



FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS

CONTADOR PÚBLICO

Gustavo Daniel Martínez

“Decisiones de Financiamiento en la Industria Naval”



2015

Índice

Protocolo	3
Desarrollo de la temática y contenidos	3
Problema:	3
Justificación:	3
Objetivo general.....	4
Objetivos específicos:	5
Diseño Metodológico	5
Herramientas.	5
Marco Teórico.....	6
Capítulo I	8
La Industria Naval Argentina	8
<i>La industria naval</i>	9
Características generales de la actividad.	13
Mercado	16
<i>Oferta del sector</i>	16
Estructura de la oferta de la Industria Naval Pesada.	16
<i>Demanda del Sector</i>	18
Capítulo II	19
Análisis y Diagnóstico Financiero	19
<i>Las Finanzas</i>	20
Contabilidad y las finanzas.	20
Análisis Financiero.....	22
Métodos de análisis:	23
Índices financieros.....	24
Clasificación.....	25
<i>Análisis del origen y aplicación de fondos</i>	34
<i>Metodología de costeo</i>	34
<i>Inflación y su incidencia en la información y costos</i>	37

Capítulo III	43
Evaluación de las fuentes de financiamientos	43
Objetivos y aprendizaje.....	43
<i>Las decisiones de financiamiento</i>	<i>44</i>
Importancia del financiamiento	44
Fuentes de financiamiento.....	45
Capítulo IV	53
Caso de aplicación.....	53
Análisis de cambios y variaciones en el flujo de efectivo	64
Conclusión y Propuesta	79
ANEXOS.....	88
ANEXO I	88
Anexo II.....	89
ANEXO III	90
Anexo IV	91
Anexo V	92
Anexo VI	93
Anexo VII	94
Anexo VIII	95
Anexo IX.....	96
Anexo X.....	97
Anexo XI.....	98
Bibliografía.....	99

“Decisiones de Financiamiento en la Industria Naval.”

Caso Astillero Atlántico S.A.

Protocolo

Facultad de Ciencias Económicas

Carrera: Contados Publico.

Alumno: Martínez Gustavo Daniel.

Desarrollo de la temática y contenidos

Problema:

¿Qué alternativas de financiamiento se pueden aplicar, en la Industria Naval Pesada, ante el escenario inflacionario y de recesión que atraviesa la República Argentina en el año 2014?

Simulación Caso: Astillero Atlántico S.A.

Justificación:

La crisis financiera que está atravesando el mundo y particularmente la República Argentina, con un alto índice inflacionario y recesión en aumento, siendo esto consecuencia de la coyuntura económica mundial y el endeudamiento tomado hace décadas, evidencia el temor a invertir como uno de los principales problemas de las organizaciones. Por esta razón para que una empresa desarrolle su producción debe asumir el riesgo del costo

financiero, el cual implica aspectos productivos, gerenciales y económicos, entre otros, que son fundamentales para operar.

A partir del año 2003, la industria naval se ve favorecida por el tipo de cambio y el desarrollo de la política industrial, el sector mostró una recuperación que fue reflejada en los niveles de actividad y producción. Así mismo en el año 2004 se aplicaron medidas regulatorias y financieras tendientes a consolidar la industria naval, entre otras. Durante todos estos años la Industria ha sobrevivido a las crisis que han azotado al país, y aun hoy, a pesar de ello, lucha por continuar produciendo y también por una marina mercante Nacional.

A través de este estudio, sobre las decisiones de financiamiento en el actual contexto inflacionario, se espera brindar a los accionistas, directores y administradores de este tipo de empresas, información básica que informe sobre las oportunidades de financiación que existen ante posibles escenarios.

Puesto que la industria naval es parte importante de la industria nacional, siendo Mar del Plata donde se concentran gran parte de este tipo de empresas, la información financiera producida por este estudio será de utilidad para todas las empresas del sector.

Para el desarrollo de este trabajo se formulará un Astillero virtual, simulando su infraestructura y suministrando datos aproximados a la realidad. Por su parte las variables, inflación-recesión-importación, entre otras, serán observadas transversalmente.

De esta manera, el hecho de desarrollar un caso virtual, busca respetar la confidencialidad de la información a la cual se tiene acceso para la realización de este trabajo con las empresas que colaboran con sus datos para tal fin.

Objetivo general:

Determinar la mejor alternativa de financiamiento para la Industria Naval, ante el escenario inflacionario y de recesión que atraviesa hoy la República Argentina.

Simulación Caso Astillero Atlántico S.A.

Objetivos específicos:

- Caracterizar la Industria Naval y analizar el contexto actual.
- Caracterizar Astillero Atlántico S.A. y analizar índices aplicables al caso de estudio.
- Definir análisis financiero.
- Diagnosticar la estructura económica financiera, analizar ratios¹ y parámetros empresarios para el control económico financiero y determinar la metodología de costeo aplicable al ente.
- Analizar indicadores inflacionarios de insumos industriales.
- Caracterizar la oferta financiera.
- Proponer alternativas de financiamiento ante el escenario inflacionario que permitan mayor eficiencia en los procesos productivos.

Diseño Metodológico

Se realizará una investigación no experimental, ya que no se manipularán deliberadamente las variables, sino que se observará el comportamiento de las variables en su naturaleza donde luego se las analizará, y explicativa, ya que busca determinar los factores que dan lugar a las decisiones del Órgano Ejecutivo. El tipo de diseño será transversal, donde se podrá medir y determinar el comportamiento de las variables y su eficacia.

Herramientas.

- ✓ Documental
 - Informe Naval 2008 UNSMDP.
 - Informe Industria Naval Argentina 2005, “CEP”.
 - Plan Cuatrienal De Industria Naval Argentina, Mesa Nacional de la Industria Naval.
 - Construcciones Navales Argentinas, “ABIN”.

¹Ratios: son coeficientes o razones que proporcionan unidades contables y financieras de medida y comparación, a través de las cuales, la relación (por división) entre sí de dos datos financieros directos, permiten analizar el estado actual o pasado de una organización, en función a niveles óptimos definidos para ella.

Marco Teórico

La Industria Naval Pesada Argentina se apoya en dos fundamentos. El mercado y el financiamiento; por lo tanto si ninguno de estos elementos no está presente todo lo demás es vago².

En función de los hechos acaecidos a lo largo de la historia de la industria naval Argentina el Estado es el que debe tomar medidas que proteja a la industria Nacional y así recuperar el mercado perdido en la década del 90'.

Desde la perspectiva financiera, la construcción de un buque sin una estructura financiera específica es imposible en una economía inflacionaria. Por ello es importante la creación de fuentes de financiación que permitan la inversión tanto para armadores como para productores.

Por excelencia el lugar donde los buques se construyen son los Astilleros Navales. Estas unidades industriales se caracterizan por tener una importante estructura de costos (mano de obra, insumos, carga fabril) y por tomar créditos para inversiones en tecnología de la planta y capital de trabajo; es decir que se toman decisiones financieras relativas a la obtención de recursos que se denominan “decisiones de financiamiento” y a las asignación de recursos que se llaman “decisiones de inversión³”.

Ricardo Pascal en su obra “Decisiones Financieras” año 2009 postula que una empresa va a comprar un activo fijo y por lo tanto va a estudiar la viabilidad de esa inversión, ya no de forma particular sino analizando la incidencia que tendrá en toda la dimensión empresarial; por su parte las decisiones de financiación tienen por finalidad determinar la combinación óptima para financiar las inversiones. ¿Cuál es la combinación de endeudamiento más adecuada? ¿Cuál es la proporción de fondos de corto y largo plazo para mezclar deudas? ¿Es más adecuado tomar deuda en moneda Nacional o extranjera? Pero para tomar decisiones de inversión y/o de financiación, primero se debe conocer la estructura del capital de la empresa a través de un análisis financiero que permitirá evaluar el desempeño de acuerdo a las metas y estrategias que se ha establecido. En este sentido Guillermo L Dumrauf en su libro Finanzas Corporativas “ un enfoque latinoamericano 2da edición año 2010, define el rol de los estado financieros en el trabajo del ejecutivo de finanzas, es decir

² Pan cuatrienal Industria Naval Argentina 2011

³ Centros de estudios para la producción 2005.

el rol de la contabilidad y las finanzas, donde cada uno lo da un enfoque distinto a los mismos datos de los estados financieros.

En relación a lo expuesto Claudio E Sapetnitzky en su obra “Administración Financiera de las Organizaciones” año 2003, presenta en su trabajo que el análisis financiero parte de la información que emana de los estados contables, sus notas y anexos permitiendo apreciar a través de índices la estructura económico financiera. Y consecuentemente en función a las alternativas, objetivos y criterios de valuación se modeliza las alternativas.

Por otra parte hay que tener en cuenta la coyuntura, es decir cómo se encuentra hoy la economía, en este sentido J.I. Pungitore 2003 en su libro “Planeamiento Económico y financiero” año 2004 Postula la observación y proyección del proceso de cambio en los precios relativos, ya que este afecta la vida económica y el patrimonio de la empresa. El efecto inflacionario causa una distorsión mayor sobre la información económica y financiera, debido a la disparidad en la evolución de los precios de los diferentes bienes que intervienen en la actividad empresarial. Por lo tanto como consecuencia de la ruptura de las equivalencias y relaciones monetarias entre dinero, bienes y servicios, la moneda de curso legal pierde su calidad de unidad homogénea. Toda información económica y financiera que sea presentada sin considerar los efectos inflacionarios inducirá a error en la toma de decisiones.

Los postulados de los autores mencionados aportan al presente estudio herramientas de análisis y conceptos económicos–financieros para el desarrollo de la investigación y de este modo determinar las alternativas financieras orientadas a obtener el mejor rendimiento productivo y económico de la Industria Naval Pesada.

Capítulo I

La Industria Naval Argentina

Objetivos y aprendizaje

- Conocer los hechos determinantes de la Industria Naval Argentina.
- Desarrollar el concepto que abarca la industria.
- Exponer la cadena de producción.
- Definir claramente la oferta y demanda.
- Presentar el caso práctico.

El objetivo de este capítulo es lograr que el lector adquiera la noción de la naturaleza de la industria, con el fin de entender la importancia de la misma y su necesidad exclusiva de financiamiento.

La industria naval

El trabajo abordará, mediante la investigación descriptiva-explicativa, las decisiones financieras que deben tomar los directivos y gerentes, más precisamente la temática de financiamiento de mediano a largo plazo aplicada a la construcción y reparación de buques.

El análisis de las alternativas de financiación es un proceso sumamente importante para la vida económica empresarial, el cual involucra el examen de toda la estructura patrimonial de un ente, su estructura de costos, su liquidez y su capacidad de generar fondos. Todo ello comprende una gran problemática para la administración financiera.

Teniendo en cuenta la gran cantidad de factores que influyen en las decisiones financieras, resulta necesario buscar un diseño que contribuya a facilitar el análisis adecuado de las alternativas financieras.

Este estudio pretende determinar qué alternativas “financieras” son aplicables, en el contexto inflacionario por el que transita hoy la República Argentina; a la Industria Naval y al mismo tiempo proveer información útil sobre las variables financieras que lo componen.

La industria naval Argentina constituye la actividad manufacturera más antigua del país. Su origen se remonta al siglo XVI con la llegada de los conquistadores al continente Americano, como respuesta a la necesidad de los conquistadores españoles de acondicionar sus embarcaciones luego de los largos viajes desde el viejo continente (FIDE, 1981). Así, los primeros talleres y astilleros navales se ubican en la zona del Riachuelo. Uno de los hechos destacables de este período es el proceso de formación trabajadores en las tareas navales; Sin embargo los cimientos de esta industria se constituyen en el siglo XIX gracias al desarrollo del comercio que derivó en la necesidad de construir de buques mercantes; y ya en la segunda década del siglo XIX, en las vísperas de la independencia la armada nacional necesitó de buques de guerra que a priori todas estas construcciones eran importadas, es de allí que los obreros navales de aquel entonces aprenden por imitación. La intervención de la armada produjo que se reemplazara la madera por hierro para la construcción de embarcaciones.

A mitad del siglo XIX con la apertura hacia la economía externa y la consolidación del modelo agroexportador ingresan capitales extranjeros que con sus inversiones hacia el transporte interno consolidan la estructura portuaria circunscribiendo la industria nacional a

construcción de embarcaciones de cabotaje y tareas de reparación; ya que las embarcaciones de gran porte continuaban llegando desde el extranjero.

En ese entonces el Estado Nacional, con la idea de constituir una marina nacional mercante, sanciona la primer Ley Nacional de cabotaje que establecía el monopolio de bandera Argentina a ese tipo de comercio. Sin embargo entre los años 1940 y 1943, el estado interviene a través de decretos para financiar obras de dragado, y alistamiento de muelles, creando posteriormente la flota mercante del Estado.

En la década del 50' se produce mejoras en el acceso al financiamiento, con la implementación del crédito Naval. A posteriori la financiación de la industria se consolida mediante la Ley N°6677/63 "Fondo de la Marina Mercante", en la presidencia de Frondizi, ratificada por la Ley N° 16478, regulada por la Ley N° 19870 y su modificatoria -Ley N° 23103- .

Ya en los años 60 la industria no solo se ve favorecida por el apoyo económico desde el Estado, sino que con la creación de la carrera Ingeniería Naval en la Universidad Nacional de Buenos Aires, se produce un gran avance tecnológico.

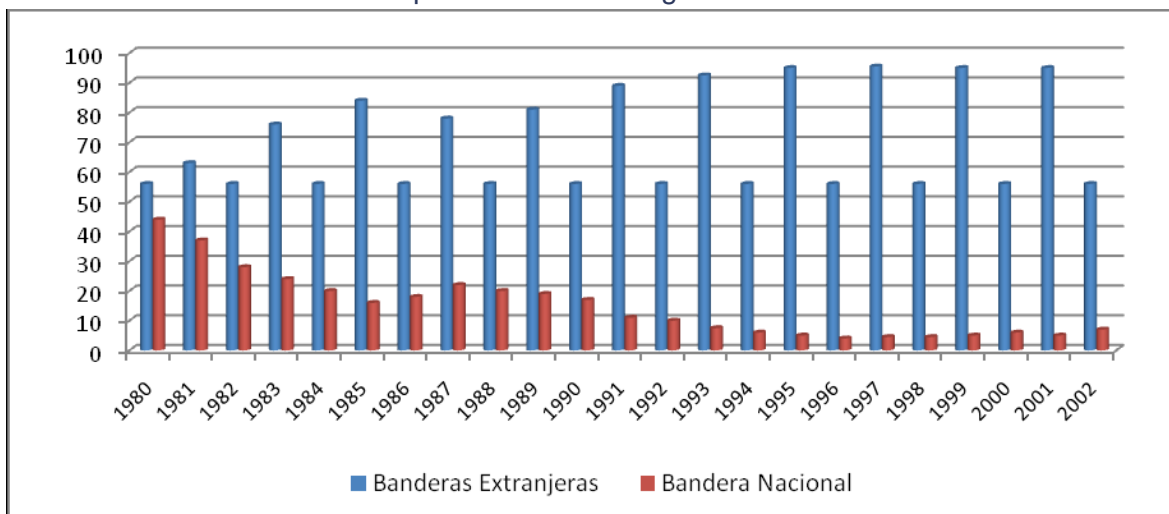
Durante las décadas del 60' hasta el 80' la industria naval gozaba de los beneficios del régimen de reserva de carga, que aseguraba a esta una participación en los fletes de comercio exterior y también los fletes estaban gravados por un impuesto que estaba destinado al Fondo de la Marina Mercante; este fondo era abastecido por el impuesto sobre las primas de seguros marítimos, sobre pasajes al exterior y sobre bonos del estado. Y el gran objetivo del Fondo de la Marina Mercante fue financiar la construcción naval en el país otorgando créditos a muy largo plazo. Hasta ese entonces los Armadores contaban con una demanda cautiva y con amplias posibilidades de financiamiento para renovar o mejorar sus flotas. No obstante existieron fallas en el sistema que impidió un mayor desarrollo de la industria, ya que estaba orientado al mercado interno, ausencia de estímulo hacia los astilleros para amentar su productividad y laxos mecanismos de control para otorgar créditos del Fondo de la Marina Mercante. Esto implicaba desventajas comparativas en los costos respecto a economías internacionales, precisamente un 50% adicional.

Finalmente el modelo económico del 90' llevo a la contracción de la industria; la caída de los precios relativos y la pérdida de competitividad por la convertibilidad llevaron al país a un proceso de desindustrialización. En términos macroeconómicos el sector industrial expulsó la mano de obra y aumentó el grado de apertura comercial, redujo el número de establecimientos y aumento el grado de concentración de capital extranjeros. A nivel

microeconómico se abandonó gran parte de los esfuerzos tecnológicos locales y se adoptaron procesos y tecnología extranjera y se produjo la extinción de empresas estatales que se desempeñaban en la industria naval.

Las principales medidas políticas que dieron lugar al declive Naval fueron la derogación del Fondo de la Marina Mercante, la derogación del régimen de reservas de carga, y los decretos 1772/91 y 2284/91, el primero de ellos autorizó a los armadores Argentinos a solicitar el cese de bandera Nacional para poder así matricular los buques en el extranjero, de esta manera los armadores podían reducir costos ya que se matriculaban en el país que menos carga impositiva tendría, a su vez el personal abordo estaba bajo las normas laborales del país en que se matriculaba el buque. El segundo decreto mencionado deroga el régimen de reserva de carga para los armadores argentinos generando así el ingreso de competencia extranjera.

Evolución de buques de bandera Argentina.



Fuente: Dirección Nacional de Cuentas Internacionales, Secretaría de Programación Económica, Ministerio de Economía, citada en Delú (2003).

Con el decreto 1493/92 se ordenó la creación del Registro de buques y artefactos navales extranjeros que permitía el arrendamiento de buques extranjeros a casco desnudo con destino a todo tipo de actividades, esto le propino un duro golpe a los astilleros que de por sí habían sufrido una disminución en la demanda de sus productos. Con esta medida se produjo el desplazamiento de la producción local frente a la importación desleal de embarcaciones usadas sin pagar aranceles. En 1997 cuando esta norma caducaba fue prorrogada a través del decreto 343/97 hasta el año 2003.

Tras el cambio en los precios relativos, que comienza a gestarse en el 2000 al terminarse el sistema monetario de la convertibilidad, y con el surgimiento de un nuevo proyecto que comienza en el 2003, la industria refleja un leve crecimiento en los niveles de actividad y productividad.

Posteriormente, en 2004 se han tomado una serie de medidas regulatorias, financieras tendientes a consolidar el repunte de esta industria.

Con respecto al marco jurídico, en 2004 se sancionó el Decreto 1010 mediante el cual se derogaron los Decretos 1772/91, 2094/93 y 2733/93, y se reconoció el fracaso de las medidas tomadas en los '90 y sus efectos sobre la industria naval.

