Título Índice: La Salud Contable de las Empresas

Tipo de Producto Informe Técnico

Autores Palladino, Pablo Ignacio y Pérez, Gonzalo Agustín

Código del Proyecto y Título del Proyecto

A15A02 - La Salud Contable de las Empresas

Responsable del Proyecto

Palladino, Pablo Ignacio

Línea

Contable Tributaria

Área Temática

Administración

Fecha

Agosto 2016

INSOD
Instituto de Ciencias Sociales y Disciplinas Proyectuales

UADE Fundación UADE

UNIVERSIDAD ARGENTINA DE LA EMPRESA

FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS

ACyT: “La Salud Contable de las Empresas”

Equipo de investigación:

Palladino, Pablo Ignacio L.U.: 1.017.674

Perez, Gonzalo Agustín L.U.: 116.417

Bovi Colosimo, Micaela Jacqueline L.U.: 1.034.526

Melich, Julieta Jorgelina L.U.: 135.816

Tannenhaus, Victoria L.U.: 1.024.682

Wlasiuk, Alexandra L.U.: 108.026

ABSTRACT

El objetivo del presente Trabajo de Investigación Final es mostrar el estado de avance en la investigación para la confección de un índice de Salud Contable de las Empresas, partiendo de ratios de gestión contable. El principal desafío lo constituye la agregación de la información proveniente de Estados Financieros de publicación en la Comisión Nacional de Valores, así como sintetizar la información contenida en ellos. En esta primera fase, se han definido las variables a analizar y se han ensayado metodologías preliminares solamente a los fines de verificar si el resultado es consistente con el contexto económico del país. Los índices aquí planteados, así como sus resultados no deben ser tomados como definitivos, dado que son susceptibles de modificaciones y correcciones metodológicas.

La estructura del presente Trabajo está dada en primera instancia por un marco teórico contable, haciendo especial referencia a los indicadores económicos y financieros utilizados a los fines de obtener el índice de Salud Contable de las Empresas, y económico, haciendo referencia a los principales indicadores macroeconómicos. En una segunda parte se enuncia la metodología utilizada para el cálculo del índice. En una tercera parte se resume el cálculo del índice de Salud Contable de las Empresas. Finalmente, se realiza una descripción de los resultados obtenidos, analizados tanto en el aspecto contable como económico, así como el planteo de los fundamentos para la construcción del índice, las falencias y las mejoras que deben implementarse.

The purpose of this Final Research Project is to show the progress in the investigation for making an index of Accounting Health of Firms, based on accounting ratios. The main challenge is the incorporation of information from financial statements published by the CNV besides, synthesized the information contained in them. In this first stage, the variables to analyze has been defined and preliminary methodologies have been tested, only for the purpose of verifying if the result is consistent with the economic context of the country. The rates raised here and its results should not be taken as definitive, since they are susceptible of changes and methodological corrections.

The structure of this work is given in first instance by an accounting framework, with particular reference to economic and financial rates used in order to obtain the index of Accounting Health of Firms, referring to the main macroeconomic indicators. In a second part, the methodology used to calculate the index, is set out. In a third, the index calculation of Accounting Health of Firms is summarized. Finally, a description of the results obtained is done, analyzing the accounting and economic aspects, as well as the reasons for the construction of the index, shortcomings and improvements to be implemented.

INDICE

ABSTRACT 2
INDICE 3
INTRODUCCIÓN 4
OBJETIVOS 5
MARCO TEÓRICO 6
CONTEXTO CONTABLE 6
Rentabilidad del Patrimonio Neto 8
Rentabilidad de la Inversión Total 9
Solvencia y Endeudamiento 11
Liquidez corriente disponible 12
CONTEXTO ECONÓMICO 13
Producto Bruto Interno 14
Desempleo 15
Inflación 16
PROCESO DE INVESTIGACION Y DESARROLLO 20
METODOLOGIA 20
MUESTRA 23
RESULTADOS 25
ANALISIS DE LA INFORMACION OBTENIDA 25
SECTOR PRIMARIO 29
SECTOR SECUNDARIO 31
SECTOR TERCIARIO 34
CONCLUSIONES 38
LIMITACIONES Y OBSTACULOS DURANTE EL DESARROLLO 38
PROTOCOLO 40
BIBLIOGRAFÍA 46
ANEXOS 47
INDICES UTILIZADOS PARA EL ANALISIS ECONOMICO 48
PAPELES DE TRABAJO DE CONSTRUCCIÓN DEL ÍNDICE DE SALUD CONTABLE DE LAS EMPRESAS 53
CÁLCULO ÍNDICE DE SALUD CONTABLE DE LAS EMPRESAS 61
GRÁFICOS RESULTADOS ÍNDICE 62

INTRODUCCIÓN

Actualmente, la Argentina atraviesa un estancamiento del nivel de actividad junto con un proceso inflacionario. Este fenómeno se manifiesta en indicadores macroeconómicos como el Producto Bruto Interno, Tasa de Desempleo, Índice de Precios al Consumidor, Índice de Precios Mayoristas y diversos estimadores de actividad económica.

El presente trabajo es el inicio de un proyecto de investigación interdisciplinario que se propone construir un índice que permita medir periódicamente el "estado de salud" de las empresas utilizando como información de base, indicadores de gestión contable.

Cabe destacar que dada la complejidad del análisis que se debe llevar a cabo para la construcción de un indicador que equipare a los vigentes en la economía, y la necesidad del aporte de variadas disciplinas como la economía, finanzas, estadística, entre otras, es que en el presente trabajo se propone una primera aproximación a la construcción del índice, detallando las limitaciones y obstáculos encontrados a lo largo del proceso.

OBJETIVOS

Objetivo general

Formular un instrumento de medición periódico acerca del grado de salud de las principales empresas con sede en Argentina, empleando para ello indicadores de gestión contable.

Objetivos específicos

- Discernir qué indicadores de la literatura contable vigente resultan de utilidad para la comunidad académica y empresarial.
- Recabar la información de fuentes primarias y secundarias.
- Aplicar los indicadores a la confección de un índice inicial, siendo este una aproximación al instrumento de medición final.
- Construir un protocolo contable para la confección de dicho índice en términos gráficos y cuantitativos.

MARCO TEÓRICO

CONTEXTO CONTABLE

Con el propósito de establecer una definición de lo que es la "salud contable" de una empresa, es necesario conocer ciertos aspectos teóricos que permitirán una mejor comprensión de la idea.

Según la Real Academia Española, el término “salud” puede definirse como:

“Salud”:

(Del lat. salus, -ūtis).

2. f. Condiciones físicas en que se encuentra un organismo en un momento determinado.

(…)”[1]

Según Carlos Dacunto: “*La Contabilidad es un sistema de información y control que sirve para comprender la realidad económica y financiera de un ente*”[2] Profundizando el concepto de sistema, Ricardo Pahlen Acuña lo define como: “*Un conjunto de reglas que mediante el uso de técnicas permite capturar, clasificar, ordenar y registrar datos de carácter fundamentalmente económico, para luego brindar información contable a un conjunto indeterminado de usuarios que actúan dentro y fuera de la organización*”[3] Así ,la contabilidad se transforma en una herramienta para recopilar datos de un ente a un momento determinado, procesarlos, compararlos y tomar decisiones al respecto.

En el libro “Contabilidad Para No Contadores”, Dacunto explica que la información que surge de los sistemas contables es trasmitida a sus destinatarios por medio de los informes contables básicos y los informes de gestión. Los primeros corresponden a:

- **Estado de Situación Patrimonial**: refleja el saldo del patrimonio de un ente a una fecha determinada.
- **Estado de Resultados**: muestra las causas que generaron el resultado de un periodo determinado.
- **Estado de Evolución del Patrimonio Neto**: manifiesta el aporte y las transacciones de los propietarios de un ente y los resultados acumulados a una fecha determinada.
- **Estado de Flujo de Efectivo**: muestra las causas y variaciones del efectivo y su equivalente durante un periodo determinado.

Cabe destacar lo que menciona Carlos Dacunto en “Contabilidad Para No Contadores”: *“… es requisito básico y necesario que durante todo el proceso contable hasta la elaboración de los Estados Contables, se cumpla la condiciones y requisitos establecidos por la normativa contable*

[1] Real Academia Española. En: <http://lema.rae.es/drae/?val=salud> (2015)
[2] Dacunto, Carlos Humberto. Contabilidad para no contadores. Buenos Aires. El Garage, 2008. Página 15
[3] Pahlen Acuña, Ricardo. Contabilidad: pasado, presente y futuro. Buenos Aires: La Ley, 2010. Página 19

a través de las Normas Legales vigentes y de las Resoluciones Técnicas de los Organismos Profesionales, de la Doctrina Contable y de los principios éticos"[4]*.* Por este motivo es que los balances emitidos se aproximan razonablemente a la realidad económica del ente.

Los informes de gestión son preparados solo a efectos de uso interno ya sea para la toma de decisiones tras el análisis de la información obtenida de los estados anteriormente mencionados como así también, para el control interno.

En el libro "Análisis de los estados contables" Enrique Fowler Newton establece que hay dos formas de realizar el análisis de los estados contables:

- **Análisis interno**: Lo llevan a cabo personas que forman parte de la administración de quien emite los estados contables.
- **Análisis externo:** Lo llevan a cabo personas externas a la administración.

Fowler Newton establece además una serie de pasos a seguir como parte del análisis de los estados contables:

1. Lectura de los estados contables con el fin de analizar el contenido y evaluar su representatividad, integridad y confiabilidad (conceptos incluidos en la Resolución Técnica N° 16 emitida por el Consejo Profesional de Ciencias Económicas)
2. Interpretación de la información contenida en los mismos ya sea a través de la detección de hechos importantes, composición de rubros, etc.
3. Cálculo de indicadores sobre la base de los estados contables analizados
4. Relación de los indicadores obtenidos con periodos anteriores (tendencia) y el contexto con el cual interactúa el ente.

Entonces, la "salud contable" de una compañía, se verá reflejada a través de un cúmulo de indicadores que, analizados conjuntamente, permitirán efectuar un diagnóstico y tomar decisiones.

En el libro "Contabilidad para Gerenciar" se define a los indicadores como "*una herramienta administrativa que se construye generalmente a partir de la relación de dos o más variables, que evalúa algún aspecto particular de la situación o de la operatoria de una organización. (...). El principal objetivo de un indicador es resumir la información mediante la creación de una nueva variable que posee interpretación propia*"[5]

Según Carlos Dacunto, existen dos grandes grupos para clasificar a los indicadores:

[4] Dacunto, Carlos Humberto. Contabilidad para no contadores. Buenos Aires. El Garage, 2008. Página 18
[5] Telias Alejandro J., Smurra Ricardo F., Pahlen Acuña Ricardo J.M. y Fano Diego G. Contabilidad Para Gerenciar. Buenos Aires. Temas Grupo Editorial, 2008. Página 94

- **Indicadores Económicos**: Agrupa a los indicadores que miden la capacidad de generar o no dinero.
- **Indicadores Financieros:** Agrupa a aquellos que miden la capacidad de un ente para hacer frente a sus compromisos.

Varios autores han propuesto numerosos indicadores para analizar el estado de salud de las empresas y también han escrito acerca de qué parámetros deben cumplir, sin embargo todos ellos coinciden en que lo primordial es comenzar por el análisis de la rentabilidad, cuestión vinculada a indicadores económicos.

Rentabilidad del Patrimonio Neto

El libro "Contabilidad para Gerenciar" define a la Rentabilidad del Patrimonio Neto (RPN) como el principal indicador que evalúa la situación económica de un ente, dado que relaciona el resultado neto de la empresa obtenido en el período (luego del cómputo del impuesto a las ganancias) con el patrimonio neto promedio. El objetivo del mismo será evaluar si la empresa efectuó un buen manejo de sus recursos durante el período y una buena elección en la estructura de financiación utilizada a fin de generar un retorno para sus accionistas.

La relación entre el indicador y su interpretación es directamente proporcional, mientras mayor sea el resultado que arroja el mismo, mayor será la rentabilidad que obtuvo la empresa en el período en análisis. Esta rentabilidad debe además ser comparada con una tasa de referencia del mercado que actué a modo de costo de oportunidad y/o la inflación del periodo, a los fines de obtener un análisis contextualizado.

La fórmula matemática de dicho indicador es:

$$\frac{\text{Resultado neto} \times 100}{\text{PN promedio}}$$

Sin embargo el indicador también puede calcularse como:

RPN = Rentabilidad de la Inversión Total x Apalancamiento x Efecto Fiscal

De esta forma queda evidenciado que para explicar las razones de ser y el porqué de la evolución de la RPN entre periodos, es necesario apelar a otros indicadores contables. Mediante su análisis y comparación, se podrá no solo comprender las razones de la evolución del mismo sino también proyectar posibles planes de acción para corregir o mejorar.

Rentabilidad de la Inversión Total

Indicador económico que también se vincula con la rentabilidad pero, a diferencia del RPN, la RIT relaciona el resultado operativo que obtuvo una empresa en un determinado periodo a analizar, con el activo promedio que posee. Su objetivo es calcular el rendimiento que genera la utilización de toda la estructura de inversión de la empresa, entendiéndose como "estructura de inversión" a todos los recursos que la empresa tiene disponibles para operar normalmente. Cabe mencionar que no tiene en cuenta la estructura de financiación del activo sino solamente, la utilización que se hizo de los mismos.

La fórmula matemática de dicho indicador es:

$$\frac{\text{Resultado operativo} \times 100}{\text{Activo promedio}}$$

Apalancamiento

Como se define en el libro "Contabilidad para Gerenciar", el aplacamiento hace referencia a la utilización de fondos ajenos para financiar una actividad. Para ello, es necesario considerar que el costo de los pasivos debe ser inferior al rendimiento que se generará al endeudarse. Por lo tanto, lo que dicho indicador pretende es analizar si la introducción de la financiación por parte de terceros fue conveniente o si por el contrario, perjudicó a la sociedad. Algunas de las características del apalancamiento son las siguientes:

- *"Relaciona retornos sobre la inversión total propia con el retorno sobre la inversión total arrojando un valor que puede encontrarse en la unidad, sobre la unidad o por debajo de la unidad;*
- *En caso de poseer un resultado igual a la unidad, (...) es indistinto financiarse con recursos de terceros o con patrimonio neto. Esto es así dado que el rendimiento que la empresa logra sobre su activo es idéntico al costo de la financiación externa (...)*
- *En caso de poseer un resultado superior a la unidad, (...) la empresa aprovecha el poseer un costo de financiación inferior al rendimiento que obtiene sobre su activo (...)*
- *En caso de obtener una lectura inferior a la unidad, (...) la empresa se ve perjudicada por afrontar un costo de endeudamiento superior al rendimiento que obtiene sobre su activo (..)*
- *El indicador es sensible al grado de endeudamiento del ente. (...) El índice estará más alejado de la unidad cuanto mayor sea la proporción de recursos provenientes de terceros existente en nuestra estructura de financiación"*[6]

La fórmula matemática de dicho indicador es:

[6] Telias Alejandro J., Smurra Ricardo F., Pahlen Acuña Ricardo J.M. y Fano Diego G. Contabilidad Para Gerenciar. Buenos Aires. Temas Grupo Editorial, 2008. Página 114

RPN

RIT x Efecto Fiscal

Sin embargo, cabe destacar que existen situaciones en las que el apalancamiento calculado como un cociente entre la RPN y la RIT no arroja resultados coherentes con la realidad económica del ente. Esto ocurre por ejemplo cuando la RIT es negativa y la RPN es distinta a la RIT. Para estas situaciones, el libro "Contabilidad para Gerenciar" propone una alternativa a la fórmula del apalancamiento:

Apalancamiento: (RIT – Tasa de Financiación Promedio) x Endeudamiento

Bajo esta alternativa se resuelve el inconveniente mencionado y además, al sumar el endeudamiento en la formula, permite en el resultado final potenciar el efecto del buen o mal endeudamiento.

Efecto fiscal

Indicador económico que muestra el efecto del Impuesto a las Ganancias sobre el resultado de la empresa. Por ejemplo si el efecto fiscal es de 0,75 significa que por cada peso obtenido por la empresa como resultado de su ejercicio, 0,25 será destinado al pago del impuesto y la diferencia será el neto que la empresa dispondrá. Permite entender el efecto fiscal y su evolución en el tiempo.

La fórmula del indicador es:

Resultado neto

Resultado neto antes del Impuesto a las Ganancias

Tasa de Financiación Promedio

Indicador que muestra el costo promedio de la toma de deuda para la empresa. Cuanto mayor sea el resultado, mayor el costo de financiamiento. Como se menciona en "Contabilidad para gerenciar", refleja el costo porcentual del financiamiento de terceros.

El resultado obtenido debe compararse con la RIT y si el número es menor, la toma de deuda es eficiente en términos de costo ya que sus recursos rinden más que el costo de la financiación de la operatoria. Caso contrario no es conveniente la toma de deuda. A su vez, la comparación equipara el análisis del apalancamiento contra la unidad pero en relación inversa. Si el apalancamiento es mayor a 1 y la TFP es menor a la RIT, la empresa debe endeudarse y al hacerlo, toma deuda a un costo menor al rendimiento de sus activos.

La fórmula del indicador es:

Resultados Financieros Generados por Pasivos

Pasivo Promedio

Solvencia y Endeudamiento

"Al hablar del grado de endeudamiento que posee una organización, se buscar formar una opinión sobre el peso de la participación de capital de terceros dentro de la estructura de financiación"[7]. Tal como lo establece Senderovich Isaac, el índice relaciona las deudas con los recursos propios, es decir, es el cociente entre el pasivo y el patrimonio neto. Será apropiado que la financiación de los propietarios (patrimonio neto) supere las obligaciones con terceros (pasivo).

De acuerdo al análisis de efectúa Mario Biondi, en su libro "*Interpretación y Análisis de los Estados Contables"*, dicho indicador debería tener como parámetro la unidad. Es decir, que el resultado del índice de endeudamiento debería ser, como máximo, igual a 1 (iguala el capital propio).

La solvencia será la relación inversa del endeudamiento, es decir, patrimonio neto sobre pasivo. "*Cuanto más alto es, más solvente se presume el emisor de estados contables*"[8]

Tal y como lo expresa Sanderovich Isaac en "*Análisis e Interpretación de Estados Contables"*, se establecen los siguientes niveles de equilibrio de ambos indicadores:

- Solvencia mínima = 1
- Endeudamiento máximo = 1

Si la empresa no cumple con dichos parámetros, sufrirá limitaciones tales como imposibilidad de acceder a fuentes externas de financiación, ya que los acreedores incrementan sus tasas de interés o impondrán garantías como modo de protección al otorgar créditos a un ente con dificultades para afrontar sus deudas (baja solvencia o alto endeudamiento).

La fórmula matemática del endeudamiento es:

Pasivo

Patrimonio Neto

La fórmula matemática de la solvencia es:

Patrimonio Neto

Pasivo

[7] Telias Alejandro J., Smurra Ricardo F., Pahlen Acuña Ricardo J.M. y Fano Diego G. Contabilidad Para Gerenciar. Buenos Aires. Temas Grupo Editorial, 2008. Página 149

[8] Fowler Newton, Enrique. Análisis de estados contables. Buenos Aires. La Ley, 2002. Página 108

Liquidez corriente disponible

"*El índice de liquidez corriente aporta elementos para evaluar la capacidad de la empresa para cumplir en término sus compromisos a corto plazo y mantener sin rupturas el flujo financiero. (...) El incumplimiento de los pagos determina una calificación crediticia negativa que restringe las fuentes, incrementa las tasas de interés y afecta a los precios de compra, al quedar disminuida la capacidad de negociación*"[9]

Tal como lo plantea Mario Biondi, en "*Interpretación y Análisis de los Estados Contables"*, el índice relaciona el activo corriente y el pasivo corriente mediante una división de los términos. Cabe destacar que considera todos los activos corrientes de la empresa que son utilizados en la cancelación de deudas y compromisos. Tal y como lo menciona, dicho índice no debería ser inferior a 1, ya que de lo contrario, la empresa se encontraría en dificultades para afrontar sus obligaciones. Establece también que para mejorar dicho índice, la empresa puede recurrir al aporte de capital, a la liquidación de activos no corrientes (como ser por ejemplo, bienes de uso) o bien la obtención de pasivos no corrientes en lugar de corrientes. En palabras simples, la liquidez corriente disponible "*significa con cuántos pesos cuento en el corto plazo para poder afrontar cada peso que será exigible en el mismo período*"[10]

La fórmula matemática del indicador es la siguiente:

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

[9] Senderovich Isaac A; Telías, Alejandro J. Análisis e interpretación de estados contables. Buenos Aires. Errepar, 2012. Página 65

[10] Telias Alejandro J., Smurra Ricardo F., Pahlen Acuña Ricardo J.M. y Fano Diego G. Contabilidad Para Gerenciar. Buenos Aires. Temas Grupo Editorial, 2008. Página 142

CONTEXTO ECONÓMICO

¿Que se entendería por el termino salud pero a nivel económico?

