por pagar comerciales	5.10	100.774.436,29	76.704.529,48
Otras cuentas por pagar	5.8	30.419.334,00	77.553.133,51
Total del pasivo corriente		235.270.156,75	207.555.850,06
Total del pasivo		320.418.017,92	268.998.557,30
PATRIMONIO			
Capital social		13.805.000,00	13.805.000,00
Ajuste de capital		4.664.492,82	4.664.492,82
Reserva Legal		3.693.898,56	3.693.898,56
Reserva voluntaria		1.710.310,25	1.710.310,25
Reserva especial R(CNV) N° 609/12		4.303.067,53	-
Reserva facultativa de libre disponibilidad		187.382.552,52	-
Resultados no asignados		65.356.198,81	191.685.620,05
Total del patrimonio		280.915.520,49	215.559.321,68
Total del pasivo y patrimonio		601.333.538,41	484.557.878,98



COLORES SOCIEDAD ANÓNIMA

Estados Financieros Individuales de período completo al 31 de julio de 2015

ESTADO DEL RESULTADO INTEGRAL INDIVIDUAL

	N/A	31/07/2015 AR\$ (sin centavos)	31/07/2014 AR\$ (sin centavos)
Ventas	5.11	879.394.592,91	642.053.804,65
Costo de los bienes vendidos	5.12	(451.421.244,43)	(337.462.497,07)
Resultado Bruto		427.973.348,48	304.591.307,58
Gastos de comercialización	A VI	(191.113.771,31)	(146.589.913,44)
Gastos de administración	A VI	(101.511.089,01)	(86.543.864,25)
Otros gastos	A VI	(12.279.904,92)	(5.263.695,53)
Otros ingresos y egresos netos	5.13	2.143.956,55	6.651.817,22
Resultado Operativo		125.212.539,79	72.845.651,58
Resultados financieros y por tenencia	5.14	(24.227.254,52)	(11.811.070,69)
Resultado antes del impuesto a las ganancias		100.985.285,27	61.034.580,89
Impuesto a las ganancias	5.15	(35.629.086,46)	(21.646.802,11)
Resultado del período-Ganancia		65.356.198,81	39.387.778,78
Otros resultados integrales			-
Resultado integral del período-Ganancia		65.356.198,81	39.387.778,78
Resultado por acción ordinaria			
Ganancia (pérdida) básica por acción (1)		473,42	285,32
Ganancia (pérdida) diluida por acción (1)		473,42	285,32
(1) Cantidad de acciones para el calculo		138.050	138.050

COLORES SOCIEDAD ANÓNIMA

Estados Financieros Individuales de período completo al 31 de julio de 2015

ESTADO DE CAMBIOS EN EL PATRIMONIO INDIVIDUAL

Por el período iniciado el 01/08/2014 finalizado el 31/07/2015

	Aporte de los propietarios			Resultados acumulados					Total del patrimonio AR\$
	Capital social	Ajuste integral sobre el capital emitido	Subtotal aporte de los propietarios	Reserva legal	Reserva voluntaria	Reserva especial R(CNV) N°609/12	Reserva facultativa de libre disponibilidad	Resultados no asignados	
Saldos al 01 de agosto de 2014	13.805.000,00	4.664.492,82	18.469.492,82	3.693.898,56	1.710.310,25	-	-	191.685.620,05	215.559.321,68
R. especial R(CNV) N°609/12 (1)	-	-	-	-	-	4.303.067,53	-	(4.303.067,53)	-
Reserva facult. de libre disp. (1)	-	-	-	-	-	-	187.382.552,52	(187.382.552,52)	-
Resultado del Período								65.356.198,81	65.356.198,81
-Otros resultados integrales del Período	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Resultado integral del período	-	-	-	-	-	-	-	65.356.198,81	65.356.198,81
Total patrimonio al 31/07/2015	13.805.000,00	4.664.492,82	18.469.492,82	3.693.898,56	1.710.310,25	4.303.067,53	187.382.552,52	65.356.198,81	280.915.520,49

(1) Dispuesto por Acta de Asamblea General Ordinaria y Extraordinaria N°50 del 10.10.2014.