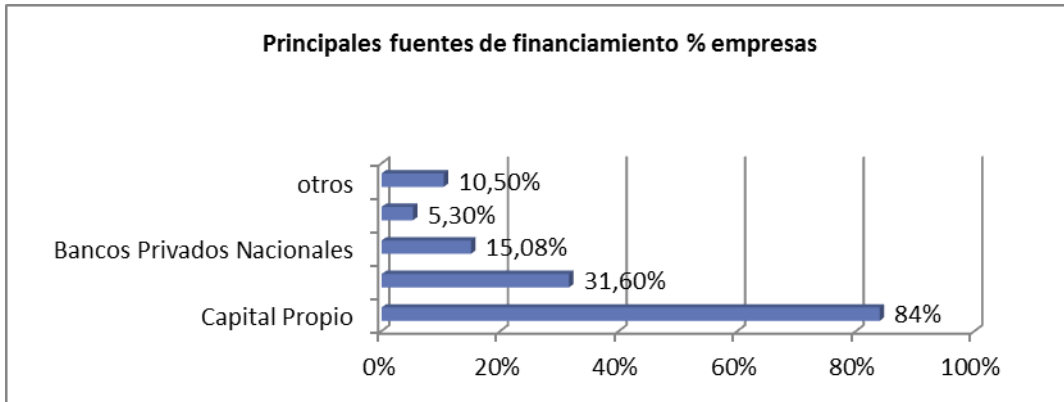
Entre los principales puntos que establece la nueva normativa se pueden mencionar:

- El tratamiento de bandera nacional a los buques y artefactos navales de bandera extranjera arrendados a casco desnudo bajo el régimen de importación temporaria por armadores argentinos, con excepción de aquellos para los que la industria naval cuenta con capacidad de producción (pesqueros, embarcaciones para recreación y deporte, transporte de pasajeros o de carga inferior a las cinco mil toneladas, barcasas, remolcadores, dragas, entre otros)
- La importación de insumos, partes, piezas y/o componentes que no son producidos en el Mercosur sin pago de aranceles.

En lo que al aspecto financiero se refiere, se han creado dos instrumentos. Por un lado, el Nación Leasing –producto de un acuerdo firmado entre el Banco de la Nación Argentina (BNA), el Nación Leasing S.A. y el Ministerio de Planificación Federal, Inversión Pública y Servicios de la Nación- mediante el cual se busca financiar la construcción de buques en astilleros argentinos, por un monto total de 740 millones de pesos. Y por el otro, el Leasing Naval PyME a través del cual la Subsecretaría de la Pequeña y Mediana Empresa y Desarrollo Regional (SSEPyMEyDR) del Ministerio de Economía y Producción adjudicó a tres bancos el cupo para bonificar líneas de crédito por 16,3 millones de pesos, destinadas a financiar operaciones de leasing de buques de uso comercial para Micro, Pequeñas y Medianas Empresas (MiPyMEs).

Estas dos líneas de crédito constituyen un aliciente para un sector en el que el financiamiento constituye un elemento clave, teniendo en cuenta los plazos prolongados del proceso productivo y que, muchas veces, el valor de un barco supera el capital global del

astillero. Actualmente los fondos afectados a las líneas de créditos mencionadas, ya han sido consumidos.



Fuente: Encuesta CEP "informe Industria Naval Argentina "Año 2005.

Actualmente en el 2014 se está debatiendo en el Congreso de la Nación Argentina denominado Régimen de Promoción de la Marina Mercante y la Industria Naval. Este proyecto apunta a recuperar la capacidad productiva Nacional y a articular un sistema financiero acorde a la industria.

Características generales de la actividad.

La Industria Naval dedicada a la construcción, reparación y transformación de medios de transporte por agua, es parte integrante de la rama metalmecánica y suele ser caracterizada como una industria de síntesis, ya que demanda un conjunto de insumos que provienen de diversos sectores manufactureros, y diversa especialización de mano de obra. Siendo el Astillero donde de manera integrada se organizan y planifican las actividades para la construcción o reparación.

En líneas generales, esta actividad es dividida en dos grandes ramas productivas:

- La industria naval pesada, que se ocupa de embarcaciones o artefactos flotantes utilizados como bienes de capital por otros sectores; y
- La industria naval liviana, que se emplea en las embarcaciones para consumo final usadas para la recreación, el deporte, el turismo y otros.

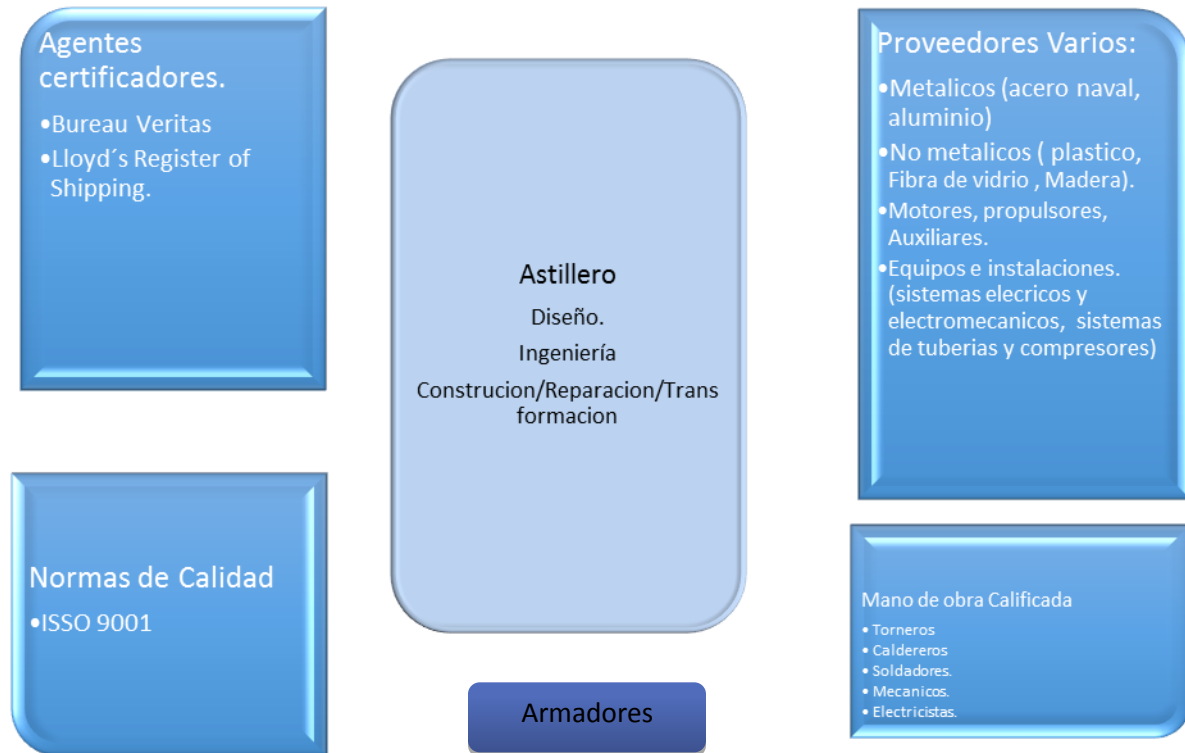
La industria naval pesada tiene la capacidad, para hacer frente a la demanda proveniente de la industria pesada (ferrocarriles, motores, puentes) gracias a la estructura instalada que tienen los Astilleros.

Se pueden distinguir dos tipos de embarcaciones:

- Productivos, que son aquellos utilizados como bienes de capital, como es el caso de los barcos de guerra o defensa, transporte de carga, transporte de pasajeros, pesqueros, embarcaciones auxiliares, de turismo, de investigación, plataformas extractivas, dragas, artefactos navales. Éstos son los productos finales de la llamada industria naval pesada.
- Para consumo final, que son embarcaciones usadas para la recreación y el deporte, como es el caso de los veleros, lanchas, cruceros, inflables y botes. Éstos son los productos finales de la llamada industria naval liviana.

Este estudio se abocara específicamente a análisis de la industria naval Pesada.

La industria naval se conforma por varios componentes de trabajo, en principio las organizaciones dedicadas a la producción naval son los Astilleros, cuya actividad principal es la construcción aunque también reparan y transforman; y los talleres navales, encargados casi exclusivamente a estas dos últimas operatorias. Los navalpartistas, comúnmente llamados contratistas, son una categoría integrada por firmas de diversas ramas industriales, que proveen de partes y componentes a los astilleros. En numerosos casos, los navalpartistas trabajan dentro del astillero.



Fuente: CEP sobre la base de cámaras, entrevistas y otros.

El proceso producción de un barco es de mediano a largo plazo e implica un desembolso monetario importante, es por dicha razón que los Astillero realizan su producción por pedido y no en serie, como si podrá ser la industria naval liviana. Es por ello, que se da la particularidad de que la demanda se presenta antes que la oferta ya que la fabricación resulta a posteriori del pedido. El hecho de que esta industria produzca bienes a pedido, de alto valor unitario y de mediano a largo plazo de construcción da cuenta de la importancia que tiene para esta industria la financiación. Por lo tanto se va a observar que el armador es el que ordena el trabajo y quien normalmente se encarga de aportar el capital apelando frecuentemente a fuentes externas tales como instituciones financieras; por su parte el astillero contratado para la construcción recibe el capital por parte del armador, y analiza las alternativas a las cuales será aplicado ese capital con el fin de ser productivamente eficaz y eficiente en una economía inflacionaria.

Si bien la demanda es antes que la oferta, el mercado está circunscripto a la rentabilidad proveniente de los sectores petroleros, pesqueros, servicios de defensa, turismo, transporte e investigación.

Mercado

En la Argentina la industria Naval se encuentra integrada por un grupo reducido de grandes astilleros y por un número de unidades productivas medianas y pequeñas. De acuerdo al Censo Nacional Económico del año 2004, la industria naval está compuesta por alrededor de 200 unidades productivas (astilleros, talleres navales) generando 4000 puestos de trabajo.

Oferta del sector

La oferta del sector puede ser dividida en tres sectores distintos: transporte de cargas, transporte de pasajero y pesca. Cada empresa puede ser identificada con uno de esos segmentos, a partir de su performance histórica. No obstante, muchas firmas salen eventualmente de su “especialidad tradicional”, y toman trabajos de construcción o reparación de otro tipo de barcos.

Asimismo, es habitual que una empresa combine actividades de construcción y de reparación, siendo pocas las firmas que se dedican en forma exclusiva a una u otra actividad.⁴

Estructura de la oferta de la Industria Naval Pesada.

Empresas más importantes	Rubro	Embarcaciones que produce o puede producir	Segmento	Ubicación
Astillero Río Santiago	Construcción/reparación	Buques tanque, graneleros, cargueros, pesqueros, frigoríficos, buques de pasajeros, de recreación y deporte, embarcaciones	Transporte de carga	Ensenada (Pcia. de Buenos Aires)

⁴ Texto informe del Centro de Estudios para la Producción.

		Auxiliares, artefactos navales.		
Astillero Corrientes	Construcción/repación	Buques tanque, graneleros, cargueros, pesqueros, buques de pasajeros, embarcaciones Auxiliares, de recreación y deporte, artefactos navales.	Pesquero	Corrientes (Corrientes)
Maestrina	Construcción/repación	Buques tanque, graneleros, cargueros, pesqueros, frigoríficos, Buques de pasajeros, embarcaciones auxiliares artefactos navales.	Pesquero	Tigre (Pcia. de Buenos Aires)
Coserena	Reparación	Pesqueros, remolcadores/ empujadores, barcazas, recreación y deporte, embarcaciones auxiliares	Pesquero	Puerto Deseado (Santa Cruz)
SPI S.A.	Construcción/repación	Buques tanque, pesqueros, frigoríficos, barcazas, remolcadores/ empujadores, etc.	Pesquero	Mar del Plata (Pcia. de Buenos Aires)
Astillero Naval Federico Contessi y Cía.	Construcción	Pesqueros, remolcadores/ empujadores, barcazas, artefactos navales, transbordadores	Pesquero	Mar del Plata (Pcia. de Buenos Aires)
Tecnao	Construcción	Cargueros, barcazas, buques de pasajeros, transbordadores	Transporte de pasajeros	Tigre (Pcia. de Buenos Aires)
Talleres Dársena Norte.	Reparación	Buques tanque, graneleros, cargueros, pesqueros, frigoríficos, buques de pasajeros, de recreación y deporte, embarcaciones Auxiliares,	Transporte de Carga.	Capital Federal

Cuadro 1. Fuente: CEP sobre la base de cámaras, entrevistas, encuesta CEP y otros.

Demanda del Sector

Las principales demandantes de embarcaciones son las empresas navieras⁵, el Estado Nacional y las pesqueras.

En la Argentina existen ocho grandes empresas que concentran el 70% de la flota en el país (según compendio estadístico de navegación 2003). Estas empresas son: Ultrapetrol, Maruja, Navisupe, Fluvialmar, Ocean Marine y Transportes Navales y las extranjeras Antares Navieras y Shell Caspa. La pesca, el transporte fluvial y el dragado son constantes de la demanda interna.

⁵ Aquellas cuya actividad es el transporte de pasajeros o de cargas, realización de actividades extractivas (excepto pesca), operaciones de salvamento y remolque entre otras.

Capítulo II

Análisis y Diagnóstico Financiero

Objetivos y aprendizaje

- Conceptualizar las finanzas.
- Definir la relación entre la Contabilidad y las Finanzas
- Especificar tipos de análisis
- Definir índices
- Metodología de costeo.
- Inflación y su efecto sobre la información y costos.

Este capítulo pretende lograr la comprensión de la práctica financiera dentro de las organizaciones, llegando a entender la lógica de estructuras concretas, como lo es la estructura de un Astillero. Conocer las fuentes de información, su interpretación a través de los análisis definidos e índices financieros aplicados y determinar la utilidad que sus conclusiones pueden aportar a las decisiones financieras como también a las de gestión y cómo impacta la inflación en las decisiones financieras.

Las Finanzas

Las finanzas es aquella rama de la ciencia económica que se ocupa de tomar las mejores decisiones en todo lo concerniente a crear valor y maximizar la riqueza de los accionistas⁶.

Tenemos dos tipos de decisiones, aquellas que implican la obtención de recursos “decisiones de financiación” (objeto de este estudio), y las de asignación de recursos, que se denominan “decisiones de inversión”.

Las de decisiones de inversión se ocupan de analizar que activos se deben comprar, se encarga de responder a las preguntas: ¿se debería comprar X compañía?, ¿Se debería invertir en ese nuevo proyecto?, ¿se debería comprar nuevos equipos? Mientras que las decisiones de financiamiento se ocupa en la forma más eficiente de obtener recursos para financiar las decisiones de inversión. Responde a las preguntas: ¿solicitamos préstamo bancario o emitimos títulos? , ¿Qué ventajas impositivas tiene cada tipo de financiación?

Contabilidad y las finanzas.

La información contable se concentra en la estructura de Activos y Pasivos de manera que presenta toda la información integrada mostrando como encajan todas las piezas juntas, sin embargo los modelos contables por sí mismo no son suficientes para la toma de decisiones.

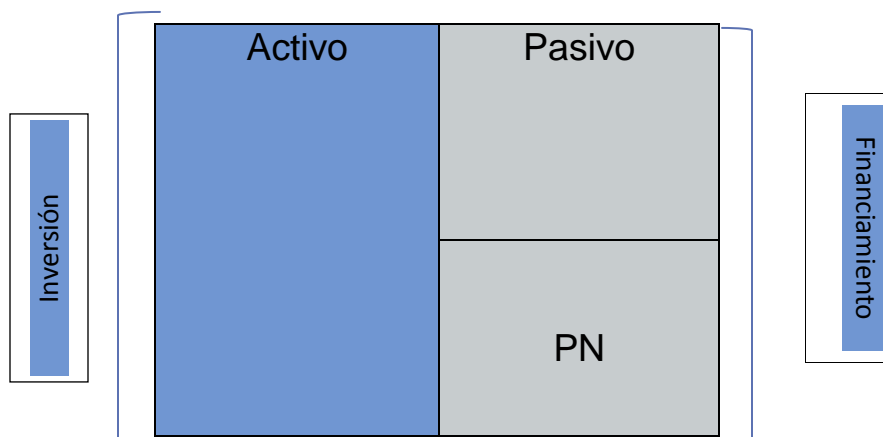
La contabilidad y las finanzas le dan una perspectiva distinta a los estados financieros; por su parte el contador público se concentra en las formas de preparación y presentación de los estados contables y, el analista financiero, debe ser capaz de utilizar esa información combinando sus conocimientos contables y económicos para ejecutar adecuadas decisiones financieras.

Lo primero que se analiza son los estados contables básico, con el fin de conocer la salud financiera del ente: Balance General, Estado de Resultados, Estado de Evolución del Patrimonio neto y el Estado de Flujo de Efectivo.

⁶ Guillermo L Dumrauf

Balance general: En este estado se expone el activo, el pasivo y el patrimonio neto. A los fines analíticos, el estado de situación patrimonial, muestra las inversiones realizadas por la empresa y como ellas han sido financiadas.

Gráficamente se expresa:



Estado de Resultado: suministra información sobre las casusas que generaron el resultado atribuible al periodo. Informa sobre las ventas, costos y gastos que se han producido en un ejercicio económico. Explica que es lo que produjo la variación del patrimonio entre el inicio y fin del ejercicio económico, con exclusión de los aportes o retiros de capital que hayan realizado los propietarios o accionistas.

Estado de Evolución del Patrimonio Neto: Informa sobre la composición del patrimonio neto y las causas de los cambios acaecidos durante los periodos presentados en los rubros que lo integran.⁷ Muestra cómo ha evolucionado el patrimonio de los accionistas. Si bien la variación patrimonial se puede determinar con la sustracción entre el Activo y el Pasivo, observar su evolución implica entender su incremento o decremento en función del desempeño económico financiero.

⁷ Resolución Técnica N°8

Estado de Flujo de Efectivo: informa la variación en la suma de los siguientes componentes patrimoniales: El efectivo y los equivalentes de efectivo⁸. Muestra los recursos financieros que ingresaron en el ejercicio y el destino al cual fueron aplicados.

Todos los estados a priori conceptualizados y brevemente caracterizados, brindan información sobre los hechos transcurridos durante un periodo determinado, y todos ellos se exponen en de acuerdo a las Normas Contables Profesionales vigente. Si bien los Estado Contables se confeccionan bajo formalidades establecidas, ellos permiten conocer la composición económica– financiera de la organización; y la herramienta que utiliza para obtener un diagnóstico es el Análisis Financiero.

Análisis Financiero.