La bibliografía económica no puede precisar una definición concreta sobre qué es ser saludable económicamente no obstante, si brinda algunos indicios que hacen a un estado de salud económico ideal.

A diferencia de la Contabilidad, en Economía en vez de indicador se utiliza el término índice. Spiegel Murray en su libro "Estadística", define a los índices como *"…una medida estadística diseñada para poner de relieve cambios en un variable o en un grupo de variables relacionadas con respecto al tiempo, situación geográfica, ingresos, o cualquier otra característica*."[11]

El análisis de la información obtenida a través de una investigación puede hacerse por medio de los números índices los cuales, brindaran información acerca de los cambios y evolución de los mismos, tomando como referencia para comparar una situación que, si es temporal se la llamara "período base".

Los índices pueden clasificarse en:

- Simples: surgen de la comparación entre valores de una única magnitud. Al período base se le asigna el valor 100 y se lo compara con otro valor. El resultado es un porcentaje respecto del valor de referencia. Existen diferentes tipos de índices simples:
    - Índices de precio: Compara los cambios de precio para dos periodos determinados.
    - Índices de cantidad: Mide los cambios de una variable en el tiempo vinculados a su volumen.
    - Índice de valor: Por medio de la combinación de precio y cantidad analiza el cambio en el valor monetario de una determinada variable.

- Compuestos: surgen de la comparación entre valores con más de una magnitud reflejando un grupo o conjunto de variables. Dentro de los compuestos se distinguen dos subgrupos en función al peso que se le asigne a los diferentes valores que los componen:
    - Índices no ponderados: todos los valores que incluye el cálculo tienen el mismo peso. Desventaja: No tiene en cuenta la importancia relativa individual de los componentes.

      Ecuación: $\frac{\sum Q_1}{\sum Q_0}$ x 100

[11] Spiegel Murray. Estadística 2da edición. México. Mcgraw-Hill, 1991. Página 45.

- Índices ponderados: Los valores poseen diferente peso dentro del análisis lo cual hace que se le asigne mayor importancia a algunas variables que a otras. Esto mejora la desventaja anterior y brinda mayor precisión a las estimaciones.

  Ecuación: $\frac{\sum p_1 Q}{\sum p_0 Q}$ x 100

  Siendo:

  p_1 = valor de cada elemento del grupo en el año actual

  p_0 = valor de cada elemento del grupo en el año base

  Q= factor seleccionado de ponderación de cantidad

La economía es la disciplina que mayor uso da a los índices ya que mediante el estudio de situaciones pasadas y presentes, trata de predecir el futuro. Paul Samuelson en su libro *"Economía"* considera que los más importantes y que hacen al estudio de la salud económica son el Producto Interno Bruto (PBI), la Tasa de Desempleo, la Inflación y la relación existente entre ellos.

Producto Bruto Interno

Mide el valor total de los bienes y servicios de un país durante un determinado periodo. Francisco Mochón Morcillo y Víctor Alberto Beker en su libro *Economía: Principios y Aplicaciones*, explican que es una de las principales formas de medir el nivel productivo de una economía y además agregan que "*Aunque la evolución del PBI presente fluctuaciones a lo largo del tiempo, lo normal en las economías avanzadas es que estas se produzcan en torno a una tendencia creciente. Este crecimiento sostenido a largo plazo del PBI (…) se conoce como crecimiento económico*"[12]

El PBI puede medirse a valores corrientes de mercado (PBI nominal) o a valores constantes (PBI real). El PBI expresado en términos nominales representa el valor de una canasta de bienes finales vendidos en un determinado período a los precios del momento de la medición, en cambio, esta misma canasta quedará expresada a valores constantes cuando son expresados a precios de un año base.

Para comparar las diferencias entre el PBI nominal y el PBI real entre años, se puede utilizar un índice denominado "Deflactor del PBI", el cual mide el cociente entre el PBI nominal y el real para un determinado período.

[12] Mochón Morcillo Francisco y Beker Víctor Alberto. Economía: principios y aplicaciones. México, D.F. McGraw Hill, 2008. Página 255

En Argentina, a los fines de realizar el cálculo del PBI real, se utiliza como año base 2004. Los valores para los años 2013 y 2014 son:

Producto Interno Bruto - Niveles en miles de pesos

Descripción / Año	2013 AÑO (*)	2014 AÑO (**)
Producto Interno Bruto - Niveles en miles de pesos a precios corrientes	3.406.265.097	4.388.834.243
Producto Interno Bruto - Niveles en miles de pesos a precios 2004	868.875.153	872.952.411
Deflactor PBI	3,92	5,03

Fuente INDEC - Dirección Nacional de Cuentas Nacionales

(*) Dato provisorio.

(**) Dato preliminar .

Tal como dicen Francisco Mochón Morcillo y Víctor Alberto Beker, "*La contabilidad nacional mide la actividad de una economía a lo largo de un periodo, generalmente un año, registrado las transacciones realizadas entre los diferencies agentes que forman parte de dicha economía*"[13]. La medición en la contabilidad nacional se basa en su capacidad de estimar cifras y disponer de datos e indicadores económicos. Cuanto mejores sean los datos y los indicadores utilizados, mejor será la medición de la contabilidad nacional. Sobre esto, Francisco Mochón Morcillo y Víctor Alberto Beker establecen: *"La situación económica general actúa como un mecanismo incentivador de la mayoría de los agentes económicos privados, consumidores y empresas. (…) la empresa adaptará su comportamiento a las condiciones generales que perciban en la economía, incrementado su inversión cuando sus previsiones sean optimistas o efectuando recortes cuando sean pesimistas"*[14]. Con esto queda establecido que la situación económica establecida y expresada por los indicadores económicos de las cuentas nacionales son factores que son tenidos en cuenta por los agentes privados al momento de la toma de decisiones.

Desempleo

Mide el cociente entre la población desempleada (entendiéndose esta como aquella que se encuentra en condiciones de trabajar, que no tiene ocupación y que la busca activamente) y la población activa (considerándose esta como la población total en condiciones de trabajar).

En Argentina, la información para el cálculo de este índice se obtiene mediante datos recolectados por la Encuesta Permanente de Hogares que lleva a cargo el INDEC, junto con las Direcciones Provinciales de Estadística.

[13] Mochón Morcillo Francisco y Beker Víctor Alberto. Economía: principios y aplicaciones. México, D.F. McGraw Hill, 2008. Página 273

[14] Mochón Morcillo Francisco y Beker Víctor Alberto. Economía: principios y aplicaciones. México, D.F. McGraw Hill, 2008. Página 255

Las tasas de desocupación para los años 2013 y 2014 son las siguientes:

Serie: Tasas del mercado laboral

Tasas: Tasa de desocupación

Regiones y aglomerados: Total de aglomerados urbanos

Periodo	Total de aglomerados urbanos
1 Trim. 2013	7,9%
2 Trim. 2013	7,2%
3 Trim. 2013	6,8%
4 Trim. 2013	6,4%
1 Trim. 2014	7,1%
2 Trim. 2014	7,5%
3 Trim. 2014	7,6%
4 Trim. 2014	6,9%

Fuente: *INDEC*

Se considera que el desempleo tiene un fuerte componente cíclico, aumentando durante las fases de recesión y disminuyendo en las fases de recuperación y expansión.

Existe una relación entre el desempleo y la tasa de inflación denominada “Curva de Phillips”. Con esta curva se explica que ante ciertas circunstancias, cuanto mayor es la tasa de inflación, menor es la tasa de desempleo. Ante un aumento en el nivel de precios desde el lado de la demanda, al incrementarse la demanda agregada, aumenta la producción, por lo tanto disminuye la tasa de desempleo.

Inflación

La producción y el crecimiento pueden verse afectados si un contexto económico se ve castigado por la incertidumbre propia de los procesos inflacionarios. La inflación, entendido como el aumento sostenido y generalizado de los precios de una economía, distorsiona la información disponible y por consiguiente impide reflejar la realidad del ente, impidiendo una correcta toma de decisiones.

Existen varios índices para medir la variación del nivel de precios, entre los más importantes podemos encontrar:

- **IPIM o Índice de Precios Internos Mayoristas:** Mide la variación de los precios de los bienes nacionales e importados que se comercializan en el mercado sobre la base del precio de la primera venta.
- **IPC o Índice de Precios al Consumidor:** Mide la variación de los precios en función a un conjunto de productos determinados que conforman lo que se conoce como “canasta familiar” y son adquiridos por los hogares/consumidores.

En Argentina, la inflación se mide a través de las variaciones del IPC que elabora el INDEC. Según su propia definición, “*Los índices de precios al consumidor miden la variación de precios*

de los bienes y servicios representativos del gasto de consumo de los hogares residentes en la zona seleccionada en comparación con los precios vigentes en el año base"[15].

Estos son los cálculos Índices de Precios al Consumidor correspondiente al año 2014, y su comparación porcentual respecto a diciembre 2013:

Serie histórica del Índice de Precios al Consumidor Nacional urbano (IPCNU)

Nivel general

año	mes	Nivel general	Variación porcentual respecto del mes anterior
2014	1	94,84	
2014	2	98,08	3,4%
2014	3	100,62	2,6%
2014	4	102,42	1,8%
2014	5	103,89	1,4%
2014	6	105,24	1,3%
2014	7	106,74	1,4%
2014	8	108,16	1,3%
2014	9	109,65	1,4%
2014	10	111,01	1,2%
2014	11	112,26	1,1%
2014	12	113,38	1,0%

Fuente: *INDEC.*

La utilización del deflactor del PBI analizado anteriormente puede ser otra forma de medir la inflación. La diferencia radica en que el deflactor incluye todos los bienes producidos, mientras que el IPC utiliza para su medición una canasta de bienes consumidos.

La Dirección Provincial de Estadística y Censos de San Luis propone otra medición periódica del índice de precios al consumidor, denominado **IPC - SL**. Los productos y servicios que componen la canasta que participan en el IPC – SL están ponderados por su importancia en el gasto de consumo de promedio mensual de los hogares de San Luis, la cual es estimada a partir de los resultados de la Encuesta Nacional de Gastos de Hogares.

[15] INDEC. En <http://www.indec.mecon.ar/> (2015)

Evolución del IPC SL, por Nivel General[16]

Base 2003 = 100

Año	mes	Índice mensual	Variación porcentual respecto del mes anterior
2013	1	432,91	1,7%
2013	2	443,76	2,5%
2013	3	454,75	2,5%
2013	4	462,18	1,6%
2013	5	471,01	1,9%
2013	6	482,06	2,3%
2013	7	492,97	2,3%
2013	8	502,33	1,9%
2013	9	511,88	1,9%
2013	10	529,01	3,3%
2013	11	544,12	2,9%
2013	12	561,83	3,3%
2014	1	585,34	4,2%
2014	2	627,32	7,2%
2014	3	652,39	4,0%
2014	4	665,84	2,1%
2014	5	682,84	2,6%
2014	6	695,13	1,8%
2014	7	708,81	2,0%
2014	8	726,63	2,5%
2014	9	749,11	3,1%
2014	10	758,51	1,3%
2014	11	769,59	1,5%
2014	12	780,99	1,5%

***Fuente**: Dirección Provincial de Estadísticas y Censos de San Luis, Informe Mes de Diciembre 2014.*

Francisco Mochón Morcillo y Víctor Alberto Beker plantean con respecto a la inflación que, "…*si bien cuando esta es elevada sus efectos son muy perjudiciales, las medidas que hay que tomar para reducirla generalmente implican contraer la actividad económica y aumentar el desempleo*"[17] Una de las principales dificultades de los largos períodos inflacionarios es que, más allá de los efectos dañinos de por sí de la inflación, las medidas a tomar para reducirla pueden implicar reducir la actividad económica y aumentar el desempleo. En ocasiones, no solo puede presentarse un contexto inflacionario sino que el mismo, por la combinación de ciertas decisiones vinculadas a políticas macroeconómicas se ve empeorado por el aumento de la tasa de desempleo. Esto se debe a que siendo necesaria una disminución de la producción, disminuyen la demanda de trabajo y por consiguiente, empeorando el panorama por un aumento en la tasa de desempleo. Esta situación se conoce como **estanflación**: Inflación con estancamiento de la

[16] Gobierno de la Provincia de San Luis. Índice de Precios al Consumidor (IPC). En: < http://www.estadistica.sanluis.gov.ar/estadisticaasp/Paginas/Pagina.asp?PaginaId=76> (2015)
[17] Mochón Morcillo Francisco y Beker Víctor Alberto. Economía: principios y aplicaciones. México, D.F. McGraw Hill, 2008. Página 256

actividad económica o recesión. Samuelson brinda la siguiente definición al respecto: "*Las crisis económicas se denominan recesiones cuando la producción real disminuye durante uno o dos años y la diferencia entre la producción efectiva y la potencial es pequeña*"[18]

El libro "Entendiendo la Economía" de Abad, Daniel Víctor, menciona que el término estanflación surge como consecuencia de la crisis de EEUU del año 1973 "La crisis del Petróleo". Esta crisis trajo como consecuencia el descenso de la actividad económica, el desempleo y la inflación en todos los países del mundo. En Argentina, los sectores más castigados fueron el primario y secundario dada su vinculación directa con el consumo del petróleo y derivados. El terciario, empresas de servicios, sufrieron solo uno de las dos consecuencias de la estanflación: el receso económico, dada su capacidad de absorber y controlar el impacto inflacionario.

A modo de resumen, podemos establecer que la salud económica estará relacionada con:

- La capacidad de afrontar las consecuencias de una economía mundial que debido a sus ciclos económicos y continuas crisis, cambia constantemente e impacta en las economías locales: Esta capacidad implica también mantener tanto los logros económicos y sociales pasados, como también la posibilidad de continuar creciendo.

- No depender exclusivamente de las exportaciones, creando sólidos mercados internos con posibilidades de expansión. Es importante consolidar el mercado y el consumo interno.

- La posibilidad de creación de puestos de trabajo en un contexto que cada vez se caracteriza más por la escasez de los mismos.

[18] Samuelson, Paul A. Economía. Buenos Aires. McGraw Hill, 2003. Página 361

PROCESO DE INVESTIGACION Y DESARROLLO

METODOLOGIA

En función al objetivo definido para el presente trabajo se ha seguido una serie de pasos con el fin de cumplir con el mismo:

1) División de la economía en tres sectores: Primario, secundario y terciario. La sectorización de la economía se realizó a los fines de facilitar el análisis particular, siguiendo las definiciones descriptas a continuación:

- **Primario:** se dedica a la explotación de recursos naturales abarcando actividades como:
    - Agricultura: Cereales, oleaginosas, vid y caña de azúcar
    - Ganadería: bovina caprina, porcina, ovina, caballar, entre otras.
    - Pesca
    - Selvicultura, es decir productos forestales
    - Minería: ya sean minerales metálicos, no metálicos y combustibles o energéticos.

- **Secundario:** se dedica a la producción de bienes y servicios mediante la transformación industrial de la materia prima. El sector industrial puede dividirse a su vez en:
    - Industria de base o primaria, que implica la generación de productos sirven de materia prima a otras industrias. Son industrias que generan otras industrias.
    - Industria ligera, que implica la producción de bienes de uso y consumo

- **Terciario:** implica el intercambio de bienes y la prestación de servicios de consumo.

2) Selección de Estados Financieros: Se seleccionaron al azar 7 empresas del sector primario, 8 del secundario y 8 del terciario, y se tomaron los estados financieros de los años 2012, 2013 y 2014, de publicación en la Comisión Nacional de Valores de la República Argentina.

   El análisis abarcó estados financieros de empresas que se dedicaban a una o varias actividades del mismo sector. En el caso de considerarse balances consolidados, se tuvo en cuenta que las empresas que consolidan, realizaran actividades del mismo sector. Además, se tomaron en cuenta solo balances confeccionados utilizando NIIF a los fines de no afectar la comparabilidad de la información por criterios de medición diferentes.

   En el caso del sector primario, se seleccionaron los estados financieros disponibles en la Comisión Nacional de Valores, quedando finalmente seleccionadas siete empresas.

3) Análisis y selección de indicadores de gestión económicos y financieros de utilidad para la comunidad académica y empresarial. El concepto de utilidad estuvo vinculado a su recurrencia en la bibliografía contable y en los balances publicados.

4) Cálculo de los índices seleccionados sobre los balances en estudio, para los años 2012, 2013 y 2014, realizándose un análisis de tendencia por sector y entre sectores.

5) Dado que los balances obtenidos en la Comisión Nacional de Valores corresponden a empresas de diversas dimensiones, a los fines de realizar un promedio de los indicadores para un análisis sectorial, se realizó una ponderación de los mismos en base al nivel de ventas anuales de cada empresa. A los fines de realizar la ponderación por ventas, se utilizó la siguiente fórmula:

$$\frac{\sum (\text{ventas empresa}/\text{ventas del sector} * \text{indicador de cada empresa})}{\text{Cantidad de empresas}}$$

6) Análisis de los promedios ponderados de los indicadores obtenidos entre años y entre sectores con el fin de evaluar su representatividad sobre la muestra.

7) Análisis del conjunto de indicadores ponderados y elección de aquellos que fuesen representativos del mismo. Se decidió focalizar el análisis en los siguientes:

- **Rentabilidad del Patrimonio Neto:** Indicador económico que muestra el retorno a los accionistas como consecuencia de la forma que tuvo un ente de utilizar sus recursos. El RPN además, refleja la capacidad del negocio y la relación entre el impacto de las políticas económicas del mercado y las decisiones estratégicas tomadas para hacerles frente. Consideraremos a este indicador como el más importante del grupo dado que las empresas deben utilizar de manera eficiente sus recursos para poder generar resultados satisfactorios. Una empresa que presenta una RPN negativa, jamás podría considerarse saludable, ya que sus recursos estarían generando pérdida. En ese caso, la RPN restaría en el índice a construir.

- **Rentabilidad de la Inversión Total**: Indicador económico que permite calcular el rendimiento que obtuvo la empresa utilizando toda su estructura de inversión (activos), independientemente de la estructura de financiación. Consiste en la segregación de la RPN teniendo en cuenta exclusivamente la productividad obtenida por la utilización de sus recursos. Con respecto a la vinculación del indicador con el contexto económico, podemos decir que el mismo estará relacionado con el nivel de producción del país y sus políticas macroeconómicas. En un país en el cual la producción de cada sector aumenta,

debería verse también un aumento en la RIT, siempre y cuando la empresa sea saludable.

- **Solvencia**: Indicador que hace referencia a la estructura de financiación que utiliza el ente, más específicamente, al peso del capital propio frente al de terceros. La forma de gestionar la estructura de financiación, impactara en el RPN el cual, como se mencionó anteriormente, depende tanto del rendimiento de sus recursos como de la elección de su estructura de financiación. Si la empresa es solvente, el numero obtenido tenderá a la unidad y a superarla, lo cual influirá positivamente en el índice a construir. En caso de que los pasivo superen al capital propio o su solvencia sea menor a la unidad, repercutirá en forma negativa.

- **Liquidez corriente disponible**: Indicador financiero que refleja la capacidad de pago de una empresa en el corto plazo es decir, con cuántos pesos cuento en el corto plazo para hacer frente a las deudas de igual lapso temporal. La elección de este indicador surge como complemento del indicador anterior, como una forma de dar una mayor valoración al momento de construir el índice objeto de este trabajo, a aquellas empresas que no sólo son solventes sino que también tienen capacidad de respuesta en el corto plazo. La ponderación es la misma que en el indicador anterior dado que los evaluamos conjuntamente. Cuanto más liquida la empresa, mejor la repercusión en el índice.

  A modo de resumen y justificación de las elecciones realizadas, podemos citar lo que establece Fowler Newton en su libro *"Análisis de Estados Contables": "(...) los usuarios de los estados contables están interesados principalmente en evaluar si su emisor podrá:*
  a) pagar sus obligaciones;
  b) distribuir ganancias, si fuera un ente con fines de lucro.
  Ambas cuestiones dependen tanto del fluir de fondos como la rentabilidad, pues tarde o temprano los resultados tienen efectos financieros que afectan el cumplimiento de las obligaciones y la eventual distribución de ganancias.(...)
  Además:
  a) sea que una empresa distribuya dividendos o que no lo haga, su rentabilidad incide sobre el precio de sus acciones;
  b) las mediciones de las ganancias o pérdidas de una empresa ayudan a evaluar la gestión de sus administradores con vistas a su confirmación o reemplazo"[19]

8) Armado de un **número índice compuesto ponderado** por sector, tomando como periodo base el año 2012. El número índice se compone de los cuatro indicadores seleccionados

[19] Fowler Newton, Enrique. Análisis de estados contables. Buenos Aires. La Ley, 2002. Página 169

anteriormente, ponderados en función de su impacto individual en la salud de las empresas.