Es un proceso de evaluación de la situación económica y financiera sobre la actualidad y el pasado de la organización, y que tiene por objeto diagnosticar sobre el presente y predecir eventos futuros. Permite informar sobre los recursos económicos, sus obligaciones, patrimonio, el desempeño de la empresa, los cambios patrimoniales y la forma en que obtiene y gasta su dinero.

Es un examen que se utiliza como punto de partida para proporcionar referencia acerca de los hechos concernientes a la organización.

El proceso de análisis consiste en la aplicación de un conjunto de herramientas llamados ratios o índices financieros aplicados a los estados financieros para deducir una serie de medidas y relaciones que son significativas para la toma de decisiones. Es decir, el analista toma los datos contables y los convierte en información financiera a través de los ratios financieros. Dentro de la industria naval, los ratios pueden ser empleados para medir el desempeño de la administración o bien detectar problemas en la empresa. En términos generales, los índices son utilizados para determinar si el comportamiento de la empresa está dentro de las pautas normales, para realizar comparaciones con la industria. A menudo las entidades financieras las utilizan para examinar la salud financiera del cliente.

Es importante resaltar que la información sobre la cual se construyen los índices proviene de los Estado Financieros, información contable, preparados según las normas contables profesionales, por lo dicho hay que tener en cuenta las distorsiones que afectan a la

⁸ Resolución Técnica N°8

información⁹ ; es decir es importante depurar los datos contables que no son objetivos a la hora de analizar financieramente al ente.

Por lo tanto los ratios financieros comprenden hallar un cociente entre dos categorías y luego interpretar el resultado con el fin de obtener conclusiones.

Métodos de análisis:

1. **Análisis vertical:** consiste en determinar el porcentaje o porción de cada rubro en relación a la categoría que lo agrupa. Por ejemplo que porcentaje representan las disponibilidades en relación al activo total.

Este análisis sobre el Balance es una primera mirada sobre la estructura de los activos y pasivos de la empresa. Se puede decir que es un primer nivel de análisis donde se deduce la composición patrimonial. Permite apreciar el peso de cada rubro sobre el patrimonio, como también deducir ciertas decisiones como por ejemplo la política de créditos, es decir una organización donde se aprecie que el rubro “deudores por Ventas” tiene un gran porcentaje sobre el activo, está indicando que la empresa no está recibiendo dinero en lo inmediato, lo cual dependiendo de la exigibilidad de sus deudas, le puede ocasionar un desfasaje financiero.

Desde otra perspectiva permite determinar la razón de inmovilización de la inversión, es decir la porción del activo que no es realizable en el corto plazo.

Si bien este análisis se basa sobre información estática e historia, permite al analista comprender las políticas y operaciones que son propias de la organización en cuestión. En el caso de la Industria Naval, muy probablemente el Rubro “Créditos por ventas” sea el más representativo dentro del Activo Corriente, ya que debido a la particularidad del producto, los pagos que se pactan por grado de avance; sin embargo se debe tener en consideración el plazo medio de realización de los cobros, pero para ello hay que recurrir al flujo de fondos.

En el Estado de Resultado se expresa sobre cada rubro en relación a las ventas o prestación de servicios, ya que son estas las que dan a la mayoría de los costos y gastos. Informa sobre lo ocurrido en términos de cada peso de ventas. El análisis sobre el estado de resultados es analizar la gestión, la rentabilidad pensando en el rendimiento de la inversión en un periodo determinado.

⁹ Ver Dumrauf L Guillermo “Finanzas Corporativas” Capitulo 3 pagina 53.

- 2. Análisis horizontal:** consiste en relacionar los datos del Balance general y del estado de resultados tomando un periodo base (el más antiguo) con periodos actuales. De esta manera se puede observar cómo fue la tendencia de un rubro de un año a otro; por ejemplo observando el balance general como ha variado el rubro “créditos por ventas” entre los años 2011-2012-2013, sobre el estado de resultados se puede observar el nivel de ventas entre dichos periodos. En el caso de la industria naval la variación de ventas de un periodo base a otros va a estar dado por la cantidad y tipo de servicio reparación y construcción que haya prestado en relación a los rubros mencionado. Sin embargo, cuando se comparan cifras de distintos ejercicio se debe tener en cuenta el efecto inflacionario; de lo contrario se estará analizando cifras heterogéneas. Es decir si se observará la tendencia de los costos de servicios prestados en sucesivos periodos sin aplicar ajuste por exposición a la inflación, no se llega a una conclusión precisa, ya que habría que responder, en caso de aumento de los mismos si ello se debe a un incremento en los servicios prestados o al aumento de precios; por lo tanto es muy importante que al aplicarse esta evaluación sea realizada en moneda homogénea.

Índices financieros

Para diagnosticar la situación económica de una empresa se requiere de una serie de indicadores llamados razones o índices financieros, los cuales son valores que expresan la relación o proporción dos masas patrimoniales o magnitudes determinadas establecidas en porcentajes o en tanto por uno y que busca siempre una relación lógica y significativa. Es la herramienta por excelencia que utilizan los analistas. La preparación e interpretación de estos indicadores constituyen un estudio cuya finalidad consiste en describir la situación y/o cumplimiento de una situación económica patrimonial o financiera de un ente.

Clasificación.

- Índices de liquidez
- Índice de endeudamiento
- Índice de cobertura
- Índice de actividad
- Índice de rentabilidad

Los índices de liquidez y solvencia son utilizados para apreciar la capacidad de la empresa para afrontar sus obligaciones a corto plazo. Permiten tener una buena visión de la solvencia financiera presente y de las posibilidades de mantenerla en caso de eventualidades adversas. Mientras que los índices de rentabilidad y cobertura permiten apreciar la capacidad de los activos para generar rendimientos y los intereses que generan las deudas.

Índice de liquidez:

Los índices de liquidez representan la capacidad del ente para hacer frente a sus deudas de corto plazo. Este índice se puede desglosar en:

$$1. \text{Liquidez corriente} = \frac{\text{Activo corriente}}{\text{Pasivo corriente}}$$

Este indicador mide las disponibilidades actuales de la empresa para atender a las obligaciones existentes en la fecha de emisión de los estados financieros que se están analizando. Por lo tanto cuando el valor de este índice es menor a la unidad, implicará que el total del activo corriente es menor al total del pasivo corriente. Sin embargo aunque el cociente entre el activo corriente y pasivo corriente fuera 2, 3,5...etc. Si bien da una liquidez buena, no hay que quedarse con esta sola medida, sino que hay que observar otras variables para determinar más objetivamente la posición financiera del ente, por ejemplo se debe observar la razón de plazos medios de realización del activo de los bienes de cambio, las inversiones transitorias. Y por parte del pasivo ver los plazos de exigibilidad de las deudas. Aun así se debe tener en cuenta que se está midiendo el activo y pasivo a un momento de la empresa y que estos cambian, generalmente, rápidamente y en consecuencia este indicador puede perder significatividad rápidamente.

$$2. \text{ Liquidez seca o prueba acida} = \frac{\text{Activo corriente} - \text{Bienes de cambio}}{\text{Pasivo Corriente}}$$

Esta variable del índice de liquidez se concentra en las disponibilidades, cuentas a cobrar y valores que son rápidamente negociables, por ello resta los bienes de cambio ya que se considera que son el rubro menos líquido dentro del activo corriente. Las industrias que operan con un gran volumen de inventarios, como lo es el caso de la Industria Naval, en su activo corriente verían afectada su liquidez en caso de una inmovilización, como suele suceder en épocas de recesión, pero esta no operaría de la misma forma en una industria de capital intensivo. Por lo tanto en función a al rubro en que se desempeñe una organización y sus dimensión, es apropiado que se diseñen ratio a medida adaptándolo a la naturaleza de su negocio.

Su resultado entre el los cocientes es similar a la liquidez corriente, es decir que cuando su valor es mayor a 1 (uno) implica que el activo corriente es mayor al pasivo corriente. Si el índice es menor a 1 (uno) hay que analizar la capacidad de la empresa para obtener créditos; si la empresa puede recurrir al crédito bancario, la liquidez podría seguir garantizada en el corto plazo.

$$3. \text{ Liquidez extrema} = \frac{\text{Disponibilidades} + \text{Inversioens Transitorias}}{\text{Pasivo Corriente}}$$

Este índice es similar a los dos caracterizados a priori, solo dista de ellas por el grado de liquidez del numerador; y solo contempla los dos rubros más líquidos dentro del activo corriente, evaluándolos frente al pasivo corriente.

Estas tres variantes de liquidez se deben complementar con el presupuesto financiero basado en flujos de fondos y con la razón de plazos medios donde se analiza la variación de los saldos en función a los días de operación, utilizando la rotación y duración, determinando así en cuantos días se convierte en dinero el activo corriente, como así también determinar el plazo promedio de las obligaciones, en análisis del pasivo corriente.

Entonces el análisis la realización del activo va a consistir en analizar aquellas partidas de inmediata realización, como lo es el caso de inversiones temporarias (títulos y acciones, plazos fijos) y lo créditos por venta.

Ejemplo:

$$\text{Rotacion} = \frac{\text{Creditos por ventas}}{\text{saldo promedio del rubro}}$$

El resultado de rotación a indica la cantidad de veces que cambia el saldo en el ejercicio, esto suministra una idea de la política de créditos que aplican los entes y a su vez la liquidez que resulta de esas política. A su vez la rotación se traslada a días; esto es:

$$\text{Duracion en dias: } \frac{360}{\text{Rotacion}}$$

Indica cada cuantos días se realiza el activo analizado.

Estos dos últimos índices, también llamados índices de actividad, permiten determinar el nivel de liquidez de forma más objetiva; claro está que no es lo mismo un empresa que comercializa bienes que aquella que presta servicios industriales, como lo es la actividad Naval, donde se apreciara una rotación mayor de saldos de cuentas del pasivo en relación a cuentas del activo como “deudores por venta”.

Otra medida utilizada para medir la liquidez es el capital de trabajo.

$$\text{Capital de trabajo} = \text{Activo Corriente} - \text{Pasivo Corriente}$$

El capital de trabajo se ve incrementado cuando la empresa obtiene utilidades y maximiza el flujo del ciclo “dinero-mercancía-dinero”: si el dinero que retorna a la firma es mayor que el invertido en activos de trabajo, el capital de trabajo aumenta y viceversa. El capital de trabajo mide la reserva potencial de tesorería de la empresa.¹⁰

Su forma de ponderarlo como índice se traduce:

¹⁰ Guillermo L Dumrauf “Finanzas corporativas” p.61

$$\text{Capital de trabajo} = \frac{\text{Activo Corriente} - \text{Pasivo Corriente}}{\text{Activo Corriente}}$$

Donde esta razón va a arrojar en que porcentaje ha evolucionado el capital de trabajo en función al activo corriente invertido.

Índice de endeudamiento y solvencia

Los índices de endeudamiento muestran el grado de utilización de del capital ajeno, con relación al capital propio o activo total. En sus formas de calcularlo muestra que porcentaje representa la deuda sobre el patrimonio de los accionistas o sobre el activo total, respectivamente.

$$\text{Índice de endeudamiento sobre el Patrimonio} = \frac{\text{Pasivo total}}{\text{Patrimonio Neto}}$$

$$\text{Índice de endeudamiento sobre el Activo} = \frac{\text{Pasivo Total}}{\text{Activo total}}$$

Índice de cobertura

Conocido como índice de cobertura de intereses, relaciona los resultados operativos con los intereses que generan las deudas, e indica la cantidad de veces que la empresa gana o cubre los intereses de deuda.

$$\text{Cobertura} = \frac{\text{Resultado operativo}}{\text{Intereses}}$$

El resultado de este indicador relaciona, por un lado, la capacidad de los activos para generar rendimientos y, por el otro los intereses que generan las deudas. Debe tenerse en cuenta la incidencia de las distorsiones contables, debido a la variación de precios.

$$\text{Otra medida de cobertura es: } \text{Cobertura} = \frac{\text{resultado antes de intereses, impuestos, depreciación}}{\text{intereses}}$$

Este último indicador de cobertura suma las amortizaciones ya que ellas no implican una salida efectiva de dinero.

Siendo la Industria Naval una actividad la cual requiere fuertes inyecciones monetarias a través del financiamiento, este índice es muy representativo del sector, complementándolo con los plazos de exigibilidad de los mismos.

Índice de actividad

Mide la eficiencia de la inversión (activo) aplicado a la producción, y evalúa la participación de los bienes sobre el resultado permitiendo detectar errores que están provocando las operaciones y determinar posibles soluciones.

Ventas Netas Activo Total

Su resultado indica la proporción de las ventas en relación a la inversión. A mayor porcentaje indica mejor eficiencia de los activos invertidos. Indica cuanto se genera de venta por cada peso de inversión.

Dentro de la evaluación de actividad es importante, a los fines del diagnóstico financiero, analizar el capital corriente (activo y pasivo); es decir que se proceda al análisis de rotación y duración de los saldos, con el fin de determinar la realización de plazos medios y comparar la realización del activo con el pasivo para analizar si existe desfase entre las disponibilidades y las obligaciones.

Entre los análisis que se destacan son:

$$\text{Rotacion de creditos: } \frac{\text{Ventas netas de impuesto}}{\text{Cuentas por Cobrar}}$$

$$\text{Dias de cobranza: } \frac{\text{Cuentas por Cobrar } 360}{\text{Ventas}}$$

De la primera ecuación se obtiene la cantidad de veces que rota el saldo en el periodo; lo cual conlleva a determinar los días de demora de cobranza, lo cual es brindado por el índice "días de cobranza".

De la misma manera se aplica para los casos de relación entre el inventario y la relación con los costos para calcular la cantidad de veces que rota el stock; como también la relación entre las compras y las deudas.

Rotación de inventarios: $\frac{\text{Costo de Mercaderías Vendidas}}{\text{Inventario Promedio}}$

Días de venta: $\frac{\text{Inventario} \times 360}{\text{CMV}}$

Índice de rentabilidad

La rentabilidad puede ser definida como un resultado asociado a una inversión. En otras palabras la rentabilidad es la relación existente entre un resultado y el capital invertido. Si bien existen diversos modos de medir la rentabilidad de los estados financieros de una organización, todos los índices de rentabilidad coinciden en que en el numerador se expresa un resultado (operativo, neto, económico, financiero, etc.); ese resultado es comparado con la inversión, es decir con el activo invertido o bien con la ventas.

Este tipo de índice permite evaluar la eficiencia de la administración de la empresa en función a un determinado nivel de inversión de los propietarios, de activos y de ventas

Principales índices de rentabilidad

1. Rentabilidad del activo

Mide la capacidad del activo de producir utilidades, independientemente de su financiación. Informa exclusivamente sobre la aptitud de la empresa de generar ingresos o beneficios.

$$R = \frac{\text{Utilidad Neta}}{\text{Activo Promedio Total}}$$

La rentabilidad del activo se puede medir en distintos grados de detalle dando lugar a análisis más precisos.

Grado de detalle

1. $RAT = \frac{\text{Utilidades antes de cargas financieras e impuestos}}{\text{Activo total Promedio}}$

Este ratio mide el resultado obtenido antes de restar los impuestos y los intereses de financiación con el activo total promedio, ya que los impuestos e intereses

financieros no están relacionados con la estructura de inversión, sino que se relacionan con la estructura financiera. Y por lo tanto permite medir la eficiencia de los activos para generar ventas o prestar servicios

$$2. \text{RAT} = \frac{\text{Resultado ordinario}}{\text{Activo Total}} + \frac{\text{Resultado extraordinario}}{\text{Activo Total}} = \text{ROAT} + \text{REAT}$$

Este segundo nivel de detalle permite determinar cómo está formada la rentabilidad.

$$3. \text{RAT} = \frac{\text{RDO OP PRINCIPALES}}{\text{ACTIVO PROMEDIO}} + \frac{\text{RDO OP SECUNDARIAS}}{\text{ACTIVO PROMEDIO}} + \text{REAT} =$$

$$\frac{\text{RDO OP PRINCIPALES}}{\text{ACTIVO OP PRINCIPALES}} \times \frac{\text{ACTIVO PROMEDIO}}{\text{ACTIVO OP PRINCIPALES}} +$$

$$\frac{\text{RDO OP SECUNDARIAS}}{\text{ACTIVO OP SECUNDARIAS}} \times \frac{\text{ACTIVO PROMEDIO}}{\text{ACTIVO OP SECUNDARIAS}} + \text{REAT}$$

El tercer grado de detalle permite detectar donde existe mayor rentabilidad, ya que el mide la misma por actividades principales, secundarias y extraordinaria como también la efectividad del activo invertido en la actividad.

2. Rentabilidad del Patrimonio Neto.

Mide el porcentaje de rendimiento del capital aportado por el propietario o los inversionistas, y ello va a depender si la empresa es económicamente rentable y de que este adecuadamente financiada. Obsérvese que mide el rendimiento luego de aplicarse los impuestos.

Cuanto mayor es el rendimiento, mayor beneficio para los accionistas. Su cálculo es el siguiente:

$$\text{RPN} = \frac{\text{Utilidad Neta}}{\text{Patrimonio Neto}}$$

Si bien esta medida a simple vista es general, la misma depende de dos factores, que son la Rentabilidad del activo (RAT) y del factor financiero. Por lo tanto la rentabilidad del patrimonio neto puede ser medida de la siguiente forma:

$$RPN = RAT \pm (RAT - CP) P/PN$$

En primer término se compone por la rentabilidad del activo (RAT), desarrollado en párrafos anteriores, y que se define como factor económico; en segundo término es el beneficio de financiamientos (efecto palanca) compuesto por RAT menos el Costo del Pasivo (RAT-CP) multiplicado por el índice de endeudamiento. De esta forma se va a medir la rentabilidad proveniente por la inversión de los propietarios más la obtenida por el financiamiento externo.

Por su parte el financiamiento externo es un factor el cual puedo, o no, producir un beneficio adicional, esto se denomina comúnmente Efecto palanca: mide el beneficio adicional por utilizar capital ajeno a un costo menor a la rentabilidad del activo y se mide: $EP = \frac{RPN}{RAT}$ o $(RAT - CP) P/PN$ si >1 Efecto palanca positivo por lo tanto conviene tomar pasivo. Si es $=1$ es indistinto financiarse con capital ajeno o propio y si es < 1 el efecto es negativo, no conviene tomar pasivo.

3. Rendimiento sobre el capital invertido

El índice de rentabilidad sobre el capital invertido, que ha sido difundido por la firma Stern & Stewart de Nueva York¹¹, y mide el resultado operativo neto de impuestos con el activo que los produce. Esto es, la suma de los fondos propios y ajenos excluyendo aquellos costos que no representan un costo explícito o implícito, como es el caso de las deudas comerciales

El capital invertido para producir resultados operativos se compone de capital de trabajo, activos fijos y de otros activos.

¹¹ Libro "finanzas Corporativas" G.L. Dumrauf. Paj 68

El capital de trabajo no se calcula de la manera tradicional (activo corriente- pasivo corriente) ya que no todos los activos corrientes ni los pasivos corrientes son operativos, por lo tanto se toma dentro del activo la caja operativa, las cuentas para cobrar y los inventarios, menos la deuda comercial, deuda social y fiscales. Su cálculo es el cociente entre el resultado operativo donde se le restan el impuesto a las ganancias y el capital invertido

$$RCI = \frac{\text{Resultado Operativo} \times (1 - 0,35)}{\text{Capital Invertido}}$$

4. Sistema de DuPont

Este índice combina las medidas de rentabilidad sobre activos y sobre el patrimonio neto. Y pone a la rentabilidad en función a dos variables diferentes. Para esto integra los elementos del estado de resultado con los del balance general¹². Y se expresa:

$$Dupont = \frac{\text{Utilidad antes de CF e Imp}}{\text{Ventas}} \times \frac{\text{Ventas}}{\text{Activo Total}} \times \frac{\text{Activo total}}{\text{Patrimonio Neto}}$$

El primer componente indique que utilidad en porcentaje se obtiene, la segunda indica las veces que se vende en el año y el tercer término dice cuántos pesos hay por de activo total por cada peso del patrimonio neto produciendo para los accionistas.

Esta ecuación permite apreciar que la rentabilidad del patrimonio neto es afectada por:

1. La eficiencia económica, es la que es medida por el margen de utilidad que se obtiene sobre las ventas.
2. La eficiencia operativa, medida por la cantidad de veces que se venden los activos.
3. El apalancamiento financiero, medido por el multiplicado del patrimonio neto.

La aplicación de este índice es diferente en función al área donde se desarrolle cada ente, de manera tal que el análisis de una empresa que comercializa bienes será absolutamente diferente a otra que presta servicios. En el caso que se está estudiando, probablemente tenga un coeficiente de rotación sumamente bajo, y dado por su característica industrial, no se va a poder variar el ciclo de rotación de ventas para aumentar el margen, sin embargo

¹² Ver composición "Decisiones Financieras" R. Pascale 6ta edición figura 35.1 Pág. 628

podrá aumentar el precio del servicio y así aumentar el margen sobre las ventas y por consecuencia la rentabilidad.

Como se puede observar en el desarrollo de los principales índices; estos permiten conocer la estructura económica y financiera, como también la capacidad que el ente tiene para generar beneficios; sin embargo no se debe perder de vista que se está analizando información histórica, pero que muy útil y permite al consultor o administrador financiero tener una perspectiva general presente y futura sobre la organización.

Análisis del origen y aplicación de fondos

Este análisis permite conocer cómo se compone el efectivo que se ha generado durante el periodo, como utilizo el efectivo en actividades de inversión y como lo hizo en actividades e financiación. Más precisamente, permite mejorar la comprensión de los efectos financieros de las transacciones del emisor de los estados contables; ayuda a formular predicciones sobre la capacidad del ente para generar fondos que le permitan el cumplimiento de sus obligaciones y la expansión de sus actividades

Metodología de costeo

La metodología de costeo aplicable a la industria naval, académicamente, se puede identificar que se aplica el costeo por órdenes; esta metodología de costeo aglutina separadamente, cada elemento del costo (mano de obra, materiales y carga fabril) para cada orden de trabajo. Este criterio es, generalmente aplicable, en industrias automotrices, navales, aéreas, como también en la construcción.

En el caso de los astilleros navales, generalmente, se aplican el costeo por órdenes predeterminado, es decir, en función a la obra que se está realizando, sea construcción o reparación, a priori se estiman o bien se tiene una base de costos estándares de donde se parte para adecuar el presupuesto de la obra y que se esperan que coincidan lo más estrechamente con los resultados reales.

Luego el análisis de los desvíos permite determinar en qué áreas productivas se requiere mayor eficacia y eficiencia.

A continuación se ejemplifica la presupuestación de construcción de dos buques.

Como se puede observar en el cuadro de costeo, la construcción se costea haciendo un presupuesto identificando a cada ítem que corresponde a los insumos que consumirá la obra, donde los mismo se agrupan por materiales, mano de obra, alquiler de equipo, ensayos, contratación de servicios, costos financieros, impuestos. Todos ellos contemplados en costos directos, y en indirectos están el personal indirecto, servicios indirectos, importación de equipos. Luego a medida que avance la obra se imputaran los costos efectivamente incurridos y se analizaran los desvíos.

Costo Construcción de Buque					
Mercado					Externo
Tipo de Cambio					8,00 \$ / USD
Plazo de Construcción					24 Meses
Cantidad de Buques					1
CONCEPTO VENTAS					
VENTA VALOR AGREGADO NACIONAL					\$ 293.333.568 USD 36.666.696 USD 18.333.348
Venta Buque Precio Base					\$ 293.333.568 USD 36.666.696 USD 18.333.348
Id	Concepto	% Costo	PTO. \$	PTO. USD	USD / buque
1	MATERIALES	3,7%	\$ 9.159.353	USD 1.144.919	USD 412.230
1,1	Acero (Chapa)		\$ 1.344.000	USD 168.000	USD 168.000
1,2	Acero (Perfiles)		\$ 0	USD 0	USD 0
1,3	Consumibles		\$ 7.001.353	USD 875.169	USD 218.792
1,4	Pintura		\$ 0	USD 0	USD 0
1,5	Materiales Menores		\$ 792.000	USD 99.000	USD 24.750
1,6	Otros materiales		\$ 22.000	USD 2.750	USD 688
2	PREPARACION DE MATERIAL	0,3%	\$ 726.000	USD 90.750	USD 22.688
2,1	Corte Pantógrafo		\$ 0	USD 0	USD 0
2,2	Guillotina, Plegado y Rolado		\$ 0	USD 0	USD 0
3,1	Galvanizado		\$ 726.000	USD 90.750	USD 22.688
3,2	Granallado Acero		\$ 0	USD 0	USD 0
3	MANO DE OBRA CONSTRUCCIÓN Y MONTAJE	43,7%	\$ 91.889.795	USD 11.486.224	USD 11.486.224
3,1	MO Calderería Construcción y Montaje		\$ 17.902.923	USD 2.237.865	USD 2.237.865
3,2	MO Preparacion de Material		\$ 0	USD 0	USD 0
3,3	MO Preparacion de Equipos		\$ 2.334.049	USD 291.756	USD 291.756
3,4	MO Instalación equipos cubierta		\$ 1.154.200	USD 144.275	USD 144.275
3,5	MO Instalación sala de maquinas y Eq		\$ 10.491.677	USD 1.311.460	USD 1.311.460
3,6	MO Tuberías		\$ 7.381.984	USD 922.748	USD 922.748
3,7	MO Electricidad		\$ 3.497.576	USD 437.197	USD 437.197
3,8	MO Pintores		\$ 2.688.858	USD 336.107	USD 336.107
3,9	MO Carpintería		\$ 4.261.757	USD 532.720	USD 532.720
3,10	MO Asistencia General		\$ 8.258.026	USD 1.032.253	USD 1.032.253
3,11	Aportes y contribuciones sobre MO		\$ 33.918.745	USD 4.239.843	USD 4.239.843
4	ALQUILER EQUIPOS	6,2%	\$ 12.963.848	USD 1.623.383	USD 368.291
4,1	Grúas		\$ 7.733.000	USD 966.625	USD 219.688
4,2	Autoelevadores		\$ 1.135.200	USD 141.900	USD 32.250
4,3	Autoelevadores		\$ 0	USD 0	USD 0
4,4	Alquiler Camión		\$ 2.554.200	USD 322.178	USD 72.563
4,5	Alquiler Unidad Habitacional		\$ 851.968	USD 106.496	USD 24.204
4,6	Compresor 21 mts3		\$ 548.680	USD 68.585	USD 15.588
4,7	Compresor 10 mts3		\$ 0	USD 0	USD 0
4,8	Pala Cargadora Movimientos		\$ 140.800	USD 17.600	USD 4.000
5	CONTRATACIONES Y SERVICIOS - BOTADURA	3,7%	\$ 7.750.417	USD 968.802	USD 220.182
5,1	Energía Eléctrica		\$ 946.000	USD 118.250	USD 26.875
5,2	Fletes contratados MdP		\$ 118.250	USD 14.781	USD 3.359
5,3	Fletes contratados Otros		\$ 189.200	USD 23.650	USD 5.375
5,4	Volquetes		\$ 141.900	USD 17.738	USD 4.031
5,5	Seguros De la obra		\$ 5.453.067	USD 681.633	USD 154.917
5,6	Botadura		\$ 902.000	USD 112.750	USD 25.625
6	ENSAYOS E INSPECCIONES	3,1%	\$ 6.508.040	USD 813.505	USD 184.888
6,1	Registro de Clasificación		\$ 0	USD 0	USD 0
6,2	Inspecciones PNA / Presentaciones / Ensayos/Prim Cargas		\$ 6.508.040	USD 813.505	USD 184.888
7	COSTO FINANCIERO	0,8%	\$ 1.626.240	USD 203.280	USD 101.640
7,1	Financiación del Proyecto		\$ 1.626.240	USD 203.280	USD 101.640
7,2	Costo Financiero Reembolsos Aduaneros		\$ 0	USD 0	USD 0
7,3	Costo Financiero Recupero IVA		\$ 0	USD 0	USD 0
8	COSTO IMPOSITIVO y COMERCIO EXTERIOR	12,8%	\$ 310.420	USD 38.803	USD 38.803
8,1	Imp. Al Déb./Créd.		\$ 0	USD 0	USD 0
8,2	Impuesto Ingresos Brutos		\$ 0	USD 0	USD 0
8,3	Retenciones a las exportaciones		\$ 0	USD 0	USD 0
8,6	Costos Comercio Exterior - Despachante y gastos		\$ 0	USD 0	USD 0
8,7	Liquidación de Divisas		\$ 0	USD 0	USD 0
8,8	IVA Crédito Fiscal No recuperado		\$ 310.420	USD 38.803	USD 38.803
8,10	Gastos Administrativos - Contables Recuperos		\$ 0	USD 0	USD 0
9	COSTOS IMPORTACION TEMPORARIA	5,3%	\$ 11.093.777	USD 1.386.722	USD 693.361
9,1	Costos Importación Servicios		\$ 933.198	USD 116.650	USD 58.325
9,2	Costos Importación Equipos		\$ 10.160.579	USD 1.270.072	USD 635.036
10	OTROS	3,1%	\$ 0	USD 0	USD 0
10,1	Contingencias		\$ 0	USD 0	USD 0
TOTAL COSTOS DIRECTOS			USD 142.027.889	USD 17.756.389	USD 13.528.306
11	COSTOS Y SS. INDIRECTOS	6,2%	\$ 12.987.662	USD 1.623.458	USD 811.729
12,1	PERSONAL INDIRECTO	11,1%	\$ 14.934.691	USD 1.866.836	USD 933.418
12,2	APORTES Y CONTRIBUCIONES S/PERS INDIRECTO		\$ 8.400.764	USD 1.050.095	USD 525.048
TOTAL COSTOS INDIRECTOS			\$ 36.323.117	USD 4.540.390	USD 2.270.195
TOTAL COSTOS			\$ 178.351.006	USD 22.296.778	USD 15.798.501
Utilidad Antes de Incentivos e Impuesto a las Ganancias			\$ 114.982.562,13	USD 14.369.918	USD 2.534.847
Utilidad Antes de Incentivos e Impuestos %			39,2%	39,2%	13,8%
14	Impuesto a las Ganancias		\$ -43.666.122	-USD 5.457.249	-USD 1.364.312
TOTAL RESULTADOS DESPUES DE IMPUESTO A LAS GANANCIAS			\$ 71.316.440	USD 8.912.668	USD 1.170.535
% Utilidad Proyecto Despues de IG			24,31%	24,31%	6,38%
8,4	Incentivos a las exportaciones		\$ 9.777.786	USD 1.222.223	USD 305.556
Utilidad Despues de Incentivos			\$ 81.094.226,02	USD 10.134.892	USD 1.476.091
Utilidad Despues de Incentivos %			27,6%	27,6%	8,1%

Fuente: Elaboracion Propia.

Inflación y su incidencia en la información y costos

La inflación es el crecimiento continuo de los precios de los bienes, servicios y factores de producción en una economía a lo largo del tiempo. Como se observa en su definición la inflación es un fenómeno que afecta a todos los sectores de la sociedad; es decir, al consumidor de bienes y servicios finales pierde capacidad de compra, y a las empresas se les incrementa el costo de los insumos y mano de obra, incrementando el valor del capital de trabajo, que obligadamente debe a mantener para producir.

A nivel empresarial el efecto inflacionario no solo afecta el costo de los bienes y servicios que se deben adquirir para la producción; sino que también afecta a la información sobre la cual se toman decisiones, por lo tanto se van a definir dos perspectivas, contable y de costos.

Perspectiva contable

Con la ley de convertibilidad de 1991 se derogo la autorización de la indexación de precios, actualización monetaria, de costos y cualquier otra forma de repotenciación de deudas e impuesto. Por otra parte, actualmente ,la reciente Resolución Técnica N°39 de la FACPCE (Federación Argentina de Consejos Profesionales de Ciencias Económicas) permite el ajuste por inflación en tanto se den las condiciones establecidas en la resolución, como por ejemplo, que la inflación de los últimos 3 (tres años) supere el 100%; Esta última opción o medida no es suficiente para adecuar la información contable a la realidad ya que en definitiva no permite reflejar periódicamente el efecto de pérdida del poder adquisitivo de la moneda en la información contable, y en consecuencia inhabilita a la empresa a una correcta toma de decisiones, ya que los bienes, derechos y obligaciones del ente no se encuentran debidamente valuados. Esto podría llevar, por ejemplo, a distribuir dividendos inexistentes. En la medida que la inflación afecta la situación patrimonial, económica y financiera de la empresa, tanto presente como futura, será necesario, reflejar los efectos de la misma, en los estados contables como en los informes de gestión.

En conclusión, la información contable, para un correcto y preciso análisis, es aconsejable que sea expresada en moneda homogénea, Preferentemente, como dice Fowler Newton, a

la moneda de fecha de cierre. Entonces frente a los problemas que plantea la inflación, la solución a la ponderación contable es la aplicación del ajuste integral, que consiste en la reexpresión de todas las partidas de información contable y de esta manera quedan expresadas en una unidad de medida homogénea y a una misma fecha.

El adoptar el criterio de la moneda homogénea como unidad de medida, trae de la mano la cuantificación del impacto en el ente de la pérdida del poder adquisitivo.

A los fines analíticos es conveniente ajustar los rubros monetarios (caja, bancos, cuentas a cobrar, etc.), los cuales darán origen a un resultado y los no monetarios que darán origen a un resultado por exposición a la inflación y a su tenencia.

Perspectiva sobre los costos

Los astilleros navales son empresas que demandan insumos de diversas ramas de producción y tales insumos son de gran importancia económica. Los principales actores de esta industria son:

- Insumos en materiales.
- Mano de obra.

Mano de obra

Este elemento de costo es uno de los más importantes, ya que puede representar entre el 30% y 40% del total de los costos.

En la República Argentina todos los años se realizan paritarias, donde se ajusta la remuneración del trabajador, y ese incremento salarial surge, entre otras razones, por el impacto de la inflación en el poder adquisitivo del empleado. Estos acuerdos, que se llaman Convenios Colectivos de Trabajo, terminan afectando a los costos de producción del ente.

Convenio colectivo año 2013 del Sindicato de Obrero Navales (SAON)

Escala Salarial 2013							
CATEGORIA	11/2012	5/2013	07/2013	09/2013	12/2013	04/2014	07/2014
Oficial Calificado	\$ 38,09	\$ 40,38	\$ 42,18	\$ 44,18	\$ 46,08	\$ 48,37	\$ 50,27
Oficial Calificado	\$ 34,74	\$ 36,82	\$ 35,56	\$ 40,30	\$ 42,04	\$ 44,12	\$ 45,86
Practico de Varadero	\$ 34,74	\$ 36,82	\$ 38,56	\$ 40,30	\$ 42,04	\$ 44,12	\$ 45,86
Medio Oficial	\$ 32,53	\$ 34,48	\$ 36,11	\$ 37,74	\$ 39,37	\$ 41,32	\$ 42,95
Raschin Efectivo	\$ 32,53	\$ 34,48	\$ 36,11	\$ 37,74	\$ 39,37	\$ 41,32	\$ 42,95
Ayudante	\$ 31,44	\$ 33,33	\$ 34,90	\$ 36,47	\$ 38,04	\$ 39,93	\$ 41,50
Raschin(Tobero, Pintos con soplete en plancha, maquinista, piquiteadors y arenador)	\$ 34,74	\$ 36,82	\$ 38,56	\$ 40,30	\$ 42,04	\$ 44,12	\$ 45,86
Raschin (pintos con rodillo en plancha, todo tipo de trabajo en altura)	\$ 32,53	\$ 34,48	\$ 36,11	\$ 37,74	\$ 39,37	\$ 41,32	\$ 42,95
Raschin Comun(Limpieza de coferdamdouble fondo, cetina, b	\$ 31,44	\$ 33,33	\$ 34,90	\$ 36,70	\$ 38,04	\$ 39,37	\$ 42,80
aprendiz	\$ 30,07	\$ 31,87	\$ 33,37	\$ 34,87	\$ 36,87	\$ 38,04	\$ 39,67

13

Escala convenio colectivo 2014 del Sindicato de Obreros Navales (SAON)

	2013			2014 30%			
	septiembre 23/25%	marzo 8%	abril 5%	mayo 4%	julio 4%	agosto 9%	30%
Oficial Especializado	31,91	34,46	36,06	37,33	38,61	41,48	41,48
Oficial	29,46	31,82	33,29	34,47	35,65	38,30	38,30
Práctico de varadero	29,46	31,82	33,29	34,47	35,65	38,30	38,30
Medio oficial	25,58	27,63	28,91	29,93	30,95	33,25	33,25
Raschin	25,75	27,81	29,10	30,13	31,16	33,48	33,48
Ayudante	22,99	24,83	25,98	26,90	27,82	29,89	29,89

Los convenios colectivos de trabajo terminan convirtiéndose en índices propios de la industria naval, ya que en función a ellos y a la inflación da lugar a la proyección de costos al momento de presupuestar una obra, como también proyectar los futuros aumentos salariales que afectaran los costos de producción.