Ponderación:

- RPN: 40%
- RIT: 30%
- Solvencia: 15%
- Liquidez corriente disponible: 15%

9) Obtenido el índice sectorial se procedió a su análisis con el fin de determinar la capacidad de reflejar la situación individual de cada sector y su vínculo con el contexto económico.

MUESTRA

La muestra a utilizar se compuso de estados financieros de los años 2012, 2013 y 2014, seleccionados totalmente al azar, publicados en la Comisión Nacional de Valores y correspondientes a los sectores primario, secundario y terciario.

Los estados financieros resultantes fueron los siguientes:

Estados Financieros sector primario

- Ganadera la Paz S.A.
- El Águila Cereales S.A
- Sociedad Anónima Carnes Pampeanas S.A.
- Los Grobos Agropecuaria S.A.
- MSU Sociedad Anónima
- Inversora Juramento Sociedad Anónima
- Petroquímica Comodoro Rivadavia S.A.

Estados contables sector secundario

- Compañía Alimenticia Los Andes S.A.
- Camuzzi Gas Pampeana S.A.
- Compañía de Artefactos Domésticos S.A.I.C. y F. (Domec)
- Rogiro Aceros S.A.
- Arcor S.A.I.C.
- Siderar S.A.I.C.
- Sociedad Anónima Molinos Fénix
- Benito Roggio e Hijos Sociedad Anónima

Estados Contables sector terciario

- Emprendimiento Recoleta S.A.
- Panamerican Mall S.A.
- Tashop S.A.
- Aguas Cordobesas S.A.
- IRSA Inversiones y Representaciones Sociedad Anónima
- Cablevisión S.A.
- Carsa S.A.
- Village Cinemas S.A.

RESULTADOS

ANALISIS DE LA INFORMACION OBTENIDA

Promedios ponderados obtenidos

	2012			2013			2014		
	Primaria	Secundaria	Terciaria	Primaria	Secundaria	Terciaria	Primaria	Secundaria	Terciaria
RENTABILIDAD DEL PATRIMONIO NETO	-0,77%	0,8251%	2,37%	1,97%	1,56%	1,62%	3,64%	1,84%	1,73%
RENTABILIDAD DE LA INVERSION TOTAL	1,34%	1,0152%	2,54%	1,58%	1,78%	2,15%	2,95%	2,17%	2,89%
ENDEUDAMIENTO	0,52	0,10	0,18	0,53	0,10	0,20	0,30	0,11	0,22
SOLVENCIA	0,10	0,20	0,12	0,09	0,22	0,11	0,11	0,28	0,10
LIQUIDEZ CORRIENTE DISPONIBLE	0,14	0,15	0,12	0,15	0,15	0,12	0,16	0,18	0,13

APALANCAMIENTO	-0,0002	-0,0016	0,0083	0,0018	-0,0029	-0,0025	0,0105	0,0040	0,0013
TASA DE FINANCIACION	0,0136	0,0118	0,0171	0,0140	0,0206	0,0240	0,0190	0,0176	0,0276
EFECTO FISCAL	0,0900	0,0920	0,0821	0,1020	0,1228	0,1070	0,0927	0,1171	0,0880

	Primaria			Secundaria			Terciaria		
	2012	2013	2014	2012	2013	2014	2012	2013	2014
RENTABILIDAD DEL PATRIMONIO NETO	-0,77%	1,97%	3,64%	0,8251%	1,56%	1,84%	2,37%	1,62%	1,73%
RENTABILIDAD DE LA INVERSION TOTAL	1,34%	1,58%	2,95%	1,0152%	1,78%	2,17%	2,54%	2,15%	2,89%
ENDEUDAMIENTO	0,52	0,53	0,30	0,10	0,10	0,11	0,18	0,20	0,22
SOLVENCIA	0,10	0,09	0,11	0,20	0,22	0,28	0,12	0,11	0,10
LIQUIDEZ CORRIENTE DISPONIBLE	0,14	0,15	0,16	0,15	0,15	0,18	0,12	0,12	0,13
APALANCAMIENTO	-0,0002	0,0018	0,0105	-0,0016	-0,0029	0,0040	0,0083	-0,0025	0,0013
TASA DE FINANCIACION	0,0136	0,0140	0,0190	0,0118	0,0206	0,0176	0,0171	0,0240	0,0276
EFECTO FISCAL	0,0900	0,1020	0,0927	0,0920	0,1228	0,1171	0,0821	0,1070	0,0880

Promedios simples obtenidos

	2012			2013			2014		
	Primaria	Secundaria	Terciaria	Primaria	Secundaria	Terciaria	Primaria	Secundaria	Terciaria
RENTABILIDAD DEL PATRIMONIO NETO	-51%	8%	15%	0%	15%	12%	1%	11%	6%
RENTABILIDAD DE LA INVERSION TOTAL	-0,92%	9,15%	15,02%	2,81%	15,10%	14,84%	11,15%	12,57%	17,17%
ENDEUDAMIENTO	2,99	0,93	1,78	2,63	1,03	2,13	2,04	1,04	2,41
SOLVENCIA	0,67	1,44	2,23	0,66	1,38	1,99	0,88	2,30	1,80
LIQUIDEZ CORRIENTE DISPONIBLE	2,19	1,64	1,58	2,05	1,83	1,72	1,67	6,64	1,93
APALANCAMIENTO 3	-0,1288	0,0097	0,0715	-0,0563	0,0371	0,0360	-	0,0329	0,0533
TASA DE FINANCIACION	0,1195	0,0817	0,0787	0,0844	0,1139	0,1124	0,1618	0,0929	0,1184
EFECTO FISCAL	0,7577	0,7919	0,6324	0,7947	0,8621	0,7650	0,4332	0,8379	0,6755

	Primaria			Secundaria			Terciaria		
	2012	2013	2014	2012	2013	2014	2012	2013	2014
RENTABILIDAD DEL PATRIMONIO NETO	-51,40%	0,43%	1,46%	7,91%	15,18%	10,96%	15,12%	12,36%	5,76%
RENTABILIDAD DE LA INVERSION TOTAL	-0,92%	2,81%	11,15%	9,15%	15,10%	12,57%	15,02%	14,84%	17,17%
ENDEUDAMIENTO	2,99	2,63	2,04	0,93	1,03	1,04	1,78	2,13	2,41
SOLVENCIA	0,67	0,66	0,88	1,44	1,38	2,30	2,23	1,99	1,80
LIQUIDEZ CORRIENTE DISPONIBLE	2,19	2,05	1,67	1,64	1,83	6,64	1,58	1,72	1,93
APALANCAMIENTO	-0,1288	-0,0563	-	0,0097	0,0371	0,0329	0,0715	0,0360	0,0533
TASA DE FINANCIACION	0,1195	0,0844	0,1618	0,0817	0,1139	0,0929	0,0787	0,1124	0,1184
EFECTO FISCAL	0,7577	0,7947	0,4332	0,7919	0,8621	0,8379	0,6324	0,7650	0,6755

Construcción del índice

	Primaria			Secundaria			Terciaria		
	2012	2013	2014	2012	2013	2014	2012	2013	2014
RENTABILIDAD DEL PATRIMONIO NETO	-0,77%	1,97%	3,64%	0,83%	1,56%	1,84%	2,37%	1,62%	1,73%
RENTABILIDAD DE LA INVERSION TOTAL	1,34%	1,58%	2,95%	1,02%	1,78%	2,17%	2,54%	2,15%	2,89%
LIQUIDEZ CORRIENTE DISPONIBLE	0,14	0,15	0,16	0,15	0,15	0,18	0,12	0,12	0,13
SOLVENCIA	0,10	0,09	0,11	0,20	0,22	0,28	0,12	0,11	0,10

PONDERACION DE INDICADORES	**%**
RENTABILIDAD DEL PATRIMONIO NETO	0,40
RENTABILIDAD DE LA INVERSION TOTAL	0,30
LIQUIDEZ CORRIENTE DISPONIBLE	0,15
SOLVENCIA	0,15

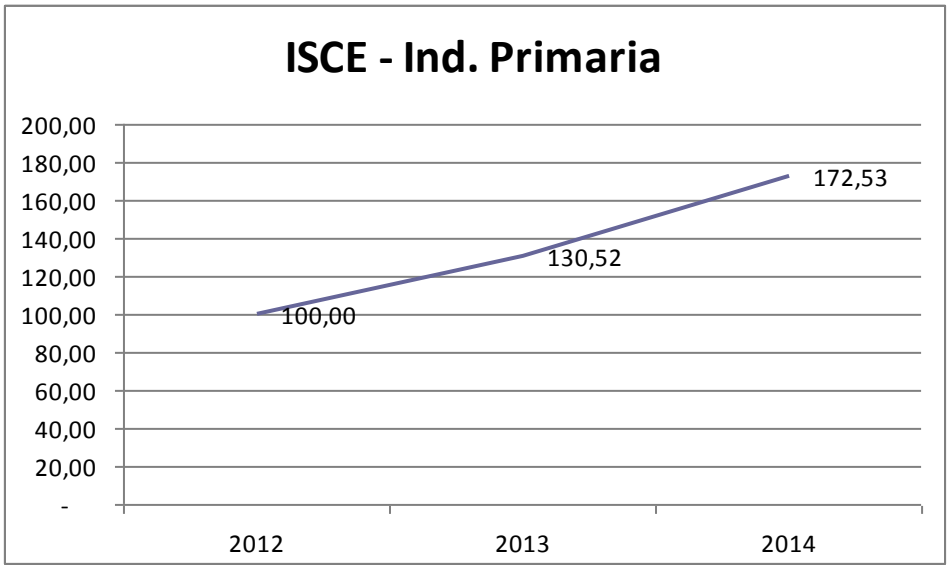
INDICADORES PONDERADOS P/INDICE	**Primaria**			**Secundaria**			**Terciaria**		
	2012	**2013**	**2014**	**2012**	**2013**	**2014**	**2012**	**2013**	**2014**
RENTABILIDAD DEL PATRIMONIO NETO	-0,0031	0,0079	0,0146	0,0033	0,0062	0,0074	0,0095	0,0065	0,0069
RENTABILIDAD DE LA INVERSION TOTAL	0,0040	0,0047	0,0088	0,0030	0,0053	0,0065	0,0076	0,0064	0,0087
LIQUIDEZ CORRIENTE DISPONIBLE	0,0211	0,0226	0,0233	0,0230	0,0232	0,0265	0,0183	0,0180	0,0196
SOLVENCIA	0,0148	0,0129	0,0169	0,0305	0,0330	0,0422	0,0175	0,0165	0,0156
SUBTOTAL	**0,0368**	**0,0481**	**0,0636**	**0,0599**	**0,0678**	**0,0825**	**0,0530**	**0,0473**	**0,0509**

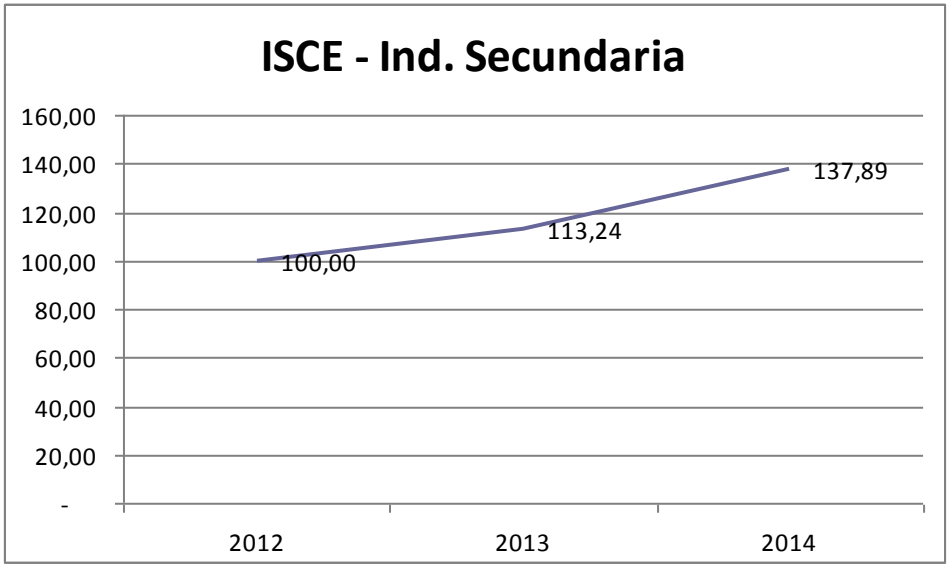
INDICE	100,00	130,52	172,53	100,00	113,24	137,89	100,00	89,34	95,97

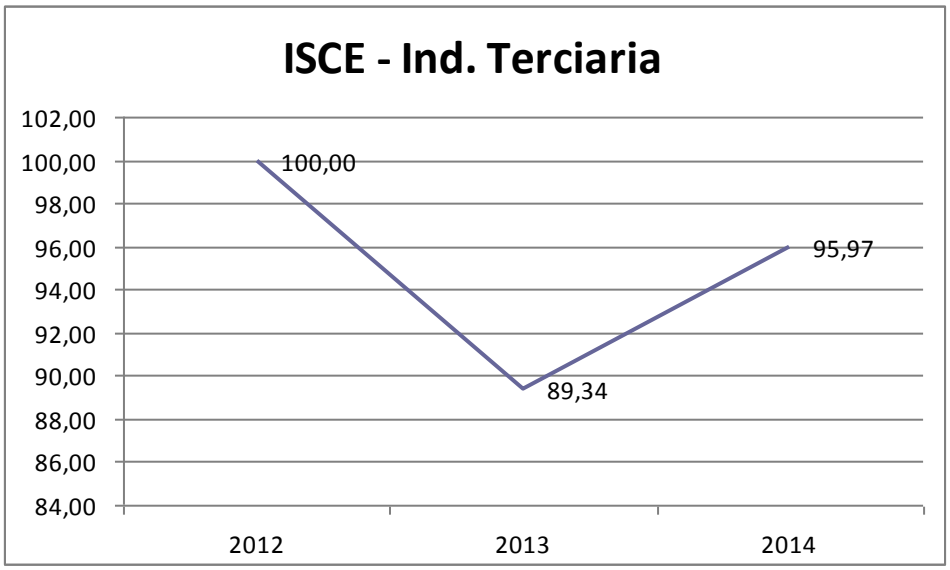
RESUMEN - ISCE

	2012	**2013**	**2014**
Primaria	100,00	130,52	172,53
Secundaria	100,00	113,24	137,89
Terciaria	100,00	89,34	95,97

Gráficos de los resultados obtenidos







SECTOR PRIMARIO

En el sector primario, obtenemos los siguientes resultados en nuestro índice de Salud Contable de las Empresas:

Sector	2012	2013	2014
Primario	100	126,83	161,63

Esto implica que el sector primario incrementó su salud contable en un 26,83% en 2013 y en un 61,63% en 2014, con base 2012. Para analizar estos resultados, debemos tener en cuenta que la fecha de cierre de los estados contables del sector primario es en general en los meses de junio y julio por lo tanto, los resultados de los balances cerrados en 2012 se vieron fuertemente afectados por las condiciones del sector en el segundo semestre del año anterior. Adicionalmente, debemos tener en cuenta que este sector y especialmente las empresas que están cotizan en bolsa, se dedican a la producción para la exportación y sus precios de venta están determinados por el precio de las commodities.

En el año 2011 el mercado internacional se vio afectado principalmente por una crisis financiera y recesión en la Eurozona. Su consecuencia fue una disminución de sus importaciones, lo que implicó a su vez, una disminución en sus compras al exterior. A su vez, a mediados del 2012, la cosecha de Estados Unidos y Europa Oriental, se vio afectada por sequías y altas temperaturas. Como consecuencia de la falta de oferta, los precios de los alimentos en el resto del mundo se dispararon un 10%. Sin embargo, esta mejora, a los efectos de la emisión de los estados financieros 2012, no llegó a compensar las dificultades del segundo semestre de 2011. Por lo tanto, las variaciones porcentuales tan marcadas en el sector primario se ven explicadas en mayor medida por el bajo resultado del año 2012, considerando que una leve mejoría en el sector en el año 2013 provoca un aumento porcentual considerable en la salud de las empresas.

En el año 2014 los valores ponderados nos muestran un incremento en las rentabilidades del sector. Nuevamente, a mediados de 2014 los precios de las commodities se incrementaron respecto a los trimestres anteriores. Durante los primeros meses de ese año hubo una fuerte devaluación de la moneda argentina, lo que produjo un incremento en el tipo de cambio real. Estas condiciones favorables para el sector fueron expuestas en sus estados financieros. Pero debe tenerse en cuenta que a finales del año 2014 las condiciones no fueron tan favorables para el sector agroexportador: comparando los resultados anuales con los de 2013, hubo una disminución marcada de los precios de las commodities y a su vez, que el tipo de cambio real fue disminuyendo nuevamente.

Tal como se introdujo en el párrafo anterior, el efecto de la inflación en este sector puede observarse mediante la variación del tipo de cambio real, el cual intenta medir la competitividad

de la economía del país en el mercado internacional y la evolución de la moneda nacional respecto de las demás divisas. Este índice compara el tipo de cambio con las inflaciones de los países. El cálculo se realiza de la siguiente manera:

Tipo de cambio real: Tipo de cambio X Variación precios canasta referencia

Variación precios canasta argentina

Para el caso de Argentina, estos son los valores para los años 2012, 2013 y 2014:

Períodos	**Peso/dólar**
Dic. 2012	1,07
Mar-13	1,05
Jun-13	1,05
Sep-13	1,06
Dic-13	1,11
Ene-14	1,3
Feb-14	1,23
Mar-14	1,21
Abr-14	1,18
May-14	1,16
Jun-14	1,15
Jul-14	1,13
Ago-14	1,13
Sep-14	1,11
Oct-14	1,09
Nov-14	1,07
Dic-14	1,04

Tipo de cambio real del período anterior, multiplicado por la variación del tipo de cambio nominal y la de los precios mayoristas de Estados Unidos en el período, divididos por la variación del IPC en el período = Tipo de cambio real de fin del período. El deflactor utilizado hasta diciembre de 2006 fue el IPC de INDEC; desde diciembre de 2007 se tomaron como fuente otros indicadores de la evolución de los precios minoristas emanados de diversos organismos. En el caso del real se utiliza el índice IPA–DI (mayoristas) de la Fundação Getulio Vargas.

FUENTE DE DATOS: hasta diciembre de 2009, IAEF, Dpto. de Investigaciones, El dólar como reserva de valor en el mundo y su nivel de equilibrio en la Argentina en el largo plazo, cuadros 8 y 9, Abril de 2010, Trabajo de Investigación Nº 36. Actualización desde enero de 2010, IAEF, Dpto. de Investigaciones.

FUENTE DEL INFORME: Informe Económico Mensual del Instituto Argentino de Ejecutivos de Finanzas

Una disminución de este índice debido a una inflación doméstica que excede a la internacional, implica una menor competitividad de las exportaciones del país. Acorde a los datos obtenidos en el Banco Mundial, la inflación de Estados Unidos se mantuvo constante en 2011 y 2012 en un 2% y disminuyendo a 1% en 2013.

Analizando la información obtenida desde la visión contable, podemos notar que el índice obtenido es coherente con los indicadores contables ponderados del sector. El año 2012 está caracterizado por una RPN negativa, por lo tanto nuestro año base no es saludable. Este indicador se explica como consecuencia de una RIT promedio ponderado de 1,34% pero un apalancamiento negativo, por lo tanto el hecho de que al sector no le convenga endeudarse y aun así lo haga, incluso disminuiría aún más el índice de salud de la empresa.

El incremento del año 2013 se evidencia por el aumento de la RPN como consecuencia de una evolución favorable de dicho indicador con respecto a su año base. Esta mejora es la consecuencia de la evolución favorable de la RIT y el apalancamiento, el cual pasa a ser positivo. A las empresas del sector primario les convenía endeudarse y mantuvieron su nivel de endeudamiento. La disminución de la solvencia se vio compensada con un incremento en su liquidez, entre sí y entre periodos.