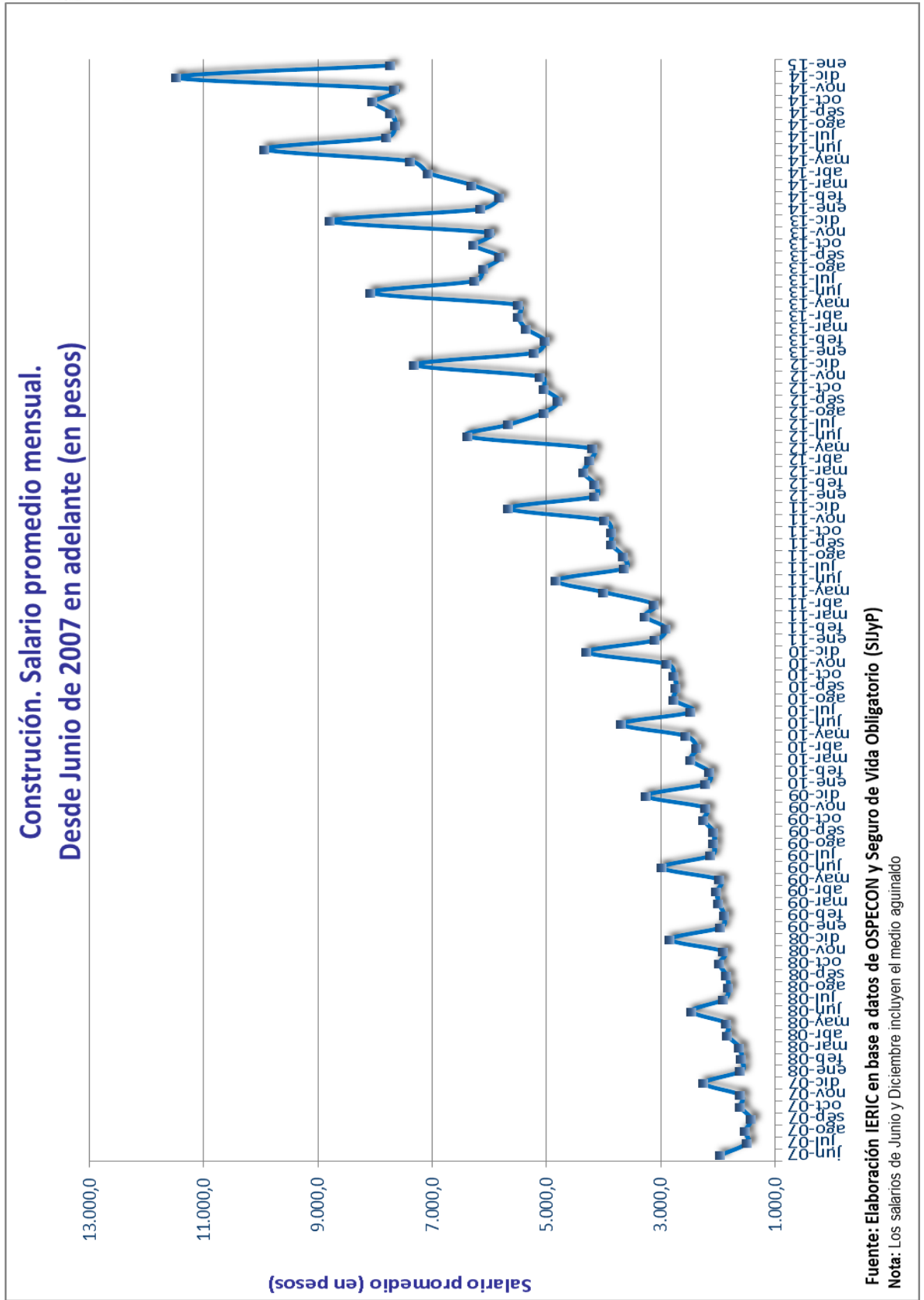
¹³ Fuente: Convenio colectivo de trabajo resolución Ministerio de Trabajo, Empleo y Ss. N° 1019/2013 y 914/2014.

Insumos en materiales.

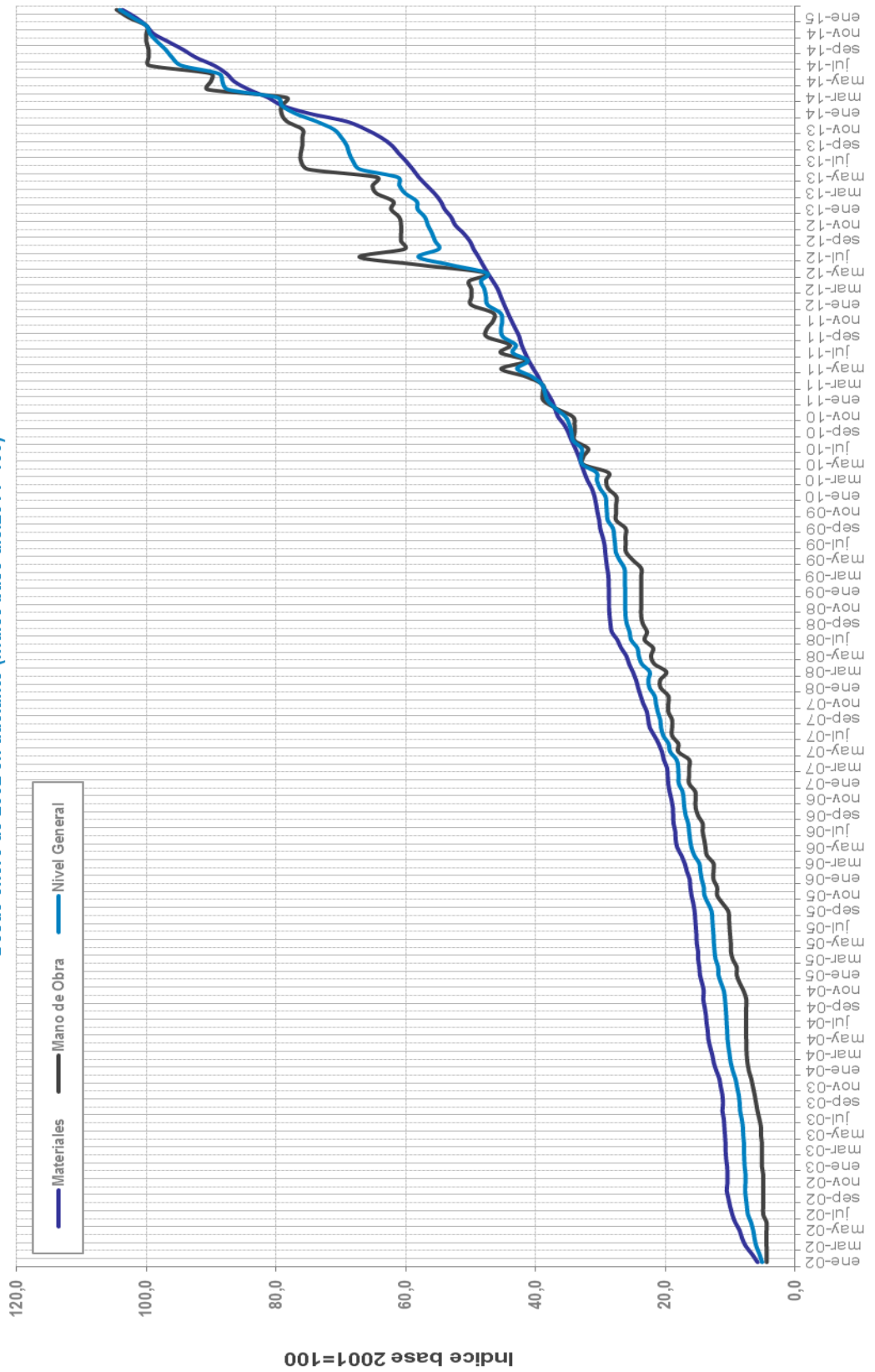
Dentro de los materiales que son utilizados, el bien más significativo es la chapa, que comprende entre un 15% y 20% del costo. Este insumo puede ser tomado como referencia a de la incidencia general de los materiales en los costos. Durante el 2014 ha experimentado un aumento de entre el 30% y 35% según la el informe del primer y segundo trimestre de 2014 de ADIMRA (Asociación de Industriales Metalúrgicos de la República Argentina).

La mano de obra y la demanda de chapa son los referentes más significativos de la industria naval para determinar el costo de producción; y también permite predecir otras variables económicas del sector, a los fines de planificar siguientes ejercicios, junto con otros indicadores que se deben tener en cuenta para planificar económicamente la demanda y oferta del sector naval; esto va a estar dada, entro otras, por el flujo de comercio internacional, ya que en función a las exportaciones e importaciones, permite que se incremente el transito naval en el puerto de Mar del Plata y por ende la posibilidad de buques con ciertas medidas pueda ser reparado en los astilleros existentes en la ciudad.

Una fuente confiable a tener en cuenta al momento de determinar y proyectar los costos e inflación del sector, son las estadísticas que publica el Instituto de Estadísticas y Registros de la Industria de la Construcción; ya que los bienes que se insumen para la producción y la mano de obra que se demanda son de similares y hasta idéntica característica. De esta manera se puede estimar la evolución de los costos de la Industria naval. A continuación se muestran dos gráficos propios de la industria de la construcción donde muestran la el aumento salarial y de materiales. En ambos gráficos se puede observar la evolución creciente y sostenida de los elementos más representativos de la industria de la construcción.



Índice del Costo de la Construcción (ICC-CAC). Nivel General, Materiales y Mano de Obra.
Desde enero de 2002 en adelante (índice base dic.2014=100)



Fuente: CAC - Cámara Argentina de la Construcción

Capítulo III

Evaluación de las fuentes de financiamientos

Objetivos y aprendizaje

- Importancia del financiamiento.
- Clasificación de financiamiento
- Consideraciones principales en la decisión financiera.
- Oferta financiera

El objetivo de este capítulo es informar la importancia del acceso a los mercados financieros, sus consecuencias y su aplicabilidad a posibles situaciones.

Las decisiones de financiamiento

Una de las formas más usuales de obtener recursos por parte de las organizaciones es el financiamiento, este puede ser interno o externo. Interno cuando los propietarios o socios aportan directamente su patrimonio y ese aporte les da derecho a tomar decisiones y recibir dividendos, y por la capacidad de la empresa de auto financiarse, y externas cuando el capital es aportado por otras entidades y que por ese crédito se cobra un interés y comisiones.

En la República Argentina existe un amplio mercado financiero, al cual las organizaciones pueden acceder. Generalmente cuando se necesitan fondos para invertir en su crecimiento o bien subsistir. Usualmente se piensa en tomar créditos bancarios o autofinanciarse. Sin embargo existen otras opciones las cuales contribuyen a los mismos fines; como los son por ejemplo, Factoring, Emisión de debentures, Leasing, crédito por proveedores, planes impositivos, etc.

Importancia del financiamiento

El común denominador de cualquier emprendedor o empresa es el análisis de la inversión y del financiamiento.

Las empresas requieren de bienes tangibles e intangibles para la producción de bienes y servicios, por lo tanto el enfoque de invertir estará basado en tales bienes, en aquella combinación de activos donde estima que le producirá beneficios futuros. Una vez determinada la inversión se analiza las fuentes de financiación adecuada.

Las necesidades de financiamiento pueden tener no solo origen en el plan de la empresa; sino que además pueden originarse por situaciones imprevistas, como por ser invertir en maquinarias por avería de la que ya estaba, oportunidad de inversión, o apaliar una crisis empresarial ya sea poco causas del mercado o de mala administración empresarial.

Por lo tanto la decisión de financiamiento comprende situaciones planificadas y no planificadas; como también la combinación óptima de crédito a corto y largo plazo que contribuirán al objetivo de la organización.

Las decisiones de financiamiento se van a ver reflejadas en el balance, es decir los activos adquiridos por un lado y las obligaciones (pasivos) a pagar en otro, a su vez se encontraran segregadas en función al plazo, corto y largo plazo; de esta manera el balance constituye un reporte a los efectos de analizar decisiones de inversiones y financiamiento.

La acción de invertir y financiar son hechos comunes a las organizaciones, todas en diferente medida, pero que se piensan y determinan para llegar al éxito.

Fuentes de financiamiento

Entidades Bancarias

Créditos de corto plazo

Los créditos bancarios son una de las fuentes de financiamiento por excelencia y esta dadas por diversas modalidades:

- Prestamos: Es el otorgamiento de cierta cantidad de dinero a una tasa determinada y por un periodo también determinado. Actualmente hay una gama de créditos con fines a promocionar a Pymes, como también a incentiva la el consumo de bienes de capital y tecnológicos. Estos préstamos pueden se otorgados como máximo a 5 años, su tasa varía entre el 19% y 30 %.¹⁴
- Acuerdo en cuenta corriente: Este tipo de crédito es de muy corto plazo y permite resolver cuestiones de iliquidez. Es una herramienta adecuada para solucionar situaciones coyunturales de muy corto plazo.
- Compra de documentos comerciales: Es una herramienta que le permite a las empresas convertir créditos a plazo en líquido inmediato, a través de la venta de documentos, como por ejemplo cheques de pago diferido. En lugar de mantenerlos en cartera hasta la fecha de cobro, estos son vendidos al banco donde la entidad cobra una tasa, de descuento, y le habilita dinero en efectivo en el transcurso del día. La ventaja de esta herramienta es que permite disponer de liquidez inmediata; y su desventaja que termina reduciendo el margen de ganancia debido a la tasa de descuento.

La tasa de descuento varía según la fecha de cobro del documento. El Banco Provincia la tasa va desde un 20% si es a 30 días hasta un 40% si es a 360 días.

¹⁴ www.bancocredicoop.coop/empresas. www.bancoprovincia.com.ar/banca-empresa.
www.bancofrances.com.ar

Factoring¹⁵: El Factoring es una moderna alternativa de financiamiento que permite a las empresas obtener liquidez, protección crediticia y servicios de cobranza mediante la utilización de sus cuentas por cobrar.

La metodología de operación consiste en la cesión de los instrumentos de crédito, principalmente facturas y cheques, a una empresa de Factoring o Factor que adelantará un porcentaje del monto de los mismos. La empresa de Factoring tendrá a su cargo la cobranza de dichas cuentas por cobrar y podrá, de acuerdo a la modalidad, otorgar protección crediticia para cubrir eventuales incobrables.

Ventajas:

- Liquidez, permitiendo a las empresas administrar su capital de trabajo de la forma más beneficiosa para su negocio.
- Mayor flexibilidad en la gestión financiera, permitiendo aprovechar descuentos por pronto pago mejorando así la rentabilidad del negocio.
- Mejora de los índices financieros de los Estados Contables de las empresas.
- Mayor competitividad, puesto que así las empresas pueden ofrecer a los clientes mejores condiciones de pago.
- Protección crediticia: otorga a las empresas 100% de cobertura contra deudores incobrables.
- Reducción de costos: puesto que las tareas de cobranza y análisis de riesgo son llevadas a cabo por Nación Factoring.
- Permite que las empresas se concentren en la gestión comercial delegando el servicio de cobranza en Nación Factoring.
- Es una herramienta ágil y sencilla en su implementación.

Las desventajas (no mencionadas en la fuente) son, por un lado, que tiene un costo mayor que al préstamo bancario, los clientes pueden percibir que la empresa está en problemas financieros, ya que esta herramienta se recurre generalmente ante problemas financieros.

¹⁵ <http://www.nacionfactoring.com.ar/queEsElFactoring.aspx>

Créditos de largo plazo

Los de largo plazo son aquellos que son tomados para invertir en una mejora o adquirir bienes como ser maquinarias y equipos, que se estima va a producir beneficios al ente; o bien para realizar proyectos de inversión

Las líneas clásicas de crédito de largo plazo es la Hipoteca, para la adquisición de bienes inmuebles y la prenda para el caso de adquisición de bienes muebles; sin embargo hay diversos tipos de líneas de crédito en la República Argentina que se instituyen para fomentar la industria en general. Como lo son:

- FONTAR: Es un crédito que se otorga para financiar proyectos de modernización tecnológica, de manera tal que se mejore la competitividad productiva.
- Línea de crédito para inversión productiva
- Líneas de crédito de inversión productiva para la adquisición de bienes de capital

Estas líneas de crédito son solo enunciativas ya que constantemente, con el fin de incentivar la economía, el estado y las entidades financieras buscan adecuar créditos acorde a las necesidades de los sectores económicos argentinos.

Otros medios de financiación de largo plazo que escapan a los préstamos convencionales son:

Leasing

El leasing es una forma de financiamiento, consiste en un contrato donde un sujeto (tomador), usa y goza de determinado bien que les otorgado por otro sujeto (dador). Por su parte el tomador paga un canon por su uso, al finalizar el contrato el tomador puede hacer uso de la opción de compra, de manera que adquiere el bien o no hacer uso de la opción.

Hay dos tipos de leasing, uno operativo y otro financiero. El Leasing Operativo es: un contrato en virtud del cual, una persona natural o jurídica, denominada LA ARRENDADORA, entrega a otra, llamada LA ARRENDATARIA, la tenencia de un bien para su uso y goce, a cambio del pago de un canon o renta periódica. La opción de adquisición del bien es excepcional y en caso de existir es por el valor comercial del bien.

En el Leasing financiero prevalece la intención de adquirir el bien ya que tras la cancelación del último canon hay una Opción de Compra baja, por lo que seguramente será ejercida por el Tomador.

En este caso el Leasing contribuye al financiamiento. Los gastos emergentes del buen uso y mantenimiento del bien están a cargo del Tomador.

Beneficios del Leasing¹⁶

Financieros

- No inmoviliza capital de trabajo.
- Financia el 100 % del valor del bien objeto del contrato.
- Facilita la calificación de la carpeta de antecedentes del Tomador ya que accede a un análisis crediticio flexible puesto que el Dador conserva la propiedad del bien.
- Financia costos complementarios tales como gastos de importación, traslados, obras de instalación, puesta en marcha u otros.
- El Tomador recién efectúa el primer desembolso o canon pactado después que el Proveedor entrega el bien.
- Los plazos de financiación son más largos que los tradicionales ya que están relacionados en forma directa con la vida útil del bien.
- El importe y la periodicidad del canon se adapta a las posibilidades y flujo de fondos del Tomador.

¹⁶ <http://www.leasingdeargentina.com.ar/beneficios.php>

Impositivos

- El importe del canon es deducible del Impuesto a las Ganancias.
- El Impuesto al Valor Agregado se financia sin costo a lo largo del plazo del contrato amortizándose en forma proporcional al monto del canon y se cancela totalmente sólo si se ejerce el derecho de Opción a Compra.
- El Tomador no está alcanzado por el Impuesto a la Ganancia Mínima Presunta.
- No está alcanzado por el Impuesto a los Intereses.