Con respecto al 2014, se observa un aumento considerable de la RPN (respecto del año base y al año anterior también). Dicho incremento es aún más significativo respecto al 2012 como consecuencia de la favorable evolución de la RIT (en un 120%) y del apalancamiento (en 200%). A las empresas les convenía endeudarse y lo estaban sin embargo, el promedio ponderado de endeudamiento disminuyo un 40% con respecto al año 2013 es por esto que el incremento del índice no fue tan pronunciado como lo hubiese sido de mantener el endeudamiento que poseía el sector durante los periodos anteriores.

Con respecto a la liquidez corriente, esta mejoró e incluso también lo hizo la solvencia, lo cual repercutió positivamente sobre el índice.

SECTOR SECUNDARIO

En el sector secundario, obtenemos los siguientes resultados en nuestro índice de Salud de las Empresas:

Sector	2012	2013	2014
Secundario	100	113,24	137,89

Esto implica que el sector secundario incrementó su salud contable en un 13,24% en 2013 y en un 137,89% en 2014, con base 2012. Al analizar las Rentabilidades del Patrimonio Neto del sector en el año 2012, encontramos que su promedio ponderado si bien es positivo, se mantuvo a un nivel bajo.

El año 2012 se caracterizó por la caída de los sectores productores de bienes en un 2,5%, hecho que se acarrea desde el 2011 y se acentúa aún más. Las actividades más afectadas fueron la construcción e industria. La industria manufacturera reflejó una contracción del 1,6% respecto del 2011, metálicas básicas acumuló una contracción de 8,7%, y la metalmecánica del 1,6%, relacionado principalmente con la menor demanda de bienes de capital y la contracción de los sectores de la construcción y el agro. Alimentos y Bebidas, el sector de mayor peso en la industria, registró una tasa de variación moderada durante 2012 del 1%.[20]

El Índice de Precios Internos al por Mayor (IPIM) registró en el año una variación anual del 12,40%. Este aumento se debió a un incremento del índice de precios de los productos importados 9,24%, de los productos Primarios de 11,52% y los Manufacturados y Energía Eléctrica del 12,99%. Esto implica que la inflación de los productos manufacturados se incrementó en mayor medida que sus insumos, mejorando los márgenes respecto al año anterior.

Acorde al Informe Económico Trimestral correspondiente al año 2012, emitido por el Ministerio de Economía y Finanzas Públicas, "*Al estudiar la evolución de los componentes de la demanda, se observa que durante 2012 el crecimiento de la actividad estuvo impulsado principalmente por el Consumo, siendo el Consumo Público el elemento más dinámico. Sin embargo, este crecimiento estuvo compensado por la retracción de la Formación de Capital, explicada en gran parte por el desempeño de los Equipos Durables de Producción*." [21]A su vez, la oferta verifica una caída anual de los sectores productores de bienes.Por lo tanto, la base para la comparación del índice del Salud de las Empresas es bajo, pero no representa una rentabilidad negativa.

Si bien el año 2013 no fue un año del todo favorable para las economías mundiales, para Argentina el impacto fue diferente. El país registro un incremento de su PBI del 2,9% continuando su crecimiento con respecto al 2012. Por el lado de la demanda, la actividad estuvo principalmente impulsada por el consumo público y privado. Las consecuencias se vieron en la industria manufacturera que mientras que en el 2012 registraron una baja del 2,5% en el 2013 el resultado fue una suba del 2,1%.[22]

Según el Estimador Mensual Industrial (EMI) el rubro de metálicas básicas mejoró en un 3,4% con respecto al 2012 y metalmecánicas cayó un 3,9% influido por una menor demanda de bienes de capital. Alimentos y Bebidas registró una baja del 1,1% y construcción una mejora del 4,6%.

Si analizamos los márgenes de ventas nos encontramos que ante la situación de industrias como por ejemplo Alimentos y Bebidas que, si bien el incremento de los precios de los productos

[20] Ministerio de Economía y Finanzas Públicas, Informe Económico Trimestral 2012, Nª 81
[21] Ministerio de Economía y Finanzas Públicas, Informe Económico Trimestral 2012, Nª 81
[22] Ministerio de Economía y Finanzas Públicas, Informe Económico Trimestral 2013, Nª 85

primarios fue de un 15,05% anual, la inflación de los productos manufacturados fue menor. Esto genera un efecto negativo en su rentabilidad. No obstante, debemos tener en cuenta que otros factores afectados a la producción no han tenido el mismo nivel de variación en sus precios lo cual hace que el impacto varíe individualmente.

El impacto positivo de este año 2013 en el índice de Salud de las Empresas, es en la actividad metalúrgica: el consumo de acero en Argentina se vio beneficiado por la mejora en el desempeño del sector de la construcción, que incrementó su valor agregado bruto en un 1,88% respecto del año anterior. El sector presentó mejoras en el resultado operativo, compensado por un aumento en los costos operativos. A su vez, se vio favorecido por un incremento en las exportaciones, en especial a las economías regionales que se encontraban en expansión.

Finalmente, durante el 2014 el PBI del sector disminuyo un 1,03% respecto del 2012 como consecuencia de un contexto de un moderado retroceso de la actividad económica general. El PBI general respecto del 2012, muestra un aumento del 3,35% pero el índice interanual arroja un resultado de 0,47%.

El IPIM muestra una evolución del nivel de precios del 25,26% durante todo el 2014. Este incremento se compone de un aumento en el sector primario del 27,05% y manufactura 24,09% lo cual desencadena su efecto sobre la rentabilidad de la empresa al verse perjudicado el margen frente a los costos. Sin embargo, el índice de Salud de las Empresas nos estaría indicando lo contrario, que la salud de la empresas mejoró, respeto del año 2012 y del año 2013. Esto se debe a una mejora en el mercado exterior, por lo tanto las ventas dentro del país se contrajeron pero se incrementó el porcentaje de ventas al exterior sobre los resultados de las empresas.

Con respecto al análisis contable, podemos ver que el índice obtenido muestra una tendencia estable y creciente desde el 2012 al 2014. Al igual que en el sector primario, la base de comparación es baja. La RPN ponderada para el año 2012 fue de 0,83% lo cual se explica por una RIT de 1,02% y un apalancamiento negativo, motivo por el cual no cle onvenía al sector endeudarse. Si bien este indicador era bajo (10%), fue perjudicial para la salud del sector debido al nivel apalancamiento obtenido. A su vez, el apalancamiento negativo se explica porque la Tasa de Financiación Promedio fue de 1,18% enfrentada a una RIT de 1,02% con cual, el costo de la financiación supera al rendimiento de los recursos.

Durante el 2013, el índice presenta una mejoría del 13,24%. Esto se explica en una mejora en la RPN (89%), en la RIT (75%) y una mejora en la solvencia (20%). La liquidez se mantiene constante.

Con respecto al apalancamiento, este continúa siendo negativo y se mantiene el nivel de endeudamiento con respecto al periodo anterior. La razón del apalancamiento negativo radica en que la Tasa de Financiación Promedio aumento en la misma proporción que la RIT (75%) con lo cual, el costo de financiación del sector continua siendo superior al rendimiento de los recursos y esto afecta negativamente a la RPN. Si la RIT hubiese rendido mejor o la TFP costado menos, el indicador hubiese tenido un mejor desempeño.

Finalmente en el 2014 el índice con respecto al 2012 aumenta en un 37,89%. Esto se explica por la evolución favorable de la RPN (aumenta un 123%) y esto es la consecuencia de una RIT favorable (aumento de 113%). Sin embargo entre años, la RPN y RIT aumentan un 18% y 22% respectivamente lo cual hace que en si el crecimiento sea estable y no exponencial. Por otro lado, tanto la solvencia como la liquidez aumentan un 15% y 30% respectivamente.

Con respecto al apalancamiento, el mismo se torna positivo con lo cual al sector si le conviene tomar deuda. Correctamente, el sector ha incrementado su endeudamiento en un 10%. El apalancamiento positivo se justifica con una RIT un 33% mayor a la Tasa de Financiación Promedio con lo cual, el sector incremento su endeudamiento y ahora a un costo inferior al rendimiento de sus recursos. Estos componentes hacen al buen desempeño del índice para las empresas del sector durante el año.

SECTOR TERCIARIO

En el sector terciario, obtenemos los siguientes resultados en nuestro índice de Salud de las Empresas:

Sector	2012	2013	2014
Terciario	100	89,34	95,97

Podemos inferir que el sector terciario, mantuvo pequeñas bajas en los años posteriores al año base, siendo la más marcada en el año 2013. Debe tenerse en cuenta que dentro de la muestra utilizada para el cálculo del índice sólo se toma la información de una sola empresa que se dedica a brindar servicios financieros a consumidores finales, manteniendo una participación en la ponderación de los indicadores de entre 4,8% y 3,8%. Esto debe tenerse en cuenta dado que el sector financiero en los años de análisis incrementó su participación en el PBI, así como su Valor Agregado Bruto, creciendo un 15,50% en el año 2013 y un 29,35% en el año 2014 (año base = 2012). Por lo tanto, esta mejora en el sector terciario no se verá reflejada en nuestro índice.

Hacia el año 2012 el sector también se vio favorecido por la crisis social y económica de la zona euro, mencionada en los apartados anteriores. Incluso, el moderado recupero de los Estados Unidos no pudo compensar el deterioro significativo de los países desarrollados.

Dada la amplitud de actividades que comprende el sector terciario y los diversos efectos del contexto económico en las mismas, a los fines de analizar los resultados obtenidos hasta la presente entrega, analizaremos en forma general los efectos del contexto en algunas actividades de prestaciones de servicios, las cuales resulten significativas respecto de la muestra tomada.

Se observa que durante 2012 el crecimiento de la actividad económica estuvo impulsado principalmente por el consumo. El mismo mostró una tasa de crecimiento de 4,2%, sumado a una expansión en el crédito para el consumo de un 45,3%. Las políticas de ingresos llevadas a cabo por el gobierno contribuyeron a la evolución del consumo privado.[23]

El índice de precios minoristas (IPC SL) registró en 2012 un aumento anual de 21%, El incremento de precios correspondiente a transporte y comunicaciones respecto al año anterior, fue del 19,9%, mientras que de otros bienes y servicios fue de 23,7%. [24] La variación de precios mayoristas de productos manufacturados y de energía eléctrica fue de un 12,99%, por lo tanto el incremento en los precios de los servicios brindados a consumidores finales fue mayor al incremento de los costos. A su vez, el Valor Agregado Bruto correspondiente a servicios inmobiliarios, se incrementó en un 1,40% respecto del año anterior, mientras que los servicios de hotelería y restaurantes lo hicieron en un 5,75%. Esto contribuyó a un mejor resultado en la rentabilidad del sector.

Con respecto al año 2013, la mejora en la actividad continuó estando impulsada principalmente por el consumo, tanto público como privado. Por el lado de la oferta de servicios, el incremento estuvo vinculado principalmente a las actividades de intermediación financiera y el comercio mayorista y minorista.

El Valor Agregado Bruto correspondiente a servicios inmobiliarios, empresariales y de alquiler se incrementa sólo en un 0,82% respecto del año 2012, mientras que los servicios de hotelería y restaurantes lo hacen en un 3,58%.

Hacia 2012 el sector de real estate en Argentina se mostraba fortalecido dado que los inmuebles era considerados como buena reserva de valor frente a la volatilidad de los mercados financieros, sin embargo a ese escenario comenzó a modificarse debido al deterioro del escenario cambiario,

[23] http://www.estadistica.sanluis.gov.ar/ Informe diciembre 2012 (2015)

[24] http://www.estadistica.sanluis.gov.ar/ Informe diciembre 2012 (2015)

afectando negativamente las rentabilidades del sector para el año 2013. En contraposición, las actividades referidas a la prestación de otros servicios, como ser los de comunicación, continuaron teniendo rentabilidades positivas pero en una menor cuantía.

Respecto al servicio de transporte, de almacenamiento y de comunicaciones, el Valor Agregado Bruto se incrementó en un 3,34% respecto de su año base. Este indicador para este año contiene datos provisorio y al no haber disponible una desagregación entre los conceptos que contiene, no consideramos que sea de aplicación al análisis.

Respecto a la evolución de los precios, el año 2013, la diferencia en la evolución de los precios al consumidor como del IPIM se incrementó, pero los costos salariales se incrementaron. Adicionalmente, el contexto político y económico de regulación de empresas de comunicación pudieron afectar su rentabilidad, la cual sigue siendo positiva pero en menor medida.

Hacia el año 2014, el Valor Agregado Bruto correspondiente a servicios inmobiliarios, empresariales y de alquiler se incrementa sólo en un 0,43% respecto del año 2012, disminuyendo en un 0,38% respecto del año anterior, mientras que los servicios de hotelería y restaurantes lo hacen en un 6,31% respecto del año base. El consumo permaneció siendo el principal impulsor de la actividad económica, favorecido por un incremento nominal de los salarios. El sector del real estate vio afectado sus resultados financieros respecto a años anteriores por la fuerte devaluación de la moneda argentina en ese año . Mientras que la mayoría de sus contratos de alquiler estaban pactados en pesos, en el caso de tener deuda en moneda extranjera, la rentabilidad se vio afectada por un incremento en el resultado generado por pasivos.

Respecto a la evolución de los precios, el año 2014, el IPC SL marcaba un incremento anual del nivel general de precios de un 33,50%, mientras que el Índice de Precios Mayorista es de 24,69% para productos manufacturados y de 25,15% para productos importados. Por lo tanto, las diferencias en las variaciones de precios mejoraron las rentabilidades respecto al año anterior, pero continuaron siendo menores respecto del año base, principalmente por la influencia del incremento de los precios de los productos importados.

Por lo tanto, como las distintas actividades del sector se vieron afectadas en forma tan adversa, el índice de Salud de las Empresas construido acompaña el fluctuar de las actividades del sectorpor lo tanto, podemos concluir que los índices obtenidos se ajustan a las actividades del sector, pero pueden no ser representativas de la totalidad del sector, dado que debe tenerse en cuenta la participación de cada rubro dentro del Producto Bruto Interno del país para así lograr que la muestra de la que se obtiene el índice sea representativa del sector.

Con respecto al análisis contable, podemos ver que el índice obtenido muestra un comienzo alto debido a la RPN que presenta el sector. Esto surge como consecuencia de una RIT del 2,54% y un apalancamiento positivo que fue acompañado de un endeudamiento del 18%, lo cual tuvo un efecto positivo en la salud de las empresas, mejorando aún más el índice de este año.

En el año 2013, se observa una disminución del índice del 10,66%. Esto se explica en una reducción del RPN (-32%) y de la RIT (-16%). El apalancamiento además, pasó a ser negativo. El endeudamiento por su lado, se incrementó yendo en contra de lo que el apalancamiento recomendaba. Adicionalmente, la Tasa de Financiación Promedio fue de 2,4% mientras que la RIT del 2,15% por lo tanto, el costo del endeudamiento era mayor al rendimiento obtenido por la utilización de los recursos. Dicha situación, muestra un mal endeudamiento por parte del sector, ya que ante un apalancamiento negativo, las decisiones de endeudamiento deberían haber tendido a disminuir y por el contrario, se incrementaron. La liquidez corriente disponible se mantuvo respecto al año anterior mientras que la solvencia disminuyó, aunque no significativamente.

Hacia el año 2014 podemos observar un incremento en el índice con respecto al 2013 (7%), pero con respecto al 2012, vemos una disminución del 4,03%. Esto se explica por un lado, a través de una disminución de la RPN con respecto del 2012 del 27%. No obstante, con respecto al 2013, se ve un incremento del 7%. Las razones de estas variaciones están relacionadas a un incremento en la RIT de un 14% respecto del 2012 y un aumento de un 34% respecto del 2013. El apalancamiento tiende a cero para el año 2014, dado que la tasa de financiación promedio es similar a la RIT (TFP: 2,76% y RIT: 2,89%). El endeudamiento se incrementó un 10% respecto al año anterior. Al tener un apalancamiento tendiente a cero, su impacto en el endeudamiento es indiferente con lo cual no sería un factor determinante de la salud de las empresas del sector la toma de deuda o no.

Por otro lado, la liquidez corriente aumentó en un 9,37% respecto a su año base y la solvencia disminuyo en un 5,08% con respecto al año anterior y un 10,74% respecto al año base. Si el sector hubiese mantenido sus niveles de solvencia y liquidez según los valores del 2012, el índice final hubiese igualado y/o superado al del año base.

CONCLUSIONES

LIMITACIONES Y OBSTACULOS DURANTE EL DESARROLLO

1) **Muestra restringida**: Una primera limitación hallada está relacionada con la disponibilidad de balances para efectuar el análisis. A partir del 2012 fue obligatoria la aplicación de NIF en la confección de balances de empresas que cotizan en bolsa y que son publicados en la Comisión Nacional de Valores. Por este motivo, al momento de obtener la información a fin de armar los indicadores, nos encontramos con problemas de comparabilidad si utilizábamos balances anteriores al 2012. Esta situación acotó la muestra y la profundidad de la investigación, repercutiendo en el análisis también. Por otra parte, considerando que sólo utilizamos balances de empresas que cotizan en bolsa y teniendo en cuenta además, la diferencia de valuación que presentan éstos y los de las empresas que no cotizan, no podemos afirmar que el índice construido sea representativo de todos y cada uno de los sectores económicos y las actividades individuales que los componen. Es por esto que las fluctuaciones del índice estarán determinadas por las actividades del sector que sean más representativas dentro de la muestra que hemos realizado. Como ejemplo de ello podemos poner al sector terciario, el cual tiene actividades muy amplias y variadas, pero para este trabajo no se han tomado empresas de todas las actividades existentes sino de algunas de ellas. Han quedado fuera de la muestra por ejemplo, los bancos y entidades financieras, entre otras.

2) **Empresas pertenecientes a la industria primaria**: Con respecto al sector primario, una limitación ya mencionada en el proceso de desarrollo y selección de la muestra, es que se han utilizado sólo siete balances de empresas de dicho sector dada la falta de disponibilidad de los mismos en la Comisión Nacional de Valores. Además debemos agregar que la gran mayoría de los balances de dicho sector (principalmente agropecuarios) poseen cierre de ejercicio con fecha 30 de junio, a diferencia del resto de las empresas que suelen tener su cierre al 31 de diciembre. Esto dificulta el análisis de los resultados en comparación con el resto de los sectores e incluso con el contexto económico del país (en su mayoría, los análisis se presentan anualizados desde el 1° de enero al 31 de diciembre, con lo cual existe un notado desfasaje en el análisis). A su vez, dicha situación refleja una imposibilidad para construir un índice general de salud (y no sectorizado como lo hemos desarrollado en este trabajo) Sin embargo esto podría solucionarse mediante la utilización de balances intermedios/trimestrales en vez de anuales.

3) **La inflación**: Una siguiente limitación fue el hecho que los balances no reflejan el efecto de la inflación ya que por Normas Contables Profesionales eso no está permitido. Si bien por aplicación de las NIIF ciertas partidas están valuadas a valores corrientes, VNR, costo

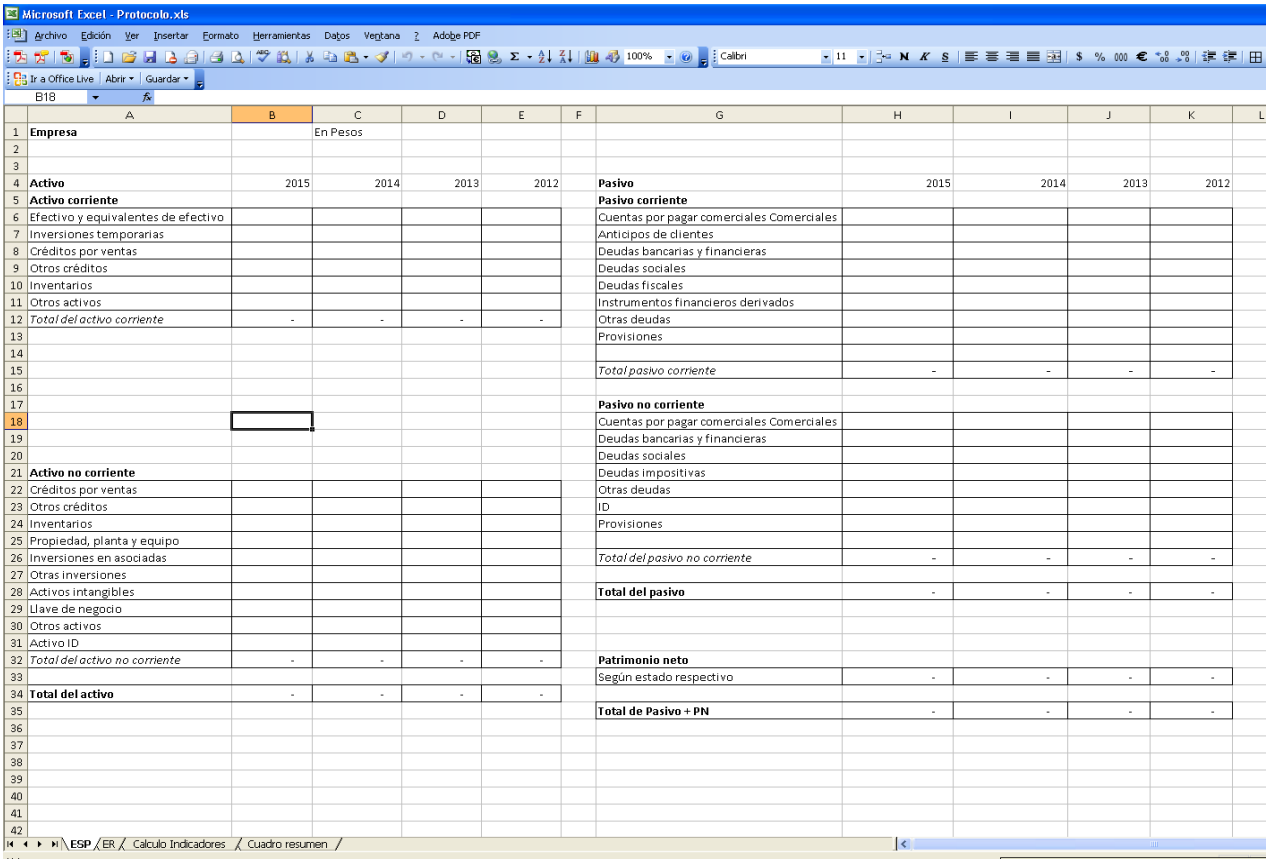
de reposición, etc. (como ser los bienes de cambio o los bienes de uso), las partidas monetarias no se encuentran ajustadas por inflación. Por otra parte, en caso de tener resuelto este inconveniente, también encontraríamos que la inflación oficial no es representativa de la realidad, lo que dificulta el análisis económico y la posibilidad de vincular los resultados obtenidos con el contexto del país.

4) **Conflictos con el apalancamiento**: Al tener en la muestra empresas que arrojaban una RIT negativa y una RPN con valores distintos a la RIT, al calcular el indicador de apalancamiento (solo a modo de análisis ya que cabe aclarar que no fue incluido en el índice), el mismo arrojaba resultados inconsistentes con la situación de las empresas es decir, no eran representativos. Por tal motivo es que se debió cambiar la fórmula del apalancamiento tradicional a una fórmula alternativa, la cual puede aplicarse ante cualquier situación, arrojando resultados positivos o negativos. La fórmula utilizada es: Apalancamiento: (RIT – Tasa de Financiación Promedio) x Endeudamiento y al momento de efectuar el análisis de los resultados obtenidos, los mismos deben ser comparados con 0 y no con 1 como con la fórmula original.

5) **El endeudamiento**: Una última limitación hallada está relacionada con la elección de los indicadores que conforman el índice objeto de este trabajo. Inicialmente se consideró incorporar al endeudamiento junto con los cuatro indicadores utilizados, dado el impacto que puede generar dicho indicador en los resultados y en el índice de salud del sector. Sin embargo, por la complejidad del análisis de su incorporación dentro del índice y por no contar con los recursos suficientes para avanzar con dicho análisis (estadísticos, económicos, matemáticos, etc.) es que fue eliminado. No obstante, se sugiere su incorporación en una siguiente etapa de investigación, ya que de esta manera se podría obtener un mejor acercamiento del índice al contexto. Destacamos que, si bien el endeudamiento no se incorpora al índice final, es utilizado para el análisis de la información obtenida junto con otros indicadores que sirven de guía para la interpretación de los resultados.

PROTOCOLO

Se genera un archivo por empresa a analizar, que a fines didácticos se denominamos “Protocolo.xls”. En la primera hoja, denominada “ESP” se debe completar con el nombre de la empresa, si los montos están expresados en pesos, en miles de pesos o en otra proporción y los datos del Estado de Situación Patrimonial de los estados financieros a analizar y del año de comparación.

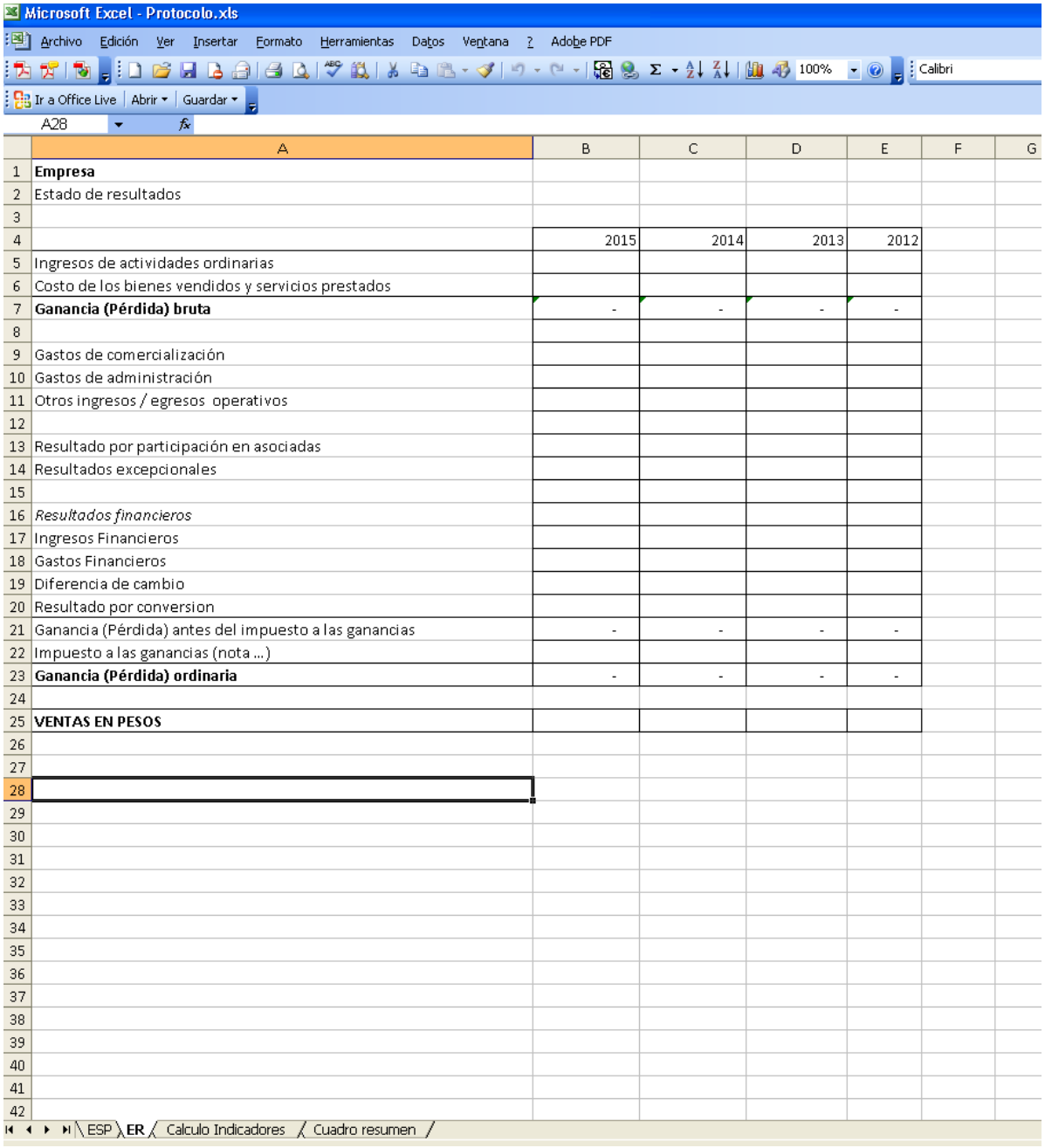


Microsoft Excel - Protocolo.xls

	A	B	C	D	E	F	G	H	I	J	K
1	**Empresa**		En Pesos								
2											
3											
4	**Activo**	2015	2014	2013	2012		**Pasivo**	2015	2014	2013	2012
5	**Activo corriente**						**Pasivo corriente**				
6	Efectivo y equivalentes de efectivo						Cuentas por pagar comerciales Comerciales				
7	Inversiones temporarias						Anticipos de clientes				
8	Créditos por ventas						Deudas bancarias y financieras				
9	Otros créditos						Deudas sociales				
10	Inventarios						Deudas fiscales				
11	Otros activos						Instrumentos financieros derivados				
12	*Total del activo corriente*	-	-	-	-		Otras deudas				
13							Provisiones				
14											
15							*Total pasivo corriente*	-	-	-	-
16											
17							**Pasivo no corriente**				
18							Cuentas por pagar comerciales Comerciales				
19							Deudas bancarias y financieras				
20							Deudas sociales				
21	**Activo no corriente**						Deudas impositivas				
22	Créditos por ventas						Otras deudas				
23	Otros créditos						ID				
24	Inventarios						Provisiones				
25	Propiedad, planta y equipo										
26	Inversiones en asociadas						*Total del pasivo no corriente*	-	-	-	-
27	Otras inversiones										
28	Activos intangibles						**Total del pasivo**	-	-	-	-
29	Llave de negocio										
30	Otros activos										
31	Activo ID										
32	*Total del activo no corriente*	-	-	-	-		**Patrimonio neto**				
33							Según estado respectivo	-	-	-	-
34	**Total del activo**	-	-	-	-						
35							**Total de Pasivo + PN**	-	-	-	-
36											
37											
38											
39											
40											
41											
42											

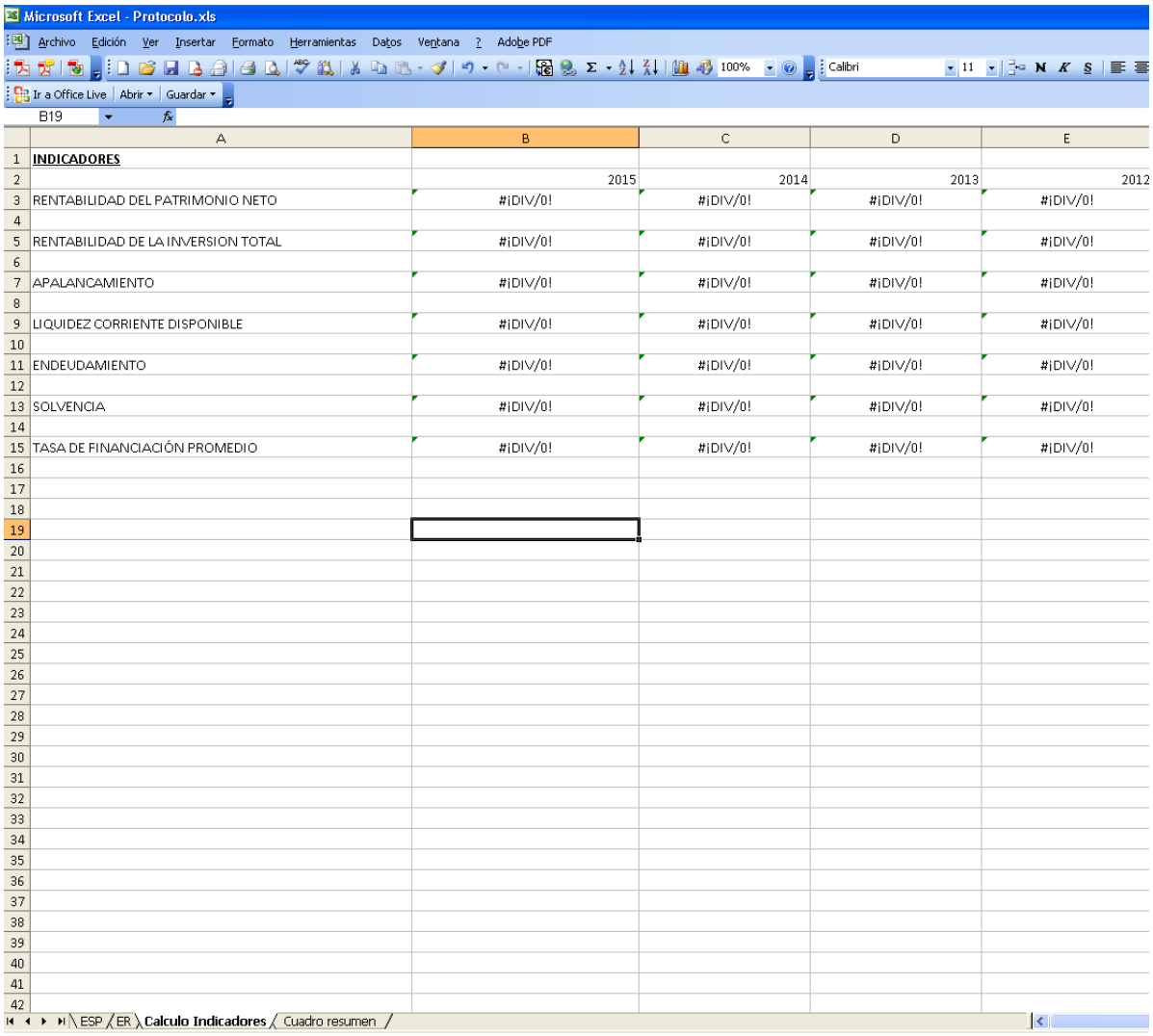
ESP / ER / Calculo Indicadores / Cuadro resumen /

En la hoja “ER” deben completarse los importes correspondientes al estado de resultados y con el monto de ventas en pesos a los fines de calcular la ponderación.



	A	B	C	D	E	F	G
1	**Empresa**						
2	Estado de resultados						
3							
4		2015	2014	2013	2012		
5	Ingresos de actividades ordinarias						
6	Costo de los bienes vendidos y servicios prestados						
7	**Ganancia (Pérdida) bruta**	-	-	-	-		
8							
9	Gastos de comercialización						
10	Gastos de administración						
11	Otros ingresos / egresos operativos						
12							
13	Resultado por participación en asociadas						
14	Resultados excepcionales						
15							
16	*Resultados financieros*						
17	Ingresos Financieros						
18	Gastos Financieros						
19	Diferencia de cambio						
20	Resultado por conversion						
21	Ganancia (Pérdida) antes del impuesto a las ganancias	-	-	-	-		
22	Impuesto a las ganancias (nota ...)						
23	**Ganancia (Pérdida) ordinaria**	-	-	-	-		
24							
25	**VENTAS EN PESOS**						
26							
27							
28							
29							
30							
31							
32							
33							
34							
35							
36							
37							
38							
39							
40							
41							
42							

Los indicadores se calcularán automáticamente en la hoja “Cálculo Indicadores”



Microsoft Excel - Protocolo.xls

Archivo Edición Ver Insertar Formato Herramientas Datos Ventana ? Adobe PDF

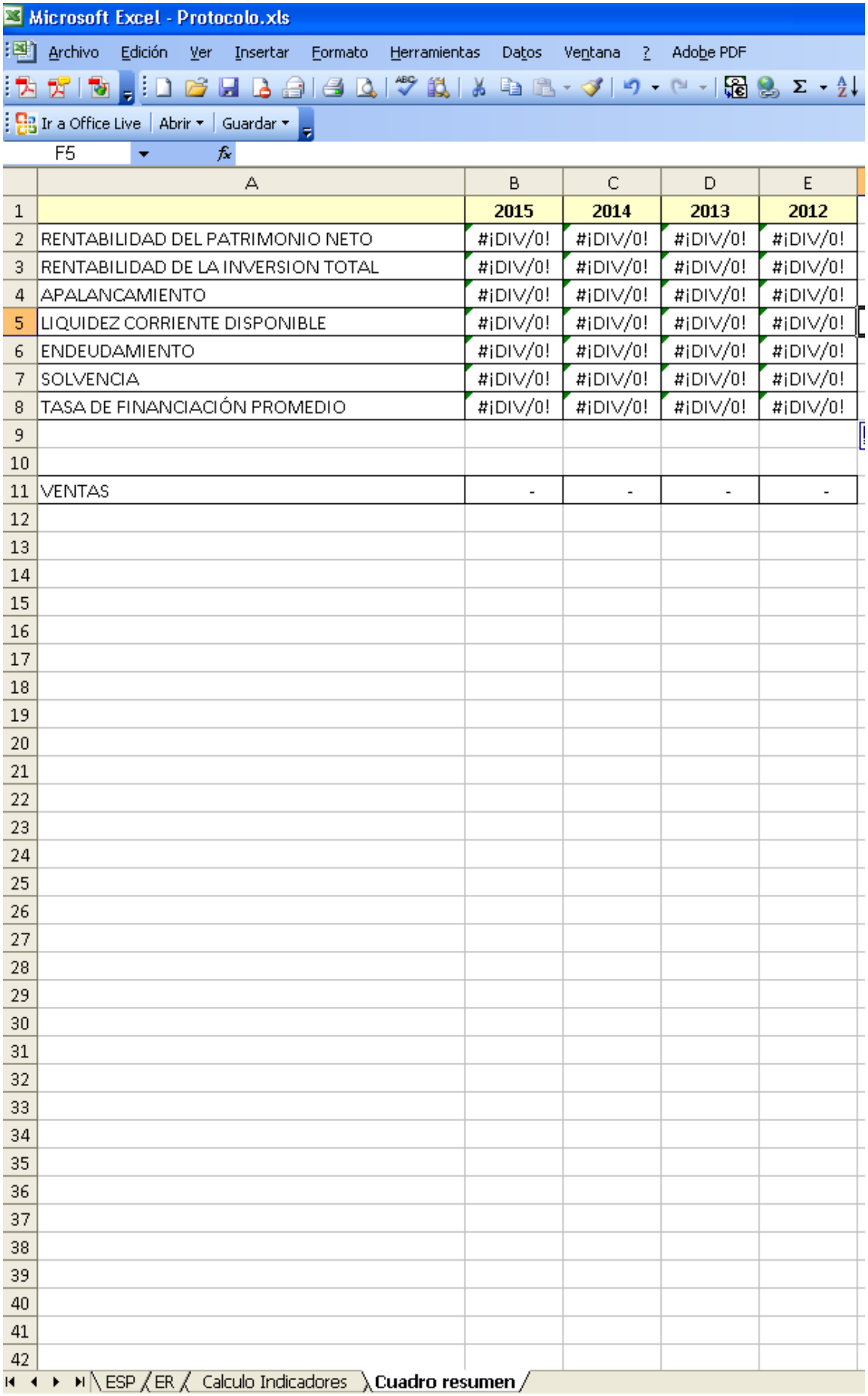
Ir a Office Live | Abrir | Guardar

B19

	A	B	C	D	E
1	**INDICADORES**				
2		2015	2014	2013	2012
3	RENTABILIDAD DEL PATRIMONIO NETO	#¡DIV/0!	#¡DIV/0!	#¡DIV/0!	#¡DIV/0!
4					
5	RENTABILIDAD DE LA INVERSION TOTAL	#¡DIV/0!	#¡DIV/0!	#¡DIV/0!	#¡DIV/0!
6					
7	APALANCAMIENTO	#¡DIV/0!	#¡DIV/0!	#¡DIV/0!	#¡DIV/0!
8					
9	LIQUIDEZ CORRIENTE DISPONIBLE	#¡DIV/0!	#¡DIV/0!	#¡DIV/0!	#¡DIV/0!
10					
11	ENDEUDAMIENTO	#¡DIV/0!	#¡DIV/0!	#¡DIV/0!	#¡DIV/0!
12					
13	SOLVENCIA	#¡DIV/0!	#¡DIV/0!	#¡DIV/0!	#¡DIV/0!
14					
15	TASA DE FINANCIACIÓN PROMEDIO	#¡DIV/0!	#¡DIV/0!	#¡DIV/0!	#¡DIV/0!
16					
17					
18					
19					
20					
21					
22					
23					
24					
25					
26					
27					
28					
29					
30					
31					
32					
33					
34					
35					
36					
37					
38					
39					
40					
41					
42					