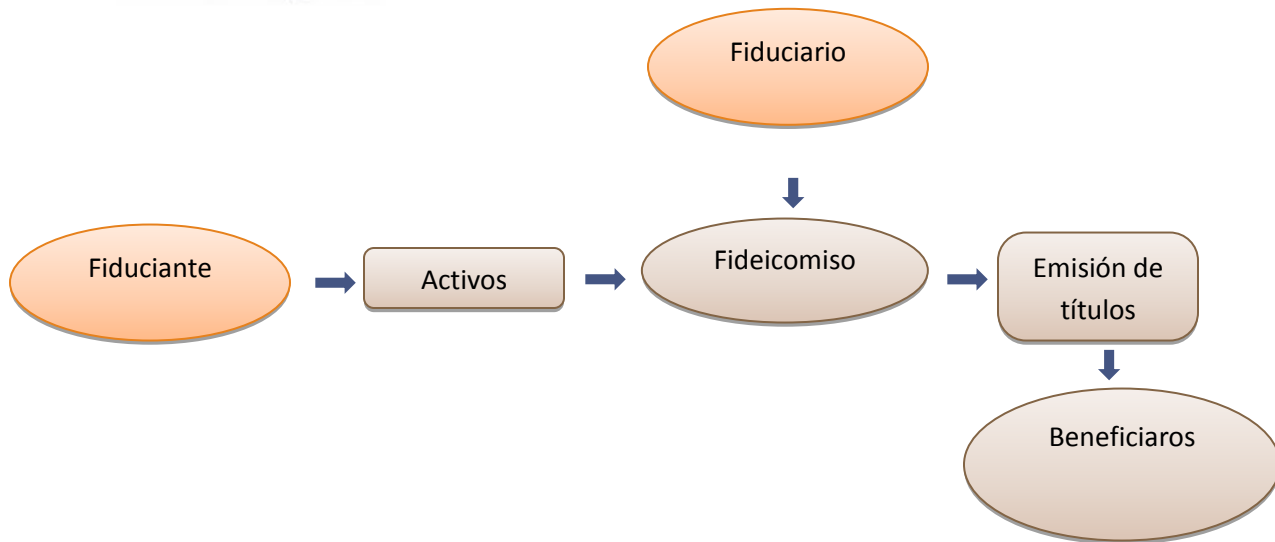
Operativos

- La renovación del bien es una posibilidad cierta ya que al finalizar el contrato el Tomador está facultado para devolverlo e iniciar un nuevo leasing por otro tecnológicamente superior.
- Los trámites inherentes a la adquisición, importación, contratación de seguros o todo otro que requiera de servicios profesionales están a cargo del Dador.
- El Tomador puede arrendar el bien objeto del Leasing, salvo pacto en contrario.

Fideicomiso Financiero¹⁷

Recordando la definición del Capítulo I y según el artículo 19º de la ley 24.441, "el fideicomiso financiero es aquel contrato de fideicomiso en el cual el fiduciario es una entidad financiera o una sociedad especialmente autorizada por la Comisión Nacional de Valores para actuar como fiduciario financiero, los beneficiario son los titulares de certificados de participación en el dominio fiduciario o de títulos representativos de deuda garantizados con los bienes así transmitidos"

¹⁷ "Fideicomiso como Herramienta Financiera" Por Ivana Terranova UNC



El Fiduciante cede bienes al fideicomiso que es administrado por el fiduciario, el cual es una entidad financiera autorizada por la Comisión Nacional de Valores, y este ente fiduciario emite títulos a favor de los beneficiarios (inversores).

Este tipo de contrato, tiene como objetivo la obtención de financiamiento a través del mercado de capitales a menos costo que las alternativas tradicionales y fuera de balance, ya que los bienes transferidos constituyen un patrimonio ajeno y por lo tanto no se registra pasivo alguno.

Los fines que puede alcanzar pueden ser.

- Otorgar mayor liquidez. Al convertir los activos inmovilizados en títulos negociables en el mercado de capitales, la empresa tiene mayor liquidez.
- Cuando se transmiten los bienes al fideicomiso, permite que las entidades financieras tengan capacidad prestable, disminuyendo el riesgo de iliquidez, y estimulando el crédito a largo plazo.
- Disminuye el costo de endeudamiento, comparado con otras alternativas.

Esto es así debido a que la empresa obtiene una mejor calificación de riesgo, que la empresa originante. Entonces a menor riesgo, menor es la tasa de endeudamiento. Es por ello que se puede endeudar con condiciones más ventajosas. Se debe tener en cuenta que esto depende del tipo de activo

- Permite obtener financiamiento sin contraer deudas como contrapartida (por ejemplo préstamos). El fideicomiso financiero es una fuente de financiamiento "fuera del balance" es decir no se registra pasivo alguno en el balance.

- Permite obtener financiamiento a empresas que de otro modo no podrían acceder al mismo por tener en el balance una relación deuda - patrimonio en un nivel no adecuado para el otorgamiento de un préstamo. Es decir aumenta la rentabilidad de la empresa, son los mismos activos de la empresa que se obtienen a un determinado costo los que usan como fondeo, no se aumenta el capital, ni la deuda.
- Por sus características puede ser utilizado para el financiamiento de proyectos; con aptitud para adecuarse en su estructuración no sólo a las necesidades específicas de financiamiento sino también a las condiciones y finalidades de esos proyectos.
- Los valores fiduciarios emitidos en el marco de un fideicomiso financiero que cuenten con autorización de oferta pública pueden obtener beneficios impositivos

Otras Alternativas de financiación.

En los párrafos precedentes se mencionaron y describieron los medios o herramientas, más comunes y otras específicas, de financiación; en todos estos medios está involucrado algún ente financiero, generalmente Bancos. Sin embargo las empresas no solo pueden recurrir al crédito bancario, sino que tiene otros medios que le son propios de su operación habitual. Entre ellos están: Aporte de capital por parte de los propietarios, los resultados autogenerados por su operación, acuerdo con proveedores; o bien en el caso de sociedades anónimas pueden emitir, previamente se debe cumplir con las formalidades de la Comisión Nacional de Valores, Debentures y obligaciones negociables, que son títulos de deuda.

Conclusión del capítulo

Las fuentes de financiamiento son muy variadas y cada una se pasible de ajustarse a las necesidades de o situaciones en que se encuentre una organización. Esto es así en cuanto que si una organización necesita actualizarse en materia tecnología, así la planta mejora su productividad: en este caso el crédito adecuado sería el Leasing, en otra circunstancia, si una organización tiene desfasado temporalmente las fechas de cobro y de pago y necesita cancelar deuda, en este caso sería apropiado tomar un préstamo de corto plazo.

Es decir, cada situación, empresa, etapa económica, contexto, requerirá de una estrategia, la cual implicara o no acudir al financiamiento externo o bien autofinanciarse.

Los astilleros navales se caracterizan por tener un infraestructura de gran escala, y de estar integradas por diversas maquinarias y tecnologías que permites cada vez más lograr eficientemente y eficazmente su objetivo, también es necesaria un gran dotación de mano de obra. Todo esto implica una gran estructura de costos que se debe mantener, por lo tanto es muy común en esta industria, como las aéreas, automotrices, que se recurra a líneas de créditos, tanto de corto como de largo plazo para hacer frente a inversiones, a mantener el capital de trabajo, a soslayar crisis económicas etc.

Capítulo IV

Caso de aplicación.

Objetivo y aprendizaje

- Aplicar las herramientas explicadas en los capítulos anteriores
- Analizar los EE CC para la toma de decisiones
- Determinar la capacidad de la empresa para generar fondos.
- Proponer alternativas de financiación e inversión.

El objetivo del capítulo es aplicar las herramientas desarrolladas en los capítulos previos, determinado un diagnóstico financiero y concluir que tipo de recurso financiero se debe acceder.

Datos Generales

Nombre de la empresa: Astillero Atlántico S.A.

Misión: Proporcionar al cliente un servicios integral, que satisfaga su necesidad y que cumpla con los estándares navales de calidad internacionales.

Visión: Ser la firma líder en la República Argentina, en la prestación de servicios de Reparación y Construcción Naval.

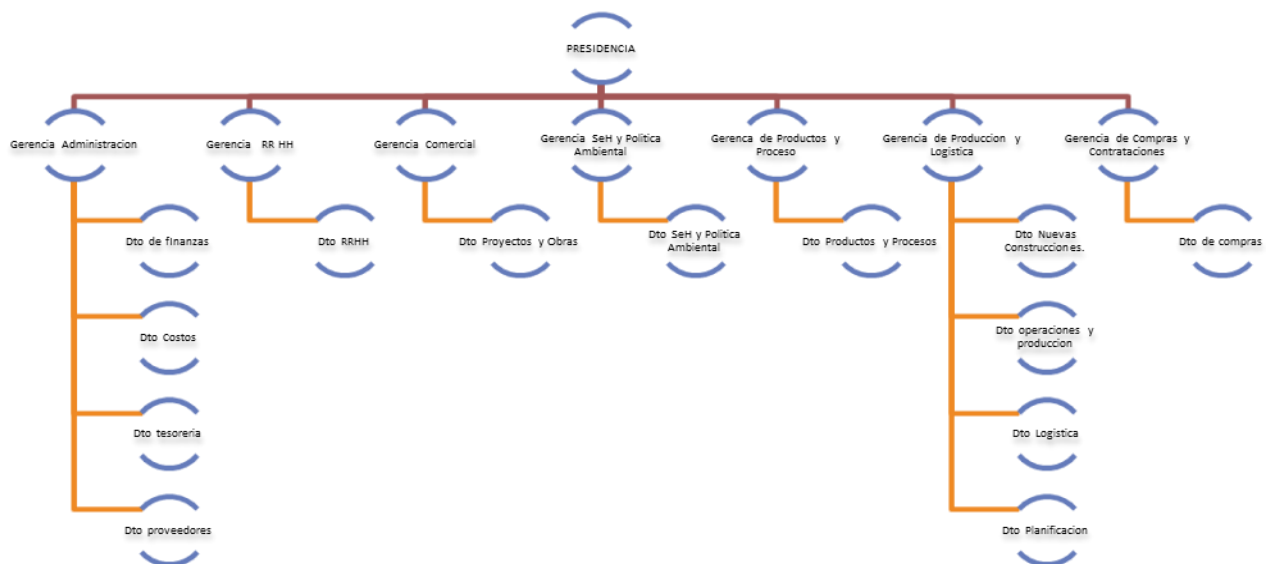
Actividad: Construcción y reparación de Buques en la ciudad de mar del plata.

Características generales: la organización consta de siete gerencias que se componen cada una de ellas por departamentos y en cada uno de ellos hay un jefe del mismo.

Comprende un total de 200 empleados, los cuales se rigen por el sindicato de obreros navales y sindicato de la industria naval de la República Argentina.

Cuenta con una planta donde se encuentra al administración, dto. Compras, seguridad e higiene e ingeniería y producción. A través del varadero se botan y suben barcos y a las gradas conde se construyen y reparan.

Organigrama. ¹⁸



¹⁸ Fuente: Elaboracion propia.

Estados Financieros

La empresa Astillero Atlántico requiere realizar un análisis financiero para saber si tiene capacidad de pago para afrontar inversiones, proyectos o soslayar un estado de recesión, o bien si es factible y conveniente recurrir a financiación externa; para ellos la Empresa brinda los Balances presentados, de forma comparativa los ejercicios 2011, 2012 y 2013, de tal manera que permite medir y aplicar el análisis pertinente.

Cuadro 1

Astillero Atlántico S.A.

ESTADO DE SITUACION PATRIMONIAL

	31/12/2013	31/12/2012	31/12/2011		31/12/2013	31/12/2012	31/12/2011
Activo				Pasivo			
<u>Activo corriente</u>				<u>Pasivo corriente</u>			
Caja y bancos	\$ 15.958.643,64	\$ 22.162.036,26	\$ 15.689.702,47	Deudas comerciales	\$ 32.892.117,25	\$ 16.991.970,30	\$ 37.930.052,93
Inversiones temporarias	\$ 7.746.686,82	\$ 5.672.199,93	\$ 5.116.015,56	Deudas financieros	\$ 23.147.124,69	\$ 27.935.504,89	\$ 16.341.994,54
Créditos por ventas	\$ 61.431.773,12	\$ 53.353.093,42	\$ 61.197.527,89	Deudas sociales	\$ 8.117.165,58	\$ 6.391.752,87	\$ 2.728.972,57
Otros créditos	\$ 30.639.076,68	\$ 26.663.242,63	\$ 23.472.604,82	Cargos fiscales	\$ 3.424.867,92	\$ 2.768.382,16	\$ 2.739.832,26
Bienes de cambio	\$ 28.925.644,44	\$ 11.645.683,46	\$ 14.437.767,04				
Otros Activos	\$ 1.056.369,68	\$ 235.195,88	\$ 164.477,51				
Total del activo corriente	\$ 145.758.194,36	\$ 119.731.451,58	\$ 120.078.095,28	Total pasivo corriente	\$ 67.581.275,44	\$ 54.087.610,23	\$ 59.740.842,29
<u>Activo no corriente</u>				<u>Pasivo no corriente</u>			
Inversiones	\$ 12.111.739,23	\$ 12.219.924,48	\$ 12.219.924,48	Deudas comerciales	\$ 12.011.800,26	\$ 4.330.411,84	\$ 2.201.438,94
Bienes de uso	\$ 40.370.568,40	\$ 40.259.714,87	\$ 16.204.362,72	Otros Deudas	\$ 1.779.091,19	\$ 1.779.474,07	\$ 1.779.091,19
Bienes Intangibles	\$ 21.731,83	\$ 49.639,35	\$ 71.639,04	Deudas fiscales	\$ 6.693.226,30	\$ 6.555.409,94	\$ 5.348.828,10
Total del activo no corriente	\$ 52.504.039,47	\$ 52.529.278,69	\$ 28.495.926,24	Provisiones	\$ 1.069.584,33	\$ 1.069.584,33	\$ 1.069.584,33
				Total pasivo no corriente	\$ 21.553.702,08	\$ 13.734.880,18	\$ 10.398.942,57
Total del activo	\$ 198.262.233,83	\$ 172.260.730,27	\$ 148.574.021,52	Total del pasivo	\$ 89.134.977,53	\$ 67.822.490,41	\$ 70.139.784,86
				Patrimonio neto (según estado correspondiente)	\$ 109.127.256,30	\$ 104.438.239,84	\$ 78.434.235,56
				Total del pasivo, participación de terceros y patrimonio neto	\$ 198.262.233,83	\$ 172.260.730,25	\$ 148.574.020,42

Cuadro 2

Astillero Atlantico S.A.
<i>ESTADO DE RESULTADOS</i>

	31/12/2013	31/12/2012	31/12/2011
Ventas netas de bienes y servicios	\$ 91.698.394,38	\$ 116.087.331,43	\$ 95.642.354,26
Costo de los bienes vendidos y servicios	\$ -71.682.899,37	\$ -93.902.711,09	\$ -74.640.712,82
Resultado bruto	\$ 20.015.495,02	\$ 22.184.620,34	\$ 21.001.641,44
Gastos de comercialización	\$ -9.384.342,52	\$ -7.999.385,13	\$ -4.171.528,71
Gastos de administración	\$ -9.228.840,71	\$ -9.756.877,34	\$ -6.198.610,73
Resultados financieros y por tenencia	\$ -747.368,67	\$ 2.084.523,97	\$ -2.053.262,71
Otros Ingresos	\$ 6.083.292,50	\$ 3.157.864,96	\$ 1.305.070,13
Resultado ordinario	\$ 6.738.235,62	\$ 9.670.746,80	\$ 9.883.309,43
Resultado Extraordinario	\$ 830.019,71	\$ -2.326.555,15	\$ 39.336,44
Impuesto a las Ganancias	\$ -2.672.926,28	\$ -2.876.625,27	\$ -3.664.323,85
Resultado del ejercicio	\$ 4.895.329,05	\$ 4.467.566,38	\$ 6.258.322,02

Fuente: Elaboración Propia.

Cuadro 3

Astillero Atlantico S.A.		
ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO (Método indirecto)		
Por el ejercicio anual finalizado el 31/12/2013 comparativo con el ejercicio anterior		
<u>Variaciones del efectivo</u>	31/12/2013	30/12/2012
Efectivo al inicio del ejercicio	\$ 27.834.236,19	\$ 15.689.701,37
Efectivo al cierre del ejercicio	\$ 23.705.330,73	\$ 27.834.236,19
Aumento (Disminución) neto del efectivo	\$ -4.128.905,47	\$ 12.144.534,82
<u>Causas de las variaciones del efectivo</u>		
<u>Actividades operativas</u>		
Ganancia (Pérdida) ordinaria del ejercicio	\$ 6.738.224,12	\$ 9.670.745,34
<u>Ajustes para arribar al flujo neto de efectivo proveniente de las actividades operativas:</u>		
Depreciación de bienes de uso	\$ 1.526.921,55	\$ 1.269.344,59
Depreciación de bienes intangibles	\$ 33.570,04	\$ 45.180,53
Recupero prevision Ds incobrables	\$ 479.301,77	\$ -300.687,29
Ajuste de ejercicios anteriores	\$ -206.312,30	\$ 592.661,20
<u>Cambios en activos y pasivos operativos:</u>		
(Aumento) Disminución en créditos por ventas	\$ -8.557.981,63	\$ 8.145.504,75
(Aumento) Disminución en otros créditos	\$ -3.975.834,06	\$ -3.190.637,81
(Aumento) Disminución en bienes de cambio	\$ -17.279.960,98	\$ 2.792.083,58
Aumento (Disminución) otros activo	\$ -821.173,79	\$ -70.718,37
Aumento (Disminución) en inversiones corrientes	\$ -2.074.486,89	\$ -556.184,37
Aumento (Disminución) en deudas comerciales	\$ 15.900.146,94	\$ -15.238.655,05
Aumento (Disminución) en deudas sociales y fiscales	\$ 3.508.748,60	\$ 3.284.211,81
Aumento (Disminución) otras deudas	\$ -382,88	\$ -
Honorario directores		\$ -13.750,00
Resultados extraordinario	\$ 830.019,71	\$ -2.115.050,14
Pago impuesto a las ganancias	\$ -1.670.043,42	\$ -1.262.925,02
<i>Flujo neto de efectivo generado por (utilizado en) las actividades operativas ordinarias</i>	\$ -5.569.243,23	\$ 3.051.123,76
Siniestros por recuperos	\$ 830.019,71	\$ -2.326.555,15
<i>Flujo neto de efectivo generado por (utilizado en) las actividades operativas extraordinarias</i>	\$ 830.019,71	\$ -2.326.555,15
<i>Flujo neto de efectivo generado por (utilizado en) las actividades operativas</i>	\$ -4.739.223,52	\$ 724.568,61
<u>Actividades de inversión</u>		
Pago por compra de bienes de uso	\$ -1.774.819,88	\$ -2.167.170,18
Pago por compra de bienes intangibles	\$ -5.731,83	\$ -23.180,83
Ventas de Bienes de Uso	\$ 137.044,96	
Ajuste ed participacion en otras sociedades	\$ 108.185,24	
<i>Flujo neto de efectivo generado por (utilizado en) las actividades de inversión</i>	\$ -1.535.321,50	\$ -2.190.351,01
<u>Actividades de financiación</u>		
Pago de intereses y dif decambio	\$ -2.342.796,78	\$ -212.678,63
Variacion deudas bancarios corrientes	\$ -4.788.380,20	\$ 11.593.520,36
Variacion deudas bancarios No corrientes	\$ 7.681.388,42	\$ 2.132.272,90
Pago Dividendos		\$ -2.200.000,00
Intereses Cobrados	\$ 1.595.428,11	\$ 2.297.202,60
<i>Flujo neto de efectivo generado por (utilizado en) las actividades de financiación</i>	\$ 2.145.639,55	\$ 13.610.317,23
<i>Aumento (Disminución) neto del efectivo</i>	\$ -4.128.905,47	\$ 12.144.534,82

Fuente: Elaboración Propia.