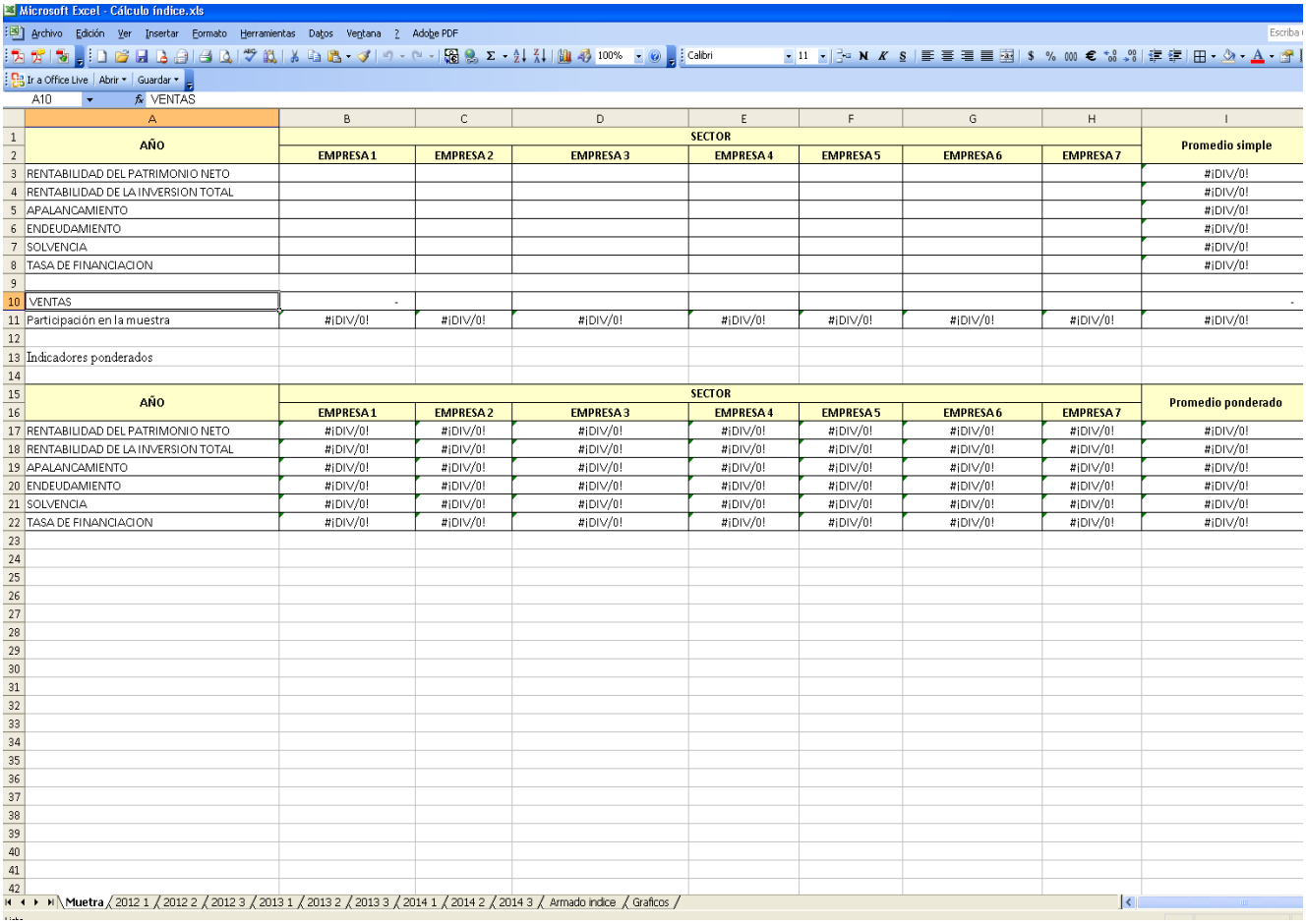
ESP | ER | **Calculo Indicadores** | Cuadro resumen

Finalmente, en la hoja “Cálculo Resumen” se obtendrán los datos resumidos para ser pasados al archivo de cálculo del indicador.



	A	B	C	D	E
1		2015	2014	2013	2012
2	RENTABILIDAD DEL PATRIMONIO NETO	#¡DIV/0!	#¡DIV/0!	#¡DIV/0!	#¡DIV/0!
3	RENTABILIDAD DE LA INVERSION TOTAL	#¡DIV/0!	#¡DIV/0!	#¡DIV/0!	#¡DIV/0!
4	APALANCAMIENTO	#¡DIV/0!	#¡DIV/0!	#¡DIV/0!	#¡DIV/0!
5	LIQUIDEZ CORRIENTE DISPONIBLE	#¡DIV/0!	#¡DIV/0!	#¡DIV/0!	#¡DIV/0!
6	ENDEUDAMIENTO	#¡DIV/0!	#¡DIV/0!	#¡DIV/0!	#¡DIV/0!
7	SOLVENCIA	#¡DIV/0!	#¡DIV/0!	#¡DIV/0!	#¡DIV/0!
8	TASA DE FINANCIACIÓN PROMEDIO	#¡DIV/0!	#¡DIV/0!	#¡DIV/0!	#¡DIV/0!
9					
10					
11	VENTAS	-	-	-	-

El archivo de “Cálculo de Índice” consta de una hoja por sector por año. En cada hoja se completa con los datos obtenidos en cada empresa en el archivo “Protocolo.xls”



Microsoft Excel - Cálculo índice.xls

Archivo Edición Ver Insertar Formato Herramientas Datos Ventana ? Adobe PDF

Ir a Office Live | Abrir | Guardar

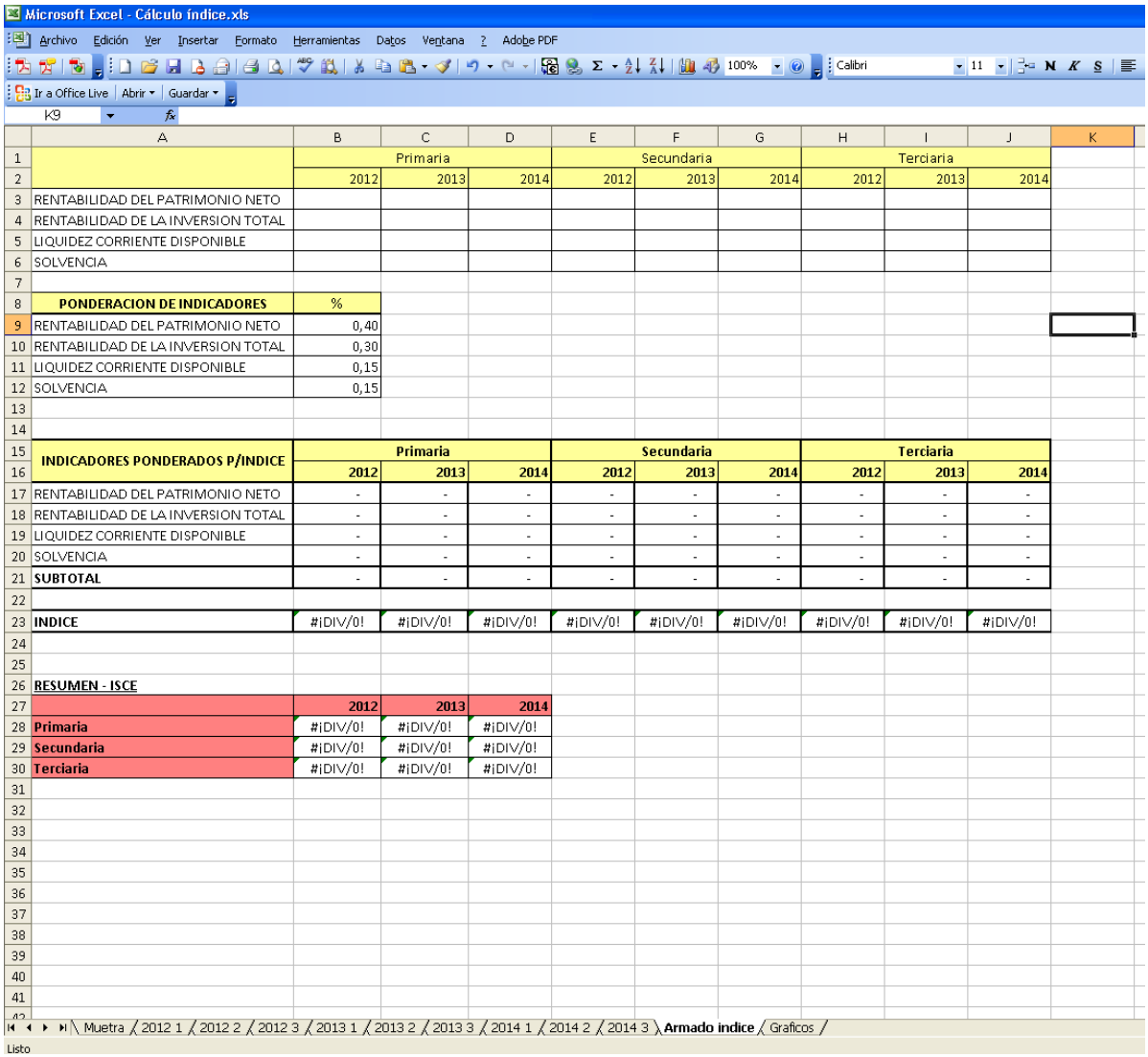
A10 VENTAS

	A	B	C	D	E	F	G	H	I
1	AÑO	SECTOR							Promedio simple
2		EMPRESA 1	EMPRESA 2	EMPRESA 3	EMPRESA 4	EMPRESA 5	EMPRESA 6	EMPRESA 7	
3	RENTABILIDAD DEL PATRIMONIO NETO								#¡DIV/0!
4	RENTABILIDAD DE LA INVERSION TOTAL								#¡DIV/0!
5	APALANCAMIENTO								#¡DIV/0!
6	ENDEUDAMIENTO								#¡DIV/0!
7	SOLVENCIA								#¡DIV/0!
8	TASA DE FINANCIACION								#¡DIV/0!
9									
10	VENTAS	-							-
11	Participación en la muestra	#¡DIV/0!	#¡DIV/0!	#¡DIV/0!	#¡DIV/0!	#¡DIV/0!	#¡DIV/0!	#¡DIV/0!	#¡DIV/0!
12									
13	Indicadores ponderados								
14									
15	AÑO	SECTOR							Promedio ponderado
16		EMPRESA 1	EMPRESA 2	EMPRESA 3	EMPRESA 4	EMPRESA 5	EMPRESA 6	EMPRESA 7	
17	RENTABILIDAD DEL PATRIMONIO NETO	#¡DIV/0!	#¡DIV/0!	#¡DIV/0!	#¡DIV/0!	#¡DIV/0!	#¡DIV/0!	#¡DIV/0!	#¡DIV/0!
18	RENTABILIDAD DE LA INVERSION TOTAL	#¡DIV/0!	#¡DIV/0!	#¡DIV/0!	#¡DIV/0!	#¡DIV/0!	#¡DIV/0!	#¡DIV/0!	#¡DIV/0!
19	APALANCAMIENTO	#¡DIV/0!	#¡DIV/0!	#¡DIV/0!	#¡DIV/0!	#¡DIV/0!	#¡DIV/0!	#¡DIV/0!	#¡DIV/0!
20	ENDEUDAMIENTO	#¡DIV/0!	#¡DIV/0!	#¡DIV/0!	#¡DIV/0!	#¡DIV/0!	#¡DIV/0!	#¡DIV/0!	#¡DIV/0!
21	SOLVENCIA	#¡DIV/0!	#¡DIV/0!	#¡DIV/0!	#¡DIV/0!	#¡DIV/0!	#¡DIV/0!	#¡DIV/0!	#¡DIV/0!
22	TASA DE FINANCIACION	#¡DIV/0!	#¡DIV/0!	#¡DIV/0!	#¡DIV/0!	#¡DIV/0!	#¡DIV/0!	#¡DIV/0!	#¡DIV/0!

Muetra | 2012 1 | 2012 2 | 2012 3 | 2013 1 | 2013 2 | 2013 3 | 2014 1 | 2014 2 | 2014 3 | Armado indice | Graficos

Los promedios ponderados se calculan en forma automática.

Finalmente, en la hoja “Armado de Índice” toma los valores de los promedios ponderados a considerar para el cálculo del índice. Cabe aclarar que al agregarse un nuevo año, debe correrse la fórmula a fines que lea los nuevos valores.



Microsoft Excel - Cálculo índice.xls

Archivo Edición Ver Insertar Formato Herramientas Datos Ventana ? Adobe PDF

Ir a Office Live | Abrir | Guardar

K9

	A	B	C	D	E	F	G	H	I	J	K
1		Primaria			Secundaria			Terciaria			
2		2012	2013	2014	2012	2013	2014	2012	2013	2014	
3	RENTABILIDAD DEL PATRIMONIO NETO										
4	RENTABILIDAD DE LA INVERSION TOTAL										
5	LIQUIDEZ CORRIENTE DISPONIBLE										
6	SOLVENCIA										
7											
8	**PONDERACION DE INDICADORES**	%									
9	RENTABILIDAD DEL PATRIMONIO NETO	0,40									
10	RENTABILIDAD DE LA INVERSION TOTAL	0,30									
11	LIQUIDEZ CORRIENTE DISPONIBLE	0,15									
12	SOLVENCIA	0,15									
13											
14											
15	**INDICADORES PONDERADOS P/INDICE**	**Primaria**			**Secundaria**			**Terciaria**			
16		**2012**	**2013**	**2014**	**2012**	**2013**	**2014**	**2012**	**2013**	**2014**	
17	RENTABILIDAD DEL PATRIMONIO NETO	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
18	RENTABILIDAD DE LA INVERSION TOTAL	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
19	LIQUIDEZ CORRIENTE DISPONIBLE	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
20	SOLVENCIA	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
21	**SUBTOTAL**	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
22											
23	**INDICE**	#¡DIV/0!	#¡DIV/0!	#¡DIV/0!	#¡DIV/0!	#¡DIV/0!	#¡DIV/0!	#¡DIV/0!	#¡DIV/0!	#¡DIV/0!	
24											
25											
26	**RESUMEN - ISCE**										
27		**2012**	**2013**	**2014**							
28	**Primaria**	#¡DIV/0!	#¡DIV/0!	#¡DIV/0!							
29	**Secundaria**	#¡DIV/0!	#¡DIV/0!	#¡DIV/0!							
30	**Terciaria**	#¡DIV/0!	#¡DIV/0!	#¡DIV/0!							
31											
32											
33											
34											
35											
36											
37											
38											
39											
40											
41											

Muestra | 2012 1 | 2012 2 | 2012 3 | 2013 1 | 2013 2 | 2013 3 | 2014 1 | 2014 2 | 2014 3 | **Armado indice** | Graficos

Listo

BIBLIOGRAFÍA

- Abad, Daniel Víctor. Entendiendo La Economía: breve historia de las ideologías, la economía y su impacto en Argentina. Buenos Aires. Dunken, 2010.
- Biondi Mario. Interpretación y análisis de estados contables. Buenos Aires. Ediciones Macchi, 1996
- Banco Mundial. En: <www.bancomundial.org> (2015)
- Beker, Victor A..Estanflación a la Vista. Boletín del Centro de Estudios de la Nueva Economía de la Universidad de Belgrano. Enero de 2014, número 122
- Comisión Económica para América Latina y el Caribe. En: <http://www.cepal.org/es> (2015)
- Dacunto, Carlos Humberto. Contabilidad para no contadores. Buenos Aires. El Garage, 2008.
- Fowler Newton, Enrique. Análisis de estados contables. Buenos Aires. La Ley, 2002.
- Gobierno de la Provincia de San Luis. Índice de Precios al Consumidor (IPC). En: <http://www.estadistica.sanluis.gov.ar> (2015)
- INDEC. En <http://www.indec.mecon.ar/> (2015)
- Kasmier, Leonard J. Estadística aplicada a la administración y a la economía. 3era edición. México. Mcgraw-Hill
- Levin, Richard. Estadística para administradores. Sexta edición. Pearson educación
- Ministerio de Economía. Dirección Nacional de Política Económica. En: <http://www.mecon.gov.ar> (2015)
- Mochón Morcillo Francisco y Beker Víctor Alberto. Economía: principios y aplicaciones. México, D.F. McGraw Hill, 2008
- Pahlen Acuña, Ricardo. Contabilidad: pasado, presente y futuro. Buenos Aires: La Ley, 2010
- Perez Enri, Daniel. Economía en el pensamiento, la realidad y la acción. Buenos Aires: Ediciones Macchi, 2000.
- Real Academia Española. En: <http://lema.rae.es> (2015)
- Samuelson, Paul A. Economía. Buenos Aires. McGraw Hill, 2003
- Senderovich Isaac A; Telías, Alejandro J. Análisis e interpretación de estados contables. Buenos Aires. Errepar, 2012.
- Spiegel Murray. Estadística 2da edición. México. Mcgraw-Hill, 1991
- Telias Alejandro J., Smurra Ricardo F., Pahlen Acuña Ricardo J.M. y Fano Diego G. Contabilidad Para Gerenciar. Buenos Aires. Temas Grupo Editorial, 2008.

ANEXOS

INDICES UTILIZADOS PARA EL ANALISIS ECONOMICO

Valor Agregado Bruto - Niveles en miles de pesos a precios del año 2004

Descripción	2011 AÑO	Participación del sector 2011	2012 AÑO	Participación del sector 2012
VALOR AGREGADO BRUTO	730.796.197,00		736.180.434	
A - AGRICULTURA ,GANADERIA,CAZA Y SILVICULTURA	47.198.415,00	6,4585%	43.122.780	5,8576%
B - PESCA Y SERVICIOS CONEXOS	1.746.844,00	0,2390%	1.756.212	0,2386%
C - EXPLOTACION DE MINAS Y CANTERAS	26.914.508,00	3,6829%	26.035.665	3,5366%
D - INDUSTRIA MANUFACTURERA	174.827.341,00	23,9229%	172.046.062	23,3701%
E - ELECTRICIDAD , GAS y AGUA	11.241.874,00	1,5383%	11.574.000	1,5722%
F - CONSTRUCCIÓN	36.814.993,00	5,0377%	35.890.253	4,8752%
G - COMERCIO AL POR MAYOR Y AL POR MENOR, REPARACIÓN DE VEHICULOS AUTOMOTORES, MOTOCICLETAS, EFECTOS PERSONALES Y ENSERES DOMÉSTICOS	125.198.859,00	17,1318%	126.154.938	17,1364%
H - SERVICIOS DE HOTELERÍA Y RESTAURANTES	19.071.239,00	2,6097%	20.170.572	2,7399%
I - SERVICIO DE TRANSPORTE, DE ALMACENAMIENTO Y DE COMUNICACIONES	63.408.298,00	8,6766%	64.116.797	8,7094%
J - INTERMEDIACION FINANCIERA Y OTROS SERVICIOS FINANCIEROS	30.215.324,00	4,1346%	35.352.702	4,8022%
K -SERVICIOS INMOBILIARIOS, EMPRESARIALES Y DE ALQUILER	84.895.086,00	11,6168%	86.087.488	11,6938%
L - ADMINISTRACION PÚBLICA, DEFENSA Y SEGURIDAD SOCIAL OBLIGATORIA	29.851.417,00	4,0848%	30.878.004	4,1944%
M - ENSEÑANZA	26.025.969,00	3,5613%	26.877.126	3,6509%
N - SERVICIOS SOCIALES Y DE SALUD	19.759.897,00	2,7039%	20.872.457	2,8352%
O - SERVICIOS COMUNITARIOS, SOCIALES Y PERSONALES N.C.P.	26.581.689,00	3,6374%	27.515.133	3,7376%
P - SERVICIOS DE HOGARES PRIVADOS QUE CONTRATAN SERVICIO DOMESTICO	7.044.444,00	0,9639%	7.730.244	1,0500%

Fuente INDEC - Dirección Nacional de Cuentas Nacionales

(*) Dato provisorio.

(**) Dato provisional.

Valor Agregado Bruto - Niveles en miles de pesos a precios del año 2004 (Cont)

Descripción	2013 AÑO (*)	Participación del sector año 2013	2014 AÑO (***)	Participación del sector año 2014
VALOR AGREGADO BRUTO	758.760.922		761.673.482	
A - AGRICULTURA ,GANADERIA,CAZA Y SILVICULTURA	47.381.616	6,24%	49.421.838	6,49%
B - PESCA Y SERVICIOS CONEXOS	2.155.268	0,28%	2.184.249	0,29%
C - EXPLOTACION DE MINAS Y CANTERAS	26.393.068	3,48%	26.866.507	3,53%
D - INDUSTRIA MANUFACTURERA	172.488.625	22,73%	170.280.835	22,36%
E - ELECTRICIDAD , GAS y AGUA	11.902.045	1,57%	11.960.068	1,57%
F - CONSTRUCCIÓN	36.564.547	4,82%	36.322.905	4,77%
G - COMERCIO AL POR MAYOR Y AL POR MENOR, REPARACIÓN DE VEHICULOS AUTOMOTORES, MOTOCICLETAS, EFECTOS PERSONALES Y ENSERES DOMÉSTICOS	129.558.140	17,07%	124.863.236	16,39%
H - SERVICIOS DE HOTELERÍA Y RESTAURANTES	20.893.464	2,75%	21.442.377	2,82%
I - SERVICIO DE TRANSPORTE, DE ALMACENAMIENTO Y DE COMUNICACIONES	66.259.142	8,73%	67.071.758	8,81%
J - INTERMEDIACION FINANCIERA Y OTROS SERVICIOS FINANCIEROS	41.186.384	5,43%	45.730.334	6,00%
K -SERVICIOS INMOBILIARIOS, EMPRESARIALES Y DE ALQUILER	86.790.708	11,44%	86.459.998	11,35%
L - ADMINISTRACION PÚBLICA, DEFENSA Y SEGURIDAD SOCIAL OBLIGATORIA	31.728.705	4,18%	32.269.409	4,24%
M - ENSEÑANZA	27.853.732	3,67%	28.573.631	3,75%
N - SERVICIOS SOCIALES Y DE SALUD	21.553.515	2,84%	22.114.984	2,90%
O - SERVICIOS COMUNITARIOS, SOCIALES Y PERSONALES N.C.P.	28.333.481	3,73%	28.345.683	3,72%
P - SERVICIOS DE HOGARES PRIVADOS QUE CONTRATAN SERVICIO DOMESTICO	7.718.481	1,02%	7.765.669	1,02%

Fuente INDEC - Dirección Nacional de Cuentas Nacionales

(*) Dato provisorio.

(**) Dato provisional.

Valor Agregado Bruto - Niveles en miles de pesos a precios del año 2004

Descripción	Variación 2011-2012	Variación 2012-2013	Variación 2012-2014
VALOR AGREGADO BRUTO			
A - AGRICULTURA ,GANADERIA,CAZA Y SILVICULTURA	-8,64%	9,88%	14,61%
B - PESCA Y SERVICIOS CONEXOS	0,54%	22,72%	24,37%
C - EXPLOTACION DE MINAS Y CANTERAS	-3,27%	1,37%	3,19%
D - INDUSTRIA MANUFACTURERA	-1,59%	0,26%	-1,03%
E - ELECTRICIDAD , GAS y AGUA	2,95%	2,83%	3,34%
F - CONSTRUCCIÓN	-2,51%	1,88%	1,21%
G - COMERCIO AL POR MAYOR Y AL POR MENOR, REPARACIÓN DE VEHICULOS AUTOMOTORES, MOTOCICLETAS, EFECTOS PERSONALES Y ENSERES DOMÉSTICOS	0,76%	2,70%	-1,02%
H - SERVICIOS DE HOTELERÍA Y RESTAURANTES	5,76%	3,58%	6,31%
I - SERVICIO DE TRANSPORTE, DE ALMACENAMIENTO Y DE COMUNICACIONES	1,12%	3,34%	4,61%
J - INTERMEDIACION FINANCIERA Y OTROS SERVICIOS FINANCIEROS	17,00%	16,50%	29,35%
K -SERVICIOS INMOBILIARIOS, EMPRESARIALES Y DE ALQUILER	1,40%	0,82%	0,43%
L - ADMINISTRACION PÚBLICA, DEFENSA Y SEGURIDAD SOCIAL OBLIGATORIA	3,44%	2,76%	4,51%
M - ENSEÑANZA	3,27%	3,63%	6,31%
N - SERVICIOS SOCIALES Y DE SALUD	5,63%	3,26%	5,95%
O - SERVICIOS COMUNITARIOS, SOCIALES Y PERSONALES N.C.P.	3,51%	2,97%	3,02%
P - SERVICIOS DE HOGARES PRIVADOS QUE CONTRATAN SERVICIO DOMESTICO	9,74%	-0,15%	0,46%

Fuente INDEC - Dirección Nacional de Cuentas Nacionales

(*) Dato provisorio.

(**) Dato provisional.

Serie histórica del sistema de índices de precios mayoristas (SIPM) base 1993 = 100 desde 1996 en adelante

Nivel general y principales aperturas de cada índice (IPIM, IPIB e IPP)

Año y mes	Índice de precios internos al por mayor (IPIM)								
	Nivel general	Variación porcentual respecto del mes anterior	Productos nacionales						
			Total	Primarios	Variación porcentual respecto del mes anterior	Manufacturados y Energía eléctrica	Variación porcentual respecto del mes anterior	Productos Importados	Variación porcentual respecto del mes anterior
Dic	448,57		452,16	552,02		425,79		402,94	
TOTAL 2010									
Ene	453,48	1,09%	457,16	558,06	1,09%	430,53	1,11%	406,69	0,93%
Feb	457,70	0,93%	461,22	561,51	0,62%	434,75	0,98%	412,96	1,54%
Mar	462,10	0,96%	465,74	573,28	2,10%	437,35	0,60%	415,82	0,69%
Abr	466,74	1,00%	470,61	573,80	0,09%	443,37	1,38%	417,49	0,40%
May	471,54	1,03%	475,52	577,70	0,68%	448,54	1,17%	420,92	0,82%
Jun	476,92	1,14%	481,10	582,82	0,89%	454,24	1,27%	423,80	0,68%
Jul	481,72	1,01%	486,01	588,77	1,02%	458,88	1,02%	427,19	0,80%
Ago	486,61	1,02%	491,07	596,61	1,33%	463,20	0,94%	429,83	0,62%
Sep	491,60	1,03%	496,20	605,10	1,42%	467,46	0,92%	433,06	0,75%
Oct	496,08	0,91%	501,09	617,08	1,98%	470,28	0,60%	432,36	-0,16%
Nov	500,81	0,95%	505,98	625,30	1,33%	474,48	0,89%	435,06	0,62%
Dic	505,42	0,92%	510,70	628,24	0,47%	479,67	1,09%	438,15	0,71%
TOTAL 2011		**11,99%**			**13,02%**	-0,010452	**11,98%**	8,43%	**8,41%**
Ene	510,26	0,96%	515,70	630,68	0,39%	485,35	1,18%	441,02	0,66%
Feb	515,30	0,99%	520,99	644,29	2,16%	488,44	0,64%	442,96	0,44%
Mar	521,39	1,18%	527,07	655,12	1,68%	493,27	0,99%	449,09	1,38%
Abr	527,29	1,13%	533,06	655,93	0,12%	500,62	1,49%	453,90	1,07%
May	532,67	1,02%	538,57	658,91	0,45%	506,80	1,23%	457,63	0,82%
Jun	537,95	0,99%	544,01	665,29	0,97%	512,00	1,03%	460,86	0,71%
Jul	543,17	0,97%	549,41	667,06	0,27%	518,35	1,24%	463,79	0,64%
Ago	548,79	1,03%	555,22	674,26	1,08%	523,79	1,05%	466,95	0,68%
Sep	554,90	1,11%	561,63	685,84	1,72%	528,84	0,96%	469,29	0,50%
Oct	560,64	1,03%	567,41	693,53	1,12%	534,12	1,00%	474,39	1,09%
Nov	566,27	1,00%	573,27	696,76	0,47%	540,67	1,23%	477,19	0,59%
Dic	571,77	0,97%	578,92	704,37	1,09%	545,80	0,95%	480,84	0,76%
TOTAL 2012		**12,40%**	3%		**11,52%**	0,01	**12,99%**		**9,34%**
Ene	577,58	1,02%	584,79	717,96	1,93%	549,64	0,70%	485,74	1,02%
Feb	583,68	1,06%	590,74	725,41	1,04%	555,19	1,01%	493,93	1,69%
Mar	589,56	1,01%	596,82	734,51	1,25%	560,47	0,95%	497,17	0,66%
Abr	595,22	0,96%	602,27	738,80	0,58%	566,22	1,03%	505,59	1,69%
May	602,70	1,26%	609,93	741,64	0,38%	575,16	1,58%	510,70	1,01%
Jun	610,81	1,35%	618,49	749,02	1,00%	584,03	1,54%	513,10	0,47%
Jul	617,73	1,13%	625,43	756,58	1,01%	590,80	1,16%	519,82	1,31%
Ago	624,72	1,13%	632,13	769,58	1,72%	595,84	0,85%	530,40	2,04%
Sep	631,55	1,09%	638,79	780,57	1,43%	601,37	0,93%	539,38	1,69%
Oct	638,75	1,14%	645,96	794,18	1,74%	606,83	0,91%	547,03	1,42%
Nov	646,52	1,22%	653,47	812,90	2,36%	611,39	0,75%	558,00	2,01%
Dic	656,17	1,49%	662,59	817,87	0,61%	621,60	1,67%	574,48	2,95%
TOTAL 2013		**13,85%**	15%		**15,05%**	-0,02	**13,08%**		**17,95%**
Ene	688,67	4,95%	694,87	883,28	8,00%	645,13	3,79%	609,75	6,14%
Feb	723,94	5,12%	728,40	934,45	5,79%	674,01	4,48%	667,10	9,41%
Mar	741,56	2,43%	746,27	948,71	1,53%	692,83	2,79%	681,65	2,18%

Abr	754,31	1,72%	759,20	953,27	0,48%	707,97	2,19%	692,10	1,53%
May	768,40	1,87%	774,48	975,28	2,31%	721,47	1,91%	691,07	-0,15%
Jun	779,97	1,51%	786,63	991,98	1,71%	732,41	1,52%	695,31	0,61%
Jul	790,47	1,35%	797,73	1.002,71	1,08%	743,62	1,53%	698,04	0,39%
Ago	803,37	1,63%	810,66	1.026,28	2,35%	753,74	1,36%	710,59	1,80%
Set	816,18	1,59%	823,71	1.038,54	1,19%	766,99	1,76%	720,40	1,38%
Oct	826,18	1,23%	833,60	1.043,21	0,45%	778,27	1,47%	731,78	1,58%
Nov	833,72	0,91%	841,47	1.055,41	1,17%	784,99	0,86%	735,07	0,45%
Dic	841,66	0,95%	850,13	1.065,82	0,99%	793,19	1,04%	733,81	-0,17%
TOTAL 2014		**25,26%**			**27,05%**	-0,02	**24,69%**		**25,15%**

*dato provisorio.

Fuente: INDEC.

Indicadores	2012	2013	2014	Variación 2013 en % (Base 2012)	Variación 2014 en % (Base 2012)
PBI real	844.508.122,00	868.875.153	872.952.411	2,89%	3,37%
PBI Deflactor	3,27	3,92	5,03	19,70%	53,60%
IPCSL	21%	28,06%	33,54%	33,92%	60,06%
Desempleo (promedio anual)	7,20%	7,08%	7,28%	-1,74%	1,04%

Fuente: PBI Real, PBI Deflactor, Desempleo: INDEC. IPCSL: Dirección Provincial de Estadísticas y Censos de San Luis

PAPELES DE TRABAJO DE CONSTRUCCIÓN DEL ÍNDICE DE SALUD CONTABLE DE LAS EMPRESAS

2012	Sector primario							Promedio simple
	Ganadera La Paz	El Aguila	Carnes Pampeanas SA	Los Grobos	MSU	Inversora Juramento S..A	PCR S.A.	
RENTABILIDAD DEL PATRIMONIO NETO	-16,80%	20,08%	-376,63%	-10,42%	-1,50%	0,28%	25%	-51,40%
RENTABILIDAD DE LA INVERSION TOTAL	3,68%	5,12%	-45,66%	5,62%	1,93%	1%	22%	-0,92%
APALANCAMIENTO 3	-0,30	0,05	-0,60	-0,02	-0,03	-0,11	0,11	-0,13
EFECTO FISCAL	1,00	1,00	1,01	0,62	0,18	0,80	0,69	0,76
LIQUIDEZ CORRIENTE DISPONIBLE	8,34	2,57	0,36	0,98	1,23	0,86	1,00	2,19
ENDEUDAMIENTO	1,24	3,40	4,11	6,89	3,82	0,54	0,89	2,99
SOLVENCIA	0,81	0,29	0,24	0,15	0,26	1,85	1,13	0,67
TASA DE FINANCIACION	0,33	-	0,14	0,08	0,05	0,12	0,12	0,12
VENTAS	-	6.638.253,78	98.033.361,00	1.454.172.000,00	371.982.085,00	366.225.883,00	1.308.619.444,00	3.605.671.026,78
Participación en la muestra	0,00000%	0,18411%	2,71887%	40,33014%	10,31658%	10,15694%	36,29337%	100,00000%

Indicadores ponderados

2012	Sector primario							Promedio ponderado
	Ganadera La Paz	El Aguila	Carnes Pampeanas SA	Los Grobos	MSU	Inversora Juramento S..A	PCR S.A.	
RENTABILIDAD DEL PATRIMONIO NETO	0,00%	0,04%	-10,24%	-4,20%	-0,15%	0,03%	9,15%	-0,77%
RENTABILIDAD DE LA INVERSION TOTAL	0,00%	0,01%	-1,24%	2,27%	0,20%	0,06%	8,07%	1,34%
APALANCAMIENTO 3	-	0,00	-0,02	-0,01	-0,00	-0,01	0,04	-0,00
EFECTO FISCAL	-	0,00	0,03	0,25	0,02	0,08	0,25	0,09
LIQUIDEZ CORRIENTE DISPONIBLE	-	0,00	0,01	0,40	0,13	0,09	0,36	0,14
ENDEUDAMIENTO	-	0,01	0,11	2,78	0,39	0,06	0,32	0,52
SOLVENCIA	-	0,00	0,01	0,06	0,03	0,19	0,41	0,10
TASA DE FINANCIACION	-	-	0,00	0,03	0,00	0,01	0,04	0,01

2012	Sector terciario								Promedio Simple
	BS AS Design	DOT	Tashop SA	Aguas Cordobesas SA	IRSA	CABLEVISION	Carsa S.A.	Village Cinemas S.A.	
RENTABILIDAD DEL PATRIMONIO NETO	24,71%	6,90%	-3,06%	17,11%	7,34%	25,21%	11,20%	31,55%	15,12%
RENTABILIDAD DE LA INVERSION TOTAL	31,19%	10,68%	-0,76%	8,74%	12,93%	25,67%	15,01%	16,71%	15,02%
APALANCAMIENTO 3	0,30	-0,01	-0,01	0,03	-0,01	0,10	0,02	0,15	0,07
EFECTO FISCAL	0,64	0,65	0,54	0,64	0,66	0,68	0,59	0,66	0,63
LIQUIDEZ CORRIENTE DISPONIBLE	4,28	2,87	1,05	0,38	0,70	0,92	1,33	1,08	1,58
ENDEUDAMIENTO	0,28	0,09	4,91	3,46	1,27	1,07	2,11	1,07	1,78
SOLVENCIA	3,60	10,61	0,20	0,29	0,79	0,93	0,47	0,93	2,23
TASA DE FINANCIACION	0,01	0,11	0,00	0,06	0,14	0,16	0,13	0,02	0,08
VENTAS	36.960.855,00	163.536.052,00	602.933.776	291.385.000	1.790.316.000,00	7.601.613.628,00	1.703.929.918,00	195.780.207,00	12.386.455.436,00
Participación en la muestra	0,29840%	1,32028%	4,86769%	2,35245%	14,45382%	61,37037%	13,75640%	1,58060%	100,00000%

Indicadores Ponderados

2012	Sector terciario								Promedio ponderado
	BS AS Design	DOT	Tashop SA	Aguas Cordobesas SA	IRSA	CABLEVISION	Carsa S.A.	Village Cinemas S.A.	
RENTABILIDAD DEL PATRIMONIO NETO	0,07%	0,09%	-0,15%	0,40%	1,06%	15,47%	1,54%	0,50%	2,37%
RENTABILIDAD DE LA INVERSION TOTAL	0,09%	0,14%	-0,04%	0,21%	1,87%	15,75%	2,06%	0,26%	2,54%
APALANCAMIENTO 3	0,00	-0,00	-0,00	0,00	-0,00	0,06	0,00	0,00	0,01
EFECTO FISCAL	0,00	0,01	0,03	0,02	0,10	0,42	0,08	0,01	0,08
LIQUIDEZ CORRIENTE DISPONIBLE	0,01	0,04	0,05	0,01	0,10	0,57	0,18	0,02	0,12
LIQUIDEZ CORRIENTE NECESARIA	0,00	0,03	-	-	0,01	0,06	0,21	0,00	0,04
ENDEUDAMIENTO	0,00	0,00	0,24	0,08	0,18	0,66	0,29	0,02	0,18
SOLVENCIA	0,01	0,14	0,01	0,01	0,11	0,57	0,07	0,01	0,12
TASA DE FINANCIACION	0,00	0,00	0,00	0,00	0,02	0,10	0,02	0,00	0,02

2013	Sector primario							Promedio simple
	Ganadera La Paz	El Aguila	Carnes Pampeanas SA	Los Grobos	MSU	Inversora Juramento S.A.	PCR S.A.	
RENTABILIDAD DEL PATRIMONIO NETO	-46,16%	146,19%	-157,46%	18,12%	24,99%	-13,99%	31,28%	0,43%
RENTABILIDAD DE LA INVERSION TOTAL	-15,85%	49,07%	-44,51%	6,27%	11,47%	-13,33%	26,53%	2,81%
APALANCAMIENTO 3	-0,27	0,49	-0,52	0,03	0,04	-0,28	0,11	-0,06
EFECTO FISCAL	0,73	0,95	1,02	0,67	0,88	0,64	0,69	0,79
LIQUIDEZ CORRIENTE DISPONIBLE	7,11	1,45	1,22	0,93	1,35	1,26	1,01	2,05
ENDEUDAMIENTO	1,12	1,95	1,71	7,50	4,32	0,76	1,02	2,63
SOLVENCIA	0,89	0,51	0,59	0,13	0,23	1,32	0,98	0,66
TASA DE FINANCIACION	0,11	-	0,07	0,03	0,07	0,14	0,16	0,08
VENTAS	11.737,00	28.507.065,75	206.120.843,00	1.567.560.000,00	435.292.892,00	365.451.450,00	1.710.972.170,00	4.313.916.157,75
Participación en la muestra	0,00027%	0,66082%	4,77804%	36,33728%	10,09043%	8,47145%	39,66169%	100,00000%

Indicadores ponderados

2013	Sector primario							
	Ganadera La Paz	El Aguila	Carnes Pampeanas SA	Los Grobos	MSU	Inversora Juramento S.A.	PCR S.A.	Promedio ponderado
RENTABILIDAD DEL PATRIMONIO NETO	0,00%	0,97%	-7,52%	6,58%	2,52%	-1,18%	12,41%	1,97%
RENTABILIDAD DE LA INVERSION TOTAL	0,00%	0,32%	-2,13%	2,28%	1,16%	-1,13%	10,52%	1,58%
APALANCAMIENTO 3	-0,00	0,00	-0,02	0,01	0,00	-0,02	0,04	0,00
EFECTO FISCAL	0,00	0,01	0,05	0,24	0,09	0,05	0,27	0,10
LIQUIDEZ CORRIENTE DISPONIBLE	0,00	0,01	0,06	0,34	0,14	0,11	0,40	0,15
ENDEUDAMIENTO	0,00	0,01	0,08	2,72	0,44	0,06	0,40	0,53
SOLVENCIA	0,00	0,00	0,03	0,05	0,02	0,11	0,39	0,09
TASA DE FINANCIACION	0,00	-	0,00	0,01	0,01	0,01	0,06	0,01

2013	Sector secundario								Promedio simple
	CALA	Camuzzi	Domec SA	Rogiro Aceros	ARCOR	SIDERAR	S.A. Molinos Fenix	Benito Roggio e Hijos S.A.	
RENTABILIDAD DEL PATRIMONIO NETO	33,98%	2,19%	19,73%	9,81%	5,69%	16,01%	25,45%	9%	15,18%
RENTABILIDAD DE LA INVERSION TOTAL	26,76%	4,60%	20,61%	16,06%	7,04%	17,80%	15,93%	12%	15,10%
APALANCAMIENTO 3	0,27	0,01	0,13	0,01	-0,35	0,10	0,14	-0,02	0,04
EFECTO FISCAL	0,96	0,65	0,65	0,56	1,72	0,71	0,69	0,96	0,86
LIQUIDEZ CORRIENTE DISPONIBLE	5,13	0,75	2,06	1,58	1,24	1,23	1,36	1,31	1,83
ENDEUDAMIENTO	0,29	0,78	0,91	1,30	1,70	0,42	1,42	1,39	1,03
SOLVENCIA	3,48	1,28	1,10	0,77	0,59	2,39	0,70	0,72	1,38
TASA DE FINANCIACION	0,00	0,04	0,07	0,15	0,42	0,07	0,02	0,14	0,11
VENTAS	82.616.000,00	940.242.948,00	92.829.717,00	313.445.582,00	6.577.843.645,00	15.954.632.000,00	174.953.088,00	1.488.506.902,00	25.625.069.882,00
Participación en la muestra	0,32240%	3,66923%	0,36226%	1,22320%	25,66956%	62,26181%	0,68274%	5,80879%	100,00000%