Los estados que se detallan en los cuadros 1,2 y 3, serán utilizados para el análisis financiero.

Análisis comparativo de la situación financiera

Análisis Vertical

Permite evaluar la estructura interna del estado financiero de la empresa, por cuanto los resultados se expresan en porcentajes de un grupo o subgrupo dentro de un total.

Estado de situación Patrimonial:

DESCRIPCION	ANALISIS VERTICAL								
				2013		2012		2011	
	2013	2012	2011	Parcial	Total	Parcial	Total	Parcial	Total
Activo									
Activo corriente									
Caja y bancos	\$ 15.958.643,64	\$ 22.162.036,26	\$ 15.689.702,47	8%		13%		11%	
Inversiones temporarias	\$ 7.746.686,82	\$ 5.672.199,93	\$ 5.116.015,56	4%		3%		3%	
Créditos por ventas	\$ 61.431.773,12	\$ 53.353.093,42	\$ 61.197.527,89	31%		31%		41%	
Otros créditos	\$ 30.639.076,68	\$ 26.663.242,63	\$ 23.472.604,82	15%		15%		16%	
Bienes de cambio	\$ 28.925.644,44	\$ 11.645.683,46	\$ 14.437.767,04	15%		7%		10%	
Otros Activos	\$ 1.056.369,68	\$ 235.195,88	\$ 164.477,51	1%		0,14%		0,11%	
Total del activo corriente	\$ 145.758.194,36	\$ 119.731.451,58	\$ 120.078.095,28		74%		70%		81%
Activo no corriente									
Inversiones	\$ 12.111.739,23	\$ 12.219.924,48	\$ 12.219.924,48	6%		7%		8%	
Bienes de uso	\$ 40.370.568,40	\$ 40.259.714,87	\$ 16.204.362,72	20%		23%		11%	
Bienes Intangibles	\$ 21.731,83	\$ 49.639,35	\$ 71.639,04	0,01%		0,029%		0,048%	
Total del activo no corriente	\$ 52.504.039,47	\$ 52.529.278,69	\$ 28.495.926,24		26%		30%		19%
Total del activo	\$ 198.262.233,83	\$ 172.260.730,27	\$ 148.574.021,52		100%		100%		100%
	2013	2012	2011	2013	2012	2011			
Pasivo									
Pasivo corriente									
Deudas comerciales	\$ 32.892.117,25	\$ 16.991.970,30	\$ 37.930.052,93	37%		25%		54%	
Deudas financieras	\$ 23.147.124,69	\$ 27.935.504,89	\$ 16.341.984,54	26%		41%		23%	
Deudas sociales	\$ 8.117.165,58	\$ 6.391.752,87	\$ 2.728.972,57	9%		9%		4%	
Cargas fiscales	\$ 3.424.867,92	\$ 2.768.382,16	\$ 2.739.832,26	4%		4%		4%	
Total pasivo corriente	\$ 67.581.275,44	\$ 54.087.610,23	\$ 59.740.842,29		76%		80%		85%
Pasivo no corriente									
Deudas comerciales	\$ 12.011.800,26	\$ 4.330.411,84	\$ 2.201.438,94	13%		6%		3%	
Otras Deudas	\$ 1.779.091,19	\$ 1.779.474,07	\$ 1.779.091,19	2%		3%		3%	
Deudas fiscales	\$ 6.693.226,30	\$ 6.555.409,94	\$ 5.348.828,10	8%		10%		8%	
Provisiones	\$ 1.069.584,33	\$ 1.069.584,33	\$ 1.069.584,33	1%		2%		2%	
Total pasivo no corriente	\$ 21.553.702,08	\$ 13.734.880,18	\$ 10.398.942,57		24%		20%		15%
Total del pasivo	\$ 89.134.977,53	\$ 67.822.490,41	\$ 70.139.784,86		100%		100%		100%
Patrimonio neto (según estado correspondiente)	\$ 109.127.256,30	\$ 104.438.239,84	\$ 78.434.235,56		55%	61%		53%	
Total del pasivo, participación de terceros y patrimonio neto	\$ 198.262.233,83	\$ 172.260.730,25	\$ 148.574.020,42						

Fuente: Elaboración propia

Como se observa en el Estado de situación patrimonial de Astillero Atlántico S.A. el análisis vertical muestra que porción del activo total y pasivo total representa cada rubro y lo que representa el patrimonio. Y su análisis permite deducir que, en el activo, durante los últimos tres ejercicios, los rubros más representativos del Activo corriente son los Créditos y los bienes de cambio y del activo no corriente los bienes de uso. Esta, lectura vertical, muestra la estructura patrimonial propia de la industria, como lo es la Naval; donde su mayor composición patrimonial está dada por los bienes de uso y de bienes de cambio. Por su parte en el pasivo se aprecia que la empresa se financia mayormente con los proveedores “deudas comerciales” y en menor medida con entidades financieras (deudas financieras), aun así, siendo las cuentas más representativas del estado de situación patrimonial en los últimos tres ejercicios.

Estado de resultado:

Astillero Atlantico S.A.						
ESTADO DE RESULTADOS						
ANALISIS VERTICAL						
DESCRIPCION	2013	2012	2011	2013	2012	2011
Ventas netas de bienes y servicios	\$ 91.698.394,38	\$ 116.087.331,43	\$ 95.642.354,26	100%	100%	100%
Costo de los bienes vendidos y servicios prestados	\$ -71.682.899,37	\$ -93.902.711,09	\$ -74.640.712,82	78%	81%	78%
Resultado bruto	\$ 20.015.495,02	\$ 22.184.620,34	\$ 21.001.641,44	22%	19%	22%
Gastos de comercialización	\$ -9.384.342,52	\$ -7.999.385,13	\$ -4.171.528,71	10%	7%	6%
Gastos de administración	\$ -9.228.840,71	\$ -9.756.877,34	\$ -6.198.610,73	10%	8%	6%
Resultados financieros y por tenencia	\$ -747.368,67	\$ 2.084.523,97	\$ -2.053.262,71	1%	2%	2%
Otros Ingresos	\$ 6.083.292,50	\$ 3.157.864,96	\$ 1.305.070,13	7%	3%	1%
Resultado ordinario	\$ 6.738.235,62	\$ 9.670.746,80	\$ 9.883.309,43	7%	8%	10%
Resultado Extraordinario	\$ 830.019,71	\$ -2.326.555,15	\$ 39.336,44	1%	2%	0%
Impuesto a las Ganancias	\$ -2.672.926,28	\$ -2.876.625,27	\$ -3.664.323,85	3%	2%	5%
Resultado del ejercicio	\$ 4.895.329,05	\$ 4.467.566,38	\$ 6.258.322,02	5%	4%	7%

Fuente: Elaboración Propia

En este estado se determina la composición del resultado, y que porcentaje representa cada componente; evidentemente en todos los periodos, el costo de los bienes y servicios, lógicamente, es el que más representatividad tiene, por otra parte se puede deducir la rentabilidad del resultado en función a las ventas y que su variación entre los ejercicios es solo de dos puntos, mientras que los costos tiene una leve pero mayor, variación.

ESTADO DE SITUACION PATRIMONIAL

DESCRIPCION	ANALISIS HORIZONTAL							
	2013	2012	2011	VARIACIONES		VARIACIONES		
				2011-2012	%	2012-2013	%	
Activo								
Activo corriente								
Caja y bancos	\$ 15.958.643,64	\$ 22.162.036,26	\$ 15.689.702,47	\$ 6.472.333,79	41%	\$ -6.203.392,62	-28%	
Inversiones temporarias	\$ 7.746.686,82	\$ 5.672.199,93	\$ 5.116.015,56	\$ 556.184,37	11%	\$ 2.074.486,89	37%	
Créditos por ventas	\$ 61.431.773,12	\$ 53.353.093,42	\$ 61.197.527,89	\$ -7.844.434,47	-13%	\$ 8.078.679,70	15%	
Otros créditos	\$ 30.639.076,68	\$ 26.663.242,63	\$ 23.472.604,82	\$ 3.190.637,81	14%	\$ 3.975.834,05	15%	
Bienes de cambio	\$ 28.925.644,44	\$ 11.645.683,46	\$ 14.437.767,04	\$ -2.792.083,58	-19%	\$ 17.279.960,98	148%	
Otros Activos	\$ 1.056.369,68	\$ 235.195,88	\$ 164.477,51	\$ 70.718,37	43%	\$ 821.173,79	349%	
Total del activo corriente	\$ 145.758.194,36	\$ 119.731.451,58	\$ 120.078.095,28	\$ -346.643,70	-0,29%	\$ 26.026.742,79	22%	
Activo no corriente								
Inversiones	\$ 12.111.739,23	\$ 12.219.924,48	\$ 12.219.924,48	\$ -				
Bienes de uso	\$ 40.370.568,40	\$ 40.259.714,87	\$ 16.204.362,72	\$ 24.055.352,15	148%	\$ 110.853,53	0,28%	
Bienes Intangibles	\$ 21.731,83	\$ 49.639,35	\$ 71.639,04	\$ -21.999,69	-31%	\$ -27.907,52	-56%	
Total del activo no corriente	\$ 52.504.039,47	\$ 52.529.278,69	\$ 28.495.926,24	\$ 24.033.352,45	84%	\$ -25.239,23	\$ -0,00	
Total del activo	\$ 198.262.233,83	\$ 172.260.730,27	\$ 148.574.021,52	\$ 23.686.708,75	16%	\$ 26.001.503,56	18%	
	2013	2012	2011	2011-2012	%	2012-2013	%	
Pasivo								
Pasivo corriente								
Deudas comerciales	\$ 32.892.117,25	\$ 16.991.970,30	\$ 37.930.052,93	\$ -20.938.082,63	-55%	\$ 15.900.146,94	94%	
Deudas financieras	\$ 23.147.124,69	\$ 27.935.504,89	\$ 16.341.984,54	\$ 11.593.520,36	71%	\$ -4.788.380,20	-17%	
Deudas sociales	\$ 8.117.165,58	\$ 6.391.752,87	\$ 2.728.972,57	\$ 3.662.780,31	134%	\$ 1.725.412,71	27%	
Cargas fiscales	\$ 3.424.867,92	\$ 2.768.382,16	\$ 2.739.832,26	\$ 28.549,89	1%	\$ 656.485,76	24%	
Total pasivo corriente	\$ 67.581.275,44	\$ 54.087.610,23	\$ 59.740.842,29	\$ -5.653.232,07	-9%	\$ 13.493.665,22	25%	
Pasivo no corriente								
Deudas financieras	\$ 12.011.800,26	\$ 4.330.411,84	\$ 2.201.438,94	\$ 2.128.972,90	97%	\$ 7.681.388,42	177%	
Otras Deudas	\$ 1.779.091,19	\$ 1.779.474,07	\$ 1.779.091,19	\$ 382,88	0%	\$ -382,88	0%	
Deudas fiscales	\$ 6.693.226,30	\$ 6.555.409,94	\$ 5.348.828,10	\$ 1.206.581,84	23%	\$ 137.816,36	2%	
Provisiones	\$ 1.069.584,33	\$ 1.069.584,33	\$ 1.069.584,33	\$ -	0%	\$ -	0%	
Total pasivo no corriente	\$ 21.553.702,08	\$ 13.734.880,18	\$ 10.398.942,57	\$ 3.335.937,62	32%	\$ 7.818.821,90	57%	
Total del pasivo	\$ 89.134.977,53	\$ 67.822.490,41	\$ 70.139.784,86	\$ -2.317.294,45	-3%	\$ 21.312.487,12	31%	
Patrimonio neto (según estado correspondiente)	\$ 109.127.256,30	\$ 104.438.239,84	\$ 78.434.235,56	\$ 26.004.004,28	33%	\$ 4.689.016,46	4%	
Total del pasivo, participación de terceros y patrimonio neto	\$ 198.262.233,83	\$ 172.260.730,25	\$ 148.574.020,42	\$ 23.686.709,83	16%	\$ 26.001.503,58	15%	

Fuente: Elaboración Propia.

Este análisis permite apreciar la evolución económica y financiera del Astillero Atlántico S.A de los últimos tres periodos. Con respecto al análisis sobre las cuentas del Activo del Balance General cabe mencionar que el incremento de la cuenta créditos por venta derivado del aumento de construcción y reparación, por su parte la cuenta cajas y bancos se ve un pronunciado decremento que es motivado por la inversión en bienes de cambio e inversión en otros activos. También se puede apreciar el incremento de inversiones temporarias, derivado de colocaciones de excedentes en plazo fijo y compra de bonos.

Los pasivos corrientes muestran un incremento en las deudas comerciales y sociales, derivado a causa de la realización de cobros a los clientes, sin embargo se observa la disminución de deudas financieras de corto plazo a causa de la exigencia de los pagos pactados con las entidades financieras.

Con relación al pasivo no corriente, se ve un fuerte aumento en las deudas financieras de largo plazo, derivado de la falta de liquidez para afrontar las obligaciones de corto plazo.

Estado de Resultado

Astillero Atlantico S.A.									
ESTADO DE RESULTADOS									
ANALISIS HORIZONTAL									
DESCRIPCION	2013	2012	2011	2011-2012		2012-2013			
Ventas netas de bienes y servicios	\$ 91.698.394,38	\$ 116.087.331,43	\$ 95.642.354,26	\$ 20.444.977,17	21%	\$ -24.388.937,05	-21%		
Costo de los bienes vendidos y servicios prestados	\$ -71.682.899,37	\$ -93.902.711,09	\$ -74.640.712,82	\$ -19.261.998,27	26%	\$ 22.219.811,72	-24%		
Resultado bruto	\$ 20.015.495,02	\$ 22.184.620,34	\$ 21.001.641,44	\$ 1.182.978,90	6%	\$ -2.169.125,32	-10%		
Gastos de comercialización	\$ -9.384.342,52	\$ -7.999.385,13	\$ -4.171.528,71	\$ -3.827.856,42	92%	\$ -1.384.957,39	17%		
Gastos de administración	\$ -9.228.840,71	\$ -9.756.877,34	\$ -6.198.610,73	\$ -3.558.266,61	57%	\$ 528.036,63	-5%		
Resultados financieros y por tenencia	\$ -747.368,67	\$ 2.084.523,97	\$ -2.053.262,71	\$ -31.261,26	2%	\$ -2.831.892,64	-136%		
Otros Ingresos	\$ 6.083.292,50	\$ 3.157.864,96	\$ 1.305.070,13	\$ 1.852.794,83	142%	\$ 2.925.427,54	93%		
Resultado ordinario	\$ 6.738.235,62	\$ 9.670.746,80	\$ 9.883.309,43	\$ -212.562,63	-2%	\$ -2.932.511,18	-30%		
Resultado Extraordinario	\$ 830.019,71	\$ -2.326.555,15	\$ 39.336,44	\$ -2.287.218,71	-5815%	\$ -1.496.535,45	64%		
Impuesto a las Ganancias	\$ -2.672.926,28	\$ -2.876.625,27	\$ -3.664.323,85	\$ 787.698,58	-21%	\$ 203.698,99	-7%		
Resultado del ejercicio	\$ 4.895.329,05	\$ 4.467.566,38	\$ 6.258.322,02	\$ -1.790.755,64	-29%	\$ 427.762,68	10%		

Fuente: Elaboración Propia.

Del análisis de este estado se determina que las ventas han disminuido en relación al periodo anterior; en consecuencia, de la misma manera se han comportados los costos de los bienes vendidos. Los costos de comercialización han reflejado un leve aumento, derivado del aumento de sueldos, consumos de combustibles y viáticos. Los costos financieros se han incrementado considerablemente como consecuencia de la necesidad de disponibilidad.

El incremento del resultado extraordinario se justifica por la venta de un bien de uso.

La utilidad neta refleja un leve aumento de 10 (diez) puntos en relación al periodo que lo antecede.