Indicadores ponderados

2013	Sector secundario								Promedio ponderado
	CALA	Camuzzi	Domec SA	Rogiro Aceros	ARCOR	SIDERAR	S.A. Molinos Fenix	Benito Roggio e Hijos S.A.	
RENTABILIDAD DEL PATRIMONIO NETO	0,11%	0,08%	0,07%	0,12%	1,46%	9,97%	0,17%	0,50%	1,56%
RENTABILIDAD DE LA INVERSION TOTAL	0,09%	0,17%	0,07%	0,20%	1,81%	11,08%	0,11%	0,70%	1,78%
APALANCAMIENTO 3	0,00	0,00	0,00	0,00	-0,09	0,06	0,00	-0,00	-0,00
EFECTO FISCAL	0,00	0,02	0,00	0,01	0,44	0,45	0,00	0,06	0,12
LIQUIDEZ CORRIENTE DISPONIBLE	0,02	0,03	0,01	0,02	0,32	0,76	0,01	0,08	0,15
ENDEUDAMIENTO	0,00	0,03	0,00	0,02	0,44	0,26	0,01	0,08	0,10
SOLVENCIA	0,01	0,05	0,00	0,01	0,15	1,49	0,00	0,04	0,22
TASA DE FINANCIACION	0,00	0,00	0,00	0,00	0,11	0,05	0,00	0,01	0,02

2013	Sector terciario								Promedio Simple
	BS AS Design	DOT	Tarshop SA	Aguas Cordobesas SA	IRSA	CABLEVISION	Carsa S.A.	Village Cinemas S.A.	
RENTABILIDAD DEL PATRIMONIO NETO	26,82%	10,26%	-3,93%	17,53%	11,47%	15,49%	7,18%	14,04%	12,36%
RENTABILIDAD DE LA INVERSION TOTAL	34,15%	15,65%	-0,33%	8,28%	16,61%	20,28%	11,23%	12,86%	14,84%
APALANCAMIENTO 3	0,29	0,02	-0,00	0,03	-0,01	-0,03	0,00	-0,00	0,04
EFECTO FISCAL	0,65	0,65	1,27	0,65	0,73	0,92	0,62	0,64	0,76
LIQUIDEZ CORRIENTE DISPONIBLE	4,85	3,27	1,13	0,62	1,15	0,79	1,26	0,70	1,72
ENDEUDAMIENTO	0,22	0,12	6,86	3,38	1,66	1,06	2,39	1,36	2,13
OLVENCIA	4,46	8,31	0,15	0,30	0,60	0,95	0,42	0,74	1,99
TASA DE FINANCIACION	0,05	0,14	0,00	0,06	0,17	0,24	0,11	0,13	0,11

VENTAS	42.363.081,00	206.791.610,00	714.537.884	386.450.000	2.187.180.000,00	9.749.110.175,00	2.055.141.856,00	265.133.452,00	15.606.708.058,00
Participación en la muestra	0,27144%	1,32502%	4,57840%	2,47618%	14,01436%	62,46743%	13,16832%	1,69884%	100,00000%

Indicadores ponderados

2013	Sector terciario								
	BS AS Design	DOT	Tarshop SA	Aguas Cordobesas SA	IRSA	CABLEVISION	Carsa S.A.	Village Cinemas S.A.	Promedio ponderado
RENTABILIDAD DEL PATRIMONIO NETO	0,07%	0,14%	-0,18%	0,43%	1,61%	9,67%	0,94%	0,24%	1,62%
RENTABILIDAD DE LA INVERSION TOTAL	0,09%	0,21%	-0,02%	0,21%	2,33%	12,67%	1,48%	0,22%	2,15%
APALANCAMIENTO 3	0,00	0,00	-0,00	0,00	-0,00	-0,02	0,00	-0,00	-0,00
EFECTO FISCAL	0,00	0,01	0,06	0,02	0,10	0,58	0,08	0,01	0,11
LIQUIDEZ CORRIENTE DISPONIBLE	0,01	0,04	0,05	0,02	0,16	0,50	0,17	0,01	0,12
ENDEUDAMIENTO	0,00	0,00	0,31	0,08	0,23	0,66	0,31	0,02	0,20
SOLVENCIA	0,01	0,11	0,01	0,01	0,08	0,59	0,06	0,01	0,11
TASA DE FINANCIACION	0,00	0,00	0,00	0,00	0,02	0,15	0,01	0,00	0,02

2014	Sector primario							
	Ganadera La Paz	El Aguila	Inversora Juramento S.A.	PCR S.A.	Los Grobos	MSU	Carnes Pampeanas SA	Promedio simple
RENTABILIDAD DEL PATRIMONIO NETO	-84,00%	-12,54%	-2%	39,57%	11,19%	39,00%	18,70%	1,46%
RENTABILIDAD DE LA INVERSION TOTAL	-7,89%	7,39%	-2%	34,08%	10,29%	21,84%	14,16%	11,15%
APALANCAMIENTO 3	-0,62	0,07	-0,16	0,15	0,02	0,14	0,04	
EFECTO FISCAL	0,70	-1,08	0,57	0,66	0,58	0,77	0,83	0,43
LIQUIDEZ CORRIENTE DISPONIBLE	2,97	2,73	1,49	0,87	1,12	1,28	1,20	1,67
ENDEUDAMIENTO	2,90	0,50	0,58	0,87	3,91	2,93	2,62	2,04
SOLVENCIA	0,34	1,98	1,73	1,15	0,26	0,34	0,38	0,88
TASA DE FINANCIACION	0,54	-	0,14	0,19	0,08	0,08	0,10	0,16

VENTAS	1.411.836,40	31.235.931,48	572.935.842,00	2.583.510.483,00	1.813.542.000,00	757.054.719,00	548.769.751,00	6.308.460.562,88
Participación en la muestra	0,02238%	0,49514%	9,08202%	40,95311%	28,74777%	12,00063%	8,69895%	100,00000%

Indicadores ponderados

2014	Sector primario							
	Ganadera La Paz	El Aguila	Inversora Juramento S.A.	PCR S.A.	Los Grobos	MSU	Carnes Pampeanas SA	Promedio ponderado
RENTABILIDAD DEL PATRIMONIO NETO	-0,02%	-0,06%	-0,16%	16,21%	3,22%	4,68%	1,63%	3,64%
RENTABILIDAD DE LA INVERSION TOTAL	0,00%	0,04%	-0,16%	13,96%	2,96%	2,62%	1,23%	2,95%
APALANCAMIENTO 3	-0,00	0,00	-0,01	0,06	0,01	0,02	0,00	0,01
EFECTO FISCAL	0,00	-0,01	0,05	0,27	0,17	0,09	0,07	0,09
LIQUIDEZ CORRIENTE DISPONIBLE	0,00	0,01	0,14	0,36	0,32	0,15	0,10	0,16
ENDEUDAMIENTO	0,00	0,00	0,05	0,36	1,12	0,35	0,23	0,30
SOLVENCIA	0,00	0,01	0,16	0,47	0,07	0,04	0,03	0,11
TASA DE FINANCIACION	0,00	-	0,01	0,08	0,02	0,01	0,01	0,02

2014	Sector secundario								Promedio simple
	CALA	Gas Camuzzi	S.A. Molinos Fenix	Benito Roggio e Hijos S.A.	ARCOR	SIDERAR	Domec SA	Rogiro Aceros	
RENTABILIDAD DEL PATRIMONIO NETO	15,17%	-13,18%	6,73%	10%	7,83%	19,41%	18,53%	22,88%	10,96%
RENTABILIDAD DE LA INVERSION TOTAL	14,20%	-8,78%	7,64%	13%	11,04%	21,78%	20,37%	21,67%	12,57%
APALANCAMIENTO 3	0,12	-0,11	0,05	-0,02	-0,12	0,11	0,19	0,05	0,03
EFECTO FISCAL	0,93	0,66	0,48	1,03	1,41	0,76	0,65	0,78	0,84
LIQUIDEZ CORRIENTE DISPONIBLE	43,23	0,50	1,55	1,48	1,17	1,45	2,28	1,46	6,64
ENDEUDAMIENTO	0,10	1,21	0,89	1,27	2,11	0,31	0,91	1,53	1,04
SOLVENCIA	10,26	0,83	1,12	0,78	0,47	3,19	1,10	0,65	2,30
TASA DE FINANCIACION	0,03	0,03	0,03	0,15	0,23	0,11	0,01	0,16	0,09

VENTAS	55.212.000,00	1.289.587.291,00	210.199.003,00	1.047.966.645,00	9.032.615.951,00	21.443.946.000,00	123.318.593,00	450.813.792,00	33.653.659.275,00
Participación en la muestra	0,16406%	3,83194%	0,62459%	3,11398%	26,83992%	63,71951%	0,36643%	1,33957%	100,00000%

Indicadores ponderados

2014	Sector secundario								Promedio ponderado
	CALA	Gas Camuzzi	S.A. Molinos Fenix	Benito Roggio e Hijos S.A.	ARCOR	SIDERAR	Domec SA	Rogiro Aceros	
RENTABILIDAD DEL PATRIMONIO NETO	0,02%	-0,51%	0,04%	0,32%	2,10%	12,37%	0,07%	0,31%	1,84%
RENTABILIDAD DE LA INVERSION TOTAL	0,02%	-0,34%	0,05%	0,39%	2,96%	13,88%	0,07%	0,29%	2,17%
APALANCAMIENTO 3	0,00	-0,00	0,00	-0,00	-0,03	0,07	0,00	0,00	0,00
EFECTO FISCAL	0,00	0,03	0,00	0,03	0,38	0,48	0,00	0,01	0,12
LIQUIDEZ CORRIENTE DISPONIBLE	0,07	0,02	0,01	0,05	0,31	0,92	0,01	0,02	0,18
ENDEUDAMIENTO	0,00	0,05	0,01	0,04	0,57	0,20	0,00	0,02	0,11
SOLVENCIA	0,02	0,03	0,01	0,02	0,13	2,03	0,00	0,01	0,28
TASA DE FINANCIACION	0,00	0,00	0,00	0,00	0,06	0,07	0,00	0,00	0,02

2014	Sector terciario								Promedio simple
	BS AS Design	DOT	Carsa S.A.	Village Cinemas S.A.	IRSA	Tarshop SA	Aguas Cordobesas SA	Cablevision	
RENTABILIDAD DEL PATRIMONIO NETO	36,65%	15,91%	17,75%	15,26%	-12,68%	-58,67%	9,30%	22,59%	5,76%
RENTABILIDAD DE LA INVERSION TOTAL	46,06%	22,75%	18,30%	12,38%	14,05%	-10,02%	5,06%	28,76%	17,17%
APALANCAMIENTO 3	0,42	0,14	0,03	0,01	-0,14	-0,10	0,03	0,04	0,05
EFECTO FISCAL	0,65	0,65	0,66	0,60	0,86	0,72	0,58	0,69	0,68
LIQUIDEZ CORRIENTE DISPONIBLE	4,72	4,74	1,23	0,69	1,22	1,06	0,91	0,90	1,93
ENDEUDAMIENTO	0,27	0,13	2,81	1,44	2,42	7,19	3,95	1,06	2,41
SOLVENCIA	3,75	7,87	0,36	0,69	0,41	0,14	0,25	0,95	1,80
TASA DE FINANCIACION	0,04	0,09	0,15	0,12	0,28	0,00	0,02	0,25	0,12

VENTAS	50.724.866,00	262.273.461,00	3.091.695.125,00	348.496.017,00	2.845.176.000,00	850.344.297,00	482.919.000,00	14.226.131.448,00	22.157.760.214,00
Participación en la muestra	0,22893%	1,18366%	13,95310%	1,57279%	12,84054%	3,83768%	2,17946%	64,20383%	100,00000%

Indicadores ponderados

2014	Sector terciario								Promedio ponderado
	BS AS Design	DOT	Carsa S.A.	Village Cinemas S.A.	IRSA	Tarshop SA	Aguas Cordobesas SA	Cablevision	
RENTABILIDAD DEL PATRIMONIO NETO	0,08%	0,19%	2,48%	0,24%	-1,63%	-2,25%	0,20%	14,50%	1,73%
RENTABILIDAD DE LA INVERSION TOTAL	0,11%	0,27%	2,55%	0,19%	1,80%	-0,38%	0,11%	18,46%	2,89%
APALANCAMIENTO 3	0,00	0,00	0,00	0,00	-0,02	-0,00	0,00	0,02	0,00
EFECTO FISCAL	0,00	0,01	0,09	0,01	0,11	0,03	0,01	0,44	0,09
LIQUIDEZ CORRIENTE DISPONIBLE	0,01	0,06	0,17	0,01	0,16	0,04	0,02	0,58	0,13
ENDEUDAMIENTO	0,00	0,00	0,39	0,02	0,31	0,28	0,09	0,68	0,22
SOLVENCIA	0,01	0,09	0,05	0,01	0,05	0,01	0,01	0,61	0,10
TASA DE FINANCIACION	0,00	0,00	0,02	0,00	0,04	0,00	0,00	0,16	0,03

CÁLCULO ÍNDICE DE SALUD CONTABLE DE LAS EMPRESAS

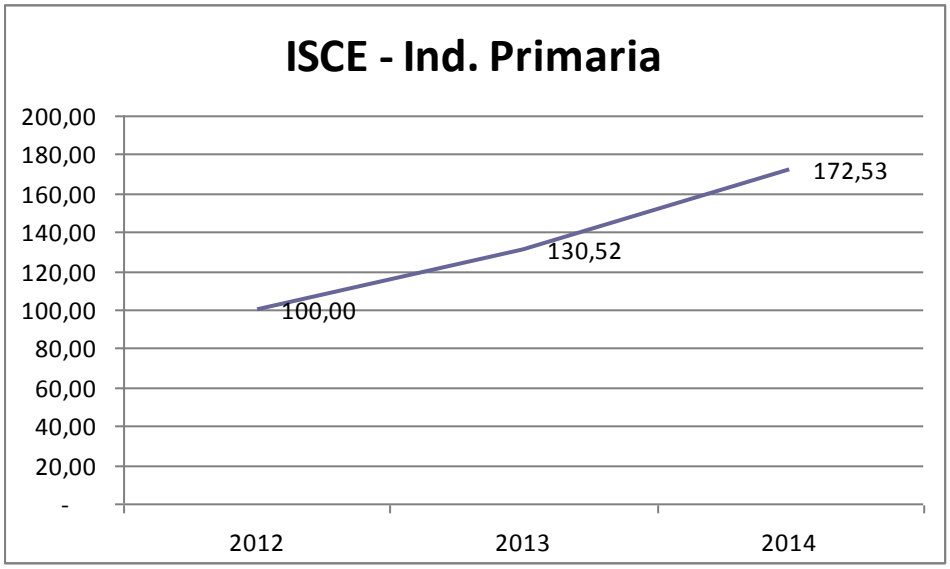
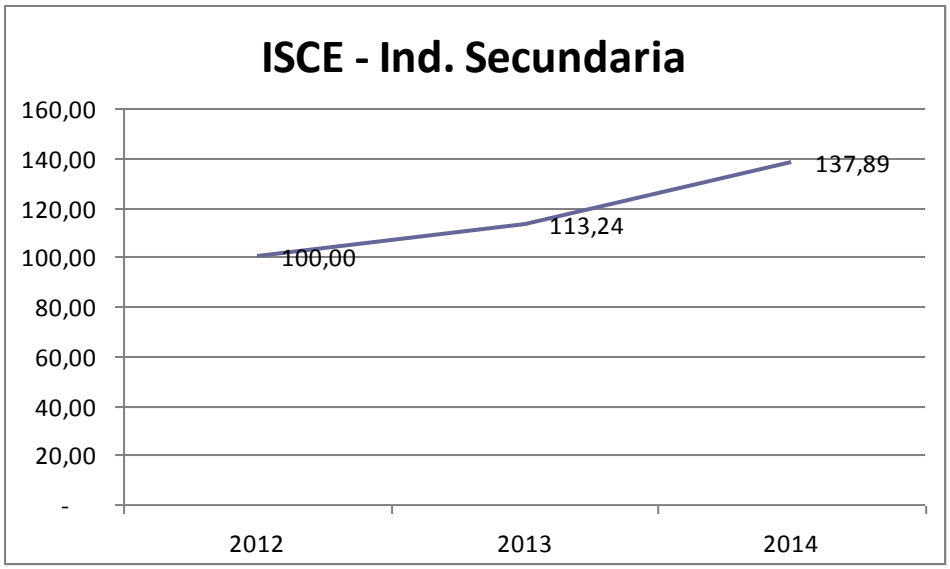
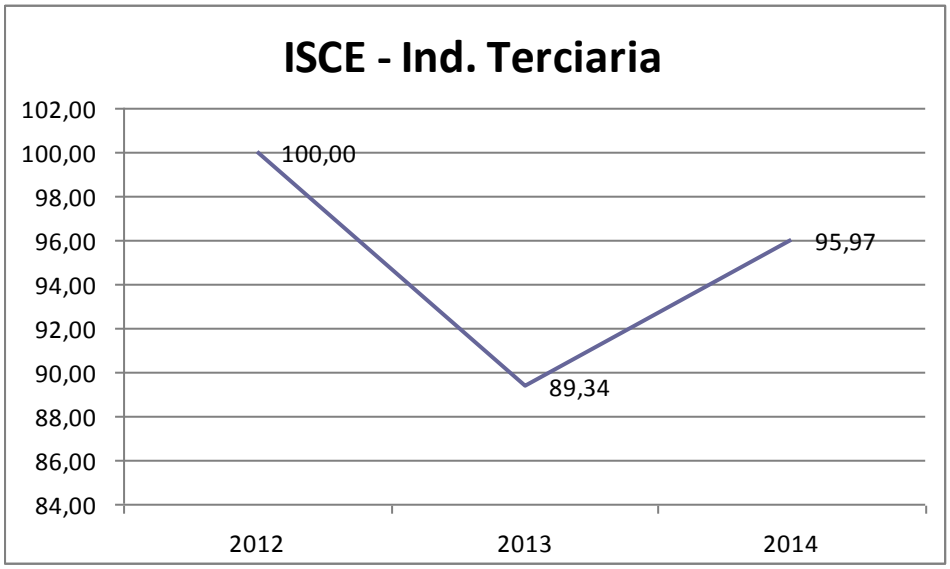
	Primaria			Secundaria			Terciaria		
	2012	2013	2014	2012	2013	2014	2012	2013	2014
RENTABILIDAD DEL PATRIMONIO NETO	-0,77%	1,97%	3,64%	0,83%	1,56%	1,84%	2,37%	1,62%	1,73%
RENTABILIDAD DE LA INVERSION TOTAL	1,34%	1,58%	2,95%	1,02%	1,78%	2,17%	2,54%	2,15%	2,89%
LIQUIDEZ CORRIENTE DISPONIBLE	0,14	0,15	0,16	0,15	0,15	0,18	0,12	0,12	0,13
SOLVENCIA	0,10	0,09	0,11	0,20	0,22	0,28	0,12	0,11	0,10

PONDERACION DE INDICADORES	**%**
RENTABILIDAD DEL PATRIMONIO NETO	0,40
RENTABILIDAD DE LA INVERSION TOTAL	0,30
LIQUIDEZ CORRIENTE DISPONIBLE	0,15
SOLVENCIA	0,15

INDICADORES PONDERADOS P/INDICE	**Primaria**			**Secundaria**			**Terciaria**		
	2012	**2013**	**2014**	**2012**	**2013**	**2014**	**2012**	**2013**	**2014**
RENTABILIDAD DEL PATRIMONIO NETO	-0,0031	0,0079	0,0146	0,0033	0,0062	0,0074	0,0095	0,0065	0,0069
RENTABILIDAD DE LA INVERSION TOTAL	0,0040	0,0047	0,0088	0,0030	0,0053	0,0065	0,0076	0,0064	0,0087
LIQUIDEZ CORRIENTE DISPONIBLE	0,0211	0,0226	0,0233	0,0230	0,0232	0,0265	0,0183	0,0180	0,0196
SOLVENCIA	0,0148	0,0129	0,0169	0,0305	0,0330	0,0422	0,0175	0,0165	0,0156
SUBTOTAL	**0,0368**	**0,0481**	**0,0636**	**0,0599**	**0,0678**	**0,0825**	**0,0530**	**0,0473**	**0,0509**

INDICE	100,00	130,52	172,53	100,00	113,24	137,89	100,00	89,34	95,97

RESUMEN - ISCE

	2012	**2013**	**2014**
Primaria	100,00	130,52	172,53
Secundaria	100,00	113,24	137,89
Terciaria	100,00	89,34	95,97

GRÁFICOS RESULTADOS ÍNDICE