Análisis de cambios y variaciones en el flujo de efectivo

Astillero Atlantico S.A.		
ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO (Método indirecto)		
Por el ejercicio anual finalizado el 31/12/2013 comparativo con el ejercicio anterior		
	31/12/2013	30/12/2012
<u>Variaciones del efectivo</u>		
Efectivo al inicio del ejercicio	\$ 27.834.236,19	\$ 15.689.701,37
Efectivo al cierre del ejercicio	\$ 23.705.330,73	\$ 27.834.236,19
Aumento (Disminución) neto del efectivo	\$ -4.128.905,47	\$ 12.144.534,82
<u>Causas de las variaciones del efectivo</u>		
<u>Actividades operativas</u>		
Ganancia (Pérdida) ordinaria del ejercicio	\$ 6.738.224,12	\$ 9.670.745,34
<u>Ajustes para arribar al flujo neto de efectivo proveniente de las actividades operativas:</u>		
Depreciación de bienes de uso	\$ 1.526.921,55	\$ 1.269.344,59
Depreciación de bienes intangibles	\$ 33.570,04	\$ 45.180,53
Recupero prevision Ds incobrables	\$ 479.301,77	\$ -300.687,29
Ajuste de ejercicios anteriores	\$ -206.312,30	\$ 592.661,20
<u>Cambios en activos y pasivos operativos:</u>		
(Aumento) Disminución en créditos por ventas	\$ -8.557.981,63	\$ 8.145.504,75
(Aumento) Disminución en otros créditos	\$ -3.975.834,06	\$ -3.190.637,81
(Aumento) Disminución en bienes de cambio	\$ -17.279.960,98	\$ 2.792.083,58
Aumento (Disminución) otros activo	\$ -821.173,79	\$ -70.718,37
Aumento (Disminución) en inversiones corrientes	\$ -2.074.486,89	\$ -556.184,37
Aumento (Disminución) en deudas comerciales	\$ 15.900.146,94	\$ -15.238.655,05
Aumento (Disminución) en deudas sociales y fiscales	\$ 3.508.748,60	\$ 3.284.211,81
Aumento (Disminución) otras deudas	\$ -382,88	\$ -
Honorario directores	\$	\$ -13.750,00
Resultados extraordinario	\$ 830.019,71	\$ -2.115.050,14
Pago impuesto a las ganancias	\$ -1.670.043,42	\$ -1.262.925,02
<i>Flujo neto de efectivo generado por (utilizado en) las actividades operativas ordinarias</i>	\$ -5.569.243,23	\$ 3.051.123,76
Siniestros por recuperos	\$ 830.019,71	\$ -2.326.555,15
<i>Flujo neto de efectivo generado por (utilizado en) las actividades operativas extraordinarias</i>	\$ 830.019,71	\$ -2.326.555,15
<i>Flujo neto de efectivo generado por (utilizado en) las actividades operativas</i>	\$ -4.739.223,52	\$ 724.568,61
<u>Actividades de inversión</u>		
Pago por compra de bienes de uso	\$ -1.774.819,88	\$ -2.167.170,18
Pago por compra de bienes intangibles	\$ -5.731,83	\$ -23.180,83
Ventas de Bienes de Uso	\$ 137.044,96	\$
Ajuste ed participacion en otras sociedades	\$ 108.185,24	\$
<i>Flujo neto de efectivo generado por (utilizado en) las actividades de inversión</i>	\$ -1.535.321,50	\$ -2.190.351,01
<u>Actividades de financiación</u>		
Pago de intereses y dif decambio	\$ -2.342.796,78	\$ -212.678,63
Variacion deudas bancarios corrientes	\$ -4.788.380,20	\$ 11.593.520,36
Variacion deudas bancarios No corrientes	\$ 7.681.388,42	\$ 2.132.272,90
Pago Dividendos	\$	\$ -2.200.000,00
Intereses Cobrados	\$ 1.595.428,11	\$ 2.297.202,60
<i>Flujo neto de efectivo generado por (utilizado en) las actividades de financiación</i>	\$ 2.145.639,55	\$ 13.610.317,23
<i>Aumento (Disminución) neto del efectivo</i>	\$ -4.128.905,47	\$ 12.144.534,82

Fuente: Elaboración propia

Del análisis del estado de origen y aplicación de fondos, surge una disminución del efectivo neto, el cual es producto de la variación negativa que surge de las actividades de operativas y de inversión. En las actividades de operativas se ve que se destinó parte del efectivo a la adquisición de bienes de cambio, por otro se cancelaron créditos y se han otorgado créditos por las ventas, y en las actividades de inversión se observa que la empresa continua capitalizándose en la adquisición de bienes de uso, aunque en menor medida que el periodo anterior.

De las actividades de financiación se deduce que la empresa ha ido cancelando la deuda corriente aunque se incrementa en más del 200% la deuda no corriente.

Si bien el flujo neto de efectivo es negativo para el año 2013, el resultado del ejercicio es positivo, lo cual indica que la utilidad generada en el periodo no es suficiente para cubrir sus actividades de operación, financiación y operación, por lo cual recurre al financiamiento externo, el cual es utilizado de para incentivar el rendimientos y también para apaliar las deudas de corto plazo.

Análisis aplicando razones financieras

Razones de liquidez

- Liquidez Corriente:

$$\frac{\text{Activo corriente}}{\text{pasivo corriente}}$$

$$2011 = \frac{\$120.078.095,28}{59.740.842,29} = 2,01$$

$$2012 = \frac{\$119.731.451,58}{54.087.610,23} = 2,21$$

$$2013 = \frac{\$145.758.194,36}{54.581.275,44} = 2,16$$

Los periodos analizados arrojan que la empresa tiene liquidez positiva siendo que por cada peso del pasivo hay dos pesos para cancelarlo, y que en su tendencia que va del año 2011

al 2013 solo ha sufrido una leve variación debido a al aumento de financiación externa y disminución de producción, pero que en términos general la tendencia se mantuvo.

- Prueba acida

$$\frac{\text{Activo corriente} - \text{Bienes de cambio}}{\text{Pasivo Corriente}}$$

$$2011 = \frac{\$120.078.095,25 - \$14.437.767,04}{\$59.740.842,29} = 1,77$$

$$2012 = \frac{\$119.731.451,58 - \$11.645.683,46}{\$54.087.610,23} = 2$$

$$2013 = \frac{\$145.758.194,36 - \$28.925.644,44}{\$67.581.275,44} = 1,73$$

Los resultados muestran una liquidez acida positiva, por cada periodo y con leves variaciones. Lo más destacable de este punto es que la empresa es solventa en el corto plazo con sus composición de activos más líquidos.

- Liquidez extrema

$$\frac{\text{Disponibilidades} + \text{Inversiones transitorias}}{\text{Pasivo Corriente}}$$

$$2011 = \frac{\$15.689.702,47 + \$5.116.015,66}{\$59.740.842,29} = 0,35$$

$$2012 = \frac{\$22.162.036,26 + \$5.672.199,93}{\$54.087.610,23} = 0,51$$

$$2013 = \frac{\$15.958.643,64 + \$7.746.686,82}{\$67.581.275,44} = 0,35$$

Los resultados de la liquidez extrema, muestran que Astillero Atlántico S.A. Por cada peso de deuda que contrajo, cobra el entre el 30% y %50 con activos 100% líquidos, es decir con bienes de inmediata realización.

Capital de Trabajo o Fondo de Maniobra

$$CP_{2011} = \$120.078.095,28 - \$59.740.842,29 = \$60.337.252,99$$

$$CP_{2012} = \$119.731.451,58 - \$54.087.610,23 = \$ 65.643.841,35$$

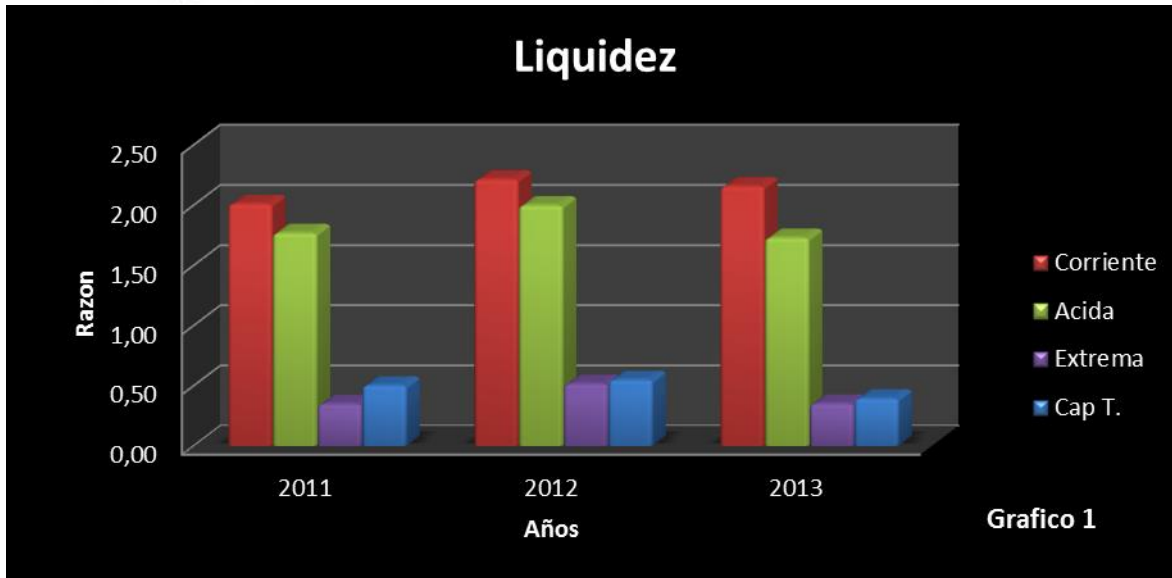
$$CP_{2013} = \$145.758.194,36 - \$67.581.275,44 = \$78.176.918,92$$

$$CP_{2011} = \frac{\$60.337.252,9}{\$120.078.095,28} = 0,50$$

$$CP_{2012} = \frac{\$65.643.841,35}{\$119.731.451,58} = 0,55$$

$$CP_{2013} = \frac{\$78.176.918,92}{\$145.758.194,36} = 0,39$$

El análisis del capital de trabajo indica una tendencia creciente en los periodos 2011 a 2013, es decir que el retorno del dinero es mayor que el dinero invertido en activos. Por su parte, analizando la razón del CT con el activo, se determina que la empresa en los periodos 2011 y 2012 ha mantenido el nivel de rendimiento del CT sobre el activo, 50% y 55% respectivamente. Sin embargo en el periodo 2013 el rendimiento disminuye en 15 puntos a causa del incremento en la inversión de activos.



De manera resumida el grafico n°1 muestra la variación de los índices calculados para los periodos analizados.

Razones de endeudamiento y solvencia

Endeudamiento

$$\text{Endeudamiento: } \frac{\text{Pasivo}}{\text{Patrimonio Neto}}$$

$$2011 = \frac{\$ 70.139.784,86}{\$ 78.434.235,56} = 0,89$$

$$2012 = \frac{\$ 67.822.490,41}{\$ 104.438.239,84} = 0,65$$

$$2013 = \frac{\$ 89.134.977,53}{\$ 109.127256,30} = 0,82$$

La razón de endeudamiento indica que el activo es financiado mayormente con fondos de propio; o bien se puede interpretar que el grado de compromiso del patrimonio, de los propietarios, con respecto a sus proveedores y acreedores se encontró afectado en 2011 en un 89%, y que para los periodos 2012-2013 fue del 65% y 82% respectiva mente. Estos índices, además de medir el porcentaje de endeudamiento, dan lugar a la interpretación del nivel de solvencia de la misma.

Solvencia

$$\text{Solvencia: } \frac{\text{Patrimonio Neto}}{\text{Pasivo}}$$

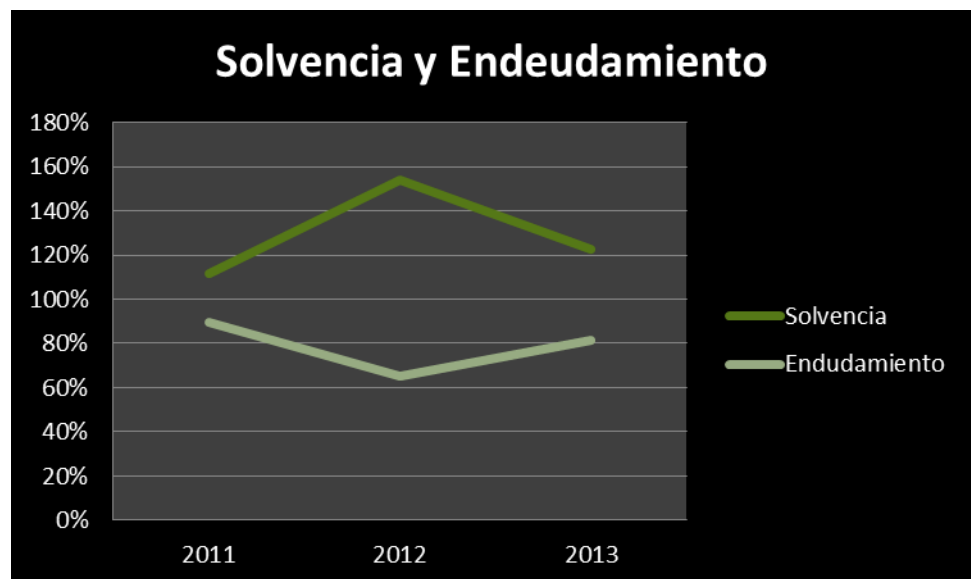
$$2011 = \frac{\$78.434.235,56}{\$70.139.784,86} = 1,118$$

$$2012 = \frac{\$104.438.239,84}{\$67.822.490,41} = 1,53$$

$$2013 = \frac{\$109.127.256,30}{\$89.134.977,53} = 1,224$$

La razón de solvencia indica que la empresa tiene la capacidad de cumplir con sus obligaciones en el largo plazo, ya que la relación composición patrimonial supera al entre el 10% y 35% pasivo. De manera específica se concluye que la capacidad de cancelación de pasivo en el año 2011 a 2012 creció siendo que por cada peso del pasivo hay \$1,18 de patrimonio para cubrirlo en el año 2011; en el ejercicio 2013 este índice se refleja una mejor relación, siendo de \$1,53 y finalmente el periodo 2013 la relación decrece levemente a \$1,224.

GRAFICO 2



Índice de cobertura
Resultado Operativo
 Ic: $\frac{\text{Resultado Operativo}}{\text{Intereses}}$

$$2011 = \frac{\$10.631.502,00}{\$ 2.500.721,87} = 4,14$$

$$2012 = \frac{4.428.357,87}{4.229.243,67} = 1,05$$

$$2013 = \frac{\$ 1.402.311,79}{\$ 8.873.522,72} = 0,14$$

La relación de los resultados operativos con los intereses generados, por las obligaciones, ha decrecido considerablemente, producto de la cantidad de deuda contraída para financiar sus operaciones. Este índice permite deducir, indirectamente, que la actividad de la empresa ha ido disminuyendo a lo largo de los periodos analizados, acorde a la coyuntura que se vivió en estos periodos.

Índice de rentabilidad

Rentabilidad del Activo

Rentabilidad del activo: $\frac{\text{Utilidad Neta}}{\text{Activo Promedio Total}}$

$$2012 = \frac{\$4.467.566,38}{\frac{\$148.574.021,52 + 172.260.780,27}{2}} = 3\%$$

$$2013 = \frac{\$4.895.329,05}{\frac{\$172.260.780,27 + \$198.262.283,88}{2}} = 3\%$$

La rentabilidad producida por el activo en cada periodo indica que para el año 2012 por cada peso invertido de activos produce \$0.03, para el año 2013 también se obtiene \$0.03

Es importante recordar que la inversión en empresas de estas características está compuesto por un gran volumen de activos, por lo tanto es lógico que la razón entre la utilidad y el activos arroje un rendimiento bajo, lo cual no implica que sea malo.

Continuando con el análisis; si bien en todos los periodos el activo produjo resultados, la tendencia de un año a otro se mantuvo. Esto demuestra que la organización tiene al menos un nivel de rendimiento mínimo (desde esta perspectiva) y que su actividad no se modifica dado a la recesión económica del momento. Sin embargo para poder determinar precisamente el origen de la rentabilidad, es acertado desglosar el análisis en detalle.

1° Grado de Detalle

$$RAT = \frac{\text{Utilidades antes de cargas financieras e impuestos}}{\text{Activo total Promedio}}$$

$$2013 = \frac{\$830.019,71 + 6.738.235,62 + (747.368,67)}{\frac{\$198.262.288,88 + \$172.260.780,27}{2}} = 0,368$$

$$2012 = \frac{(\$2.326.555,15) + 9.670.625,27 + 2.084.523,97}{\frac{\$172.260.780,27 + \$148.574.021,52}{2}} = 0,328$$

Los resultados obtenidos en esta primer depuración de la rentabilidad, arroja similar rendimiento del activo tanto en el periodo como en la tendencia. El ejercicio 2011 no es calculado ya que se está tomando al activo promedio.

2° grado de detalle

$$ROAT = \frac{\text{Resultado Ordinario de Cargas financieras e impuestos}}{\text{Activo Total Promedio}}$$

$$REAT = \frac{\text{Resultado Extraordinario}}{\text{Activo Total Promedio}}$$

2012

$$ROAT = \frac{\$9.670.746,80 - \$2.084.523,97}{\frac{\$172.260.780,27 + \$148.574.021,52}{2}} = 4,73\%$$

$$REAT = \frac{(\$2.326.555,15)}{\frac{\$172.260.780,27 + \$148.574.021,52}{2}} = -1,5\%$$

2013

$$ROAT = \frac{\$6.736.235,62 + (\$747.368,67)}{\frac{\$198.262.288,88 + \$172.260.780,27}{2}} = 3,23\%$$

$$REAT = \frac{\$830.019,71}{\frac{\$198.262.288,88 + \$172.260.780,27}{2}} = 0,44\%$$

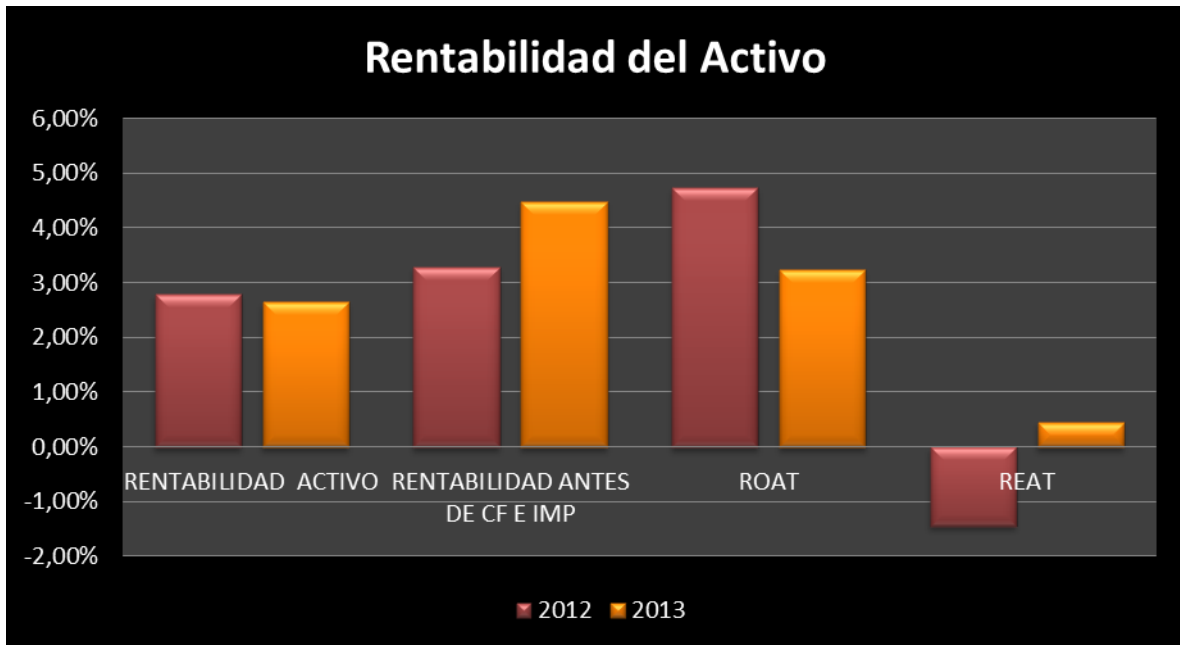
La suma entre rentabilidad ordinaria del activo total y la rentabilidad extraordinaria del activo total da como resultado la rentabilidad total, calculada previamente en el primer grado de detalle.

El cálculo en segundo grado de detalle, permite determinar de manera precisa la rentabilidad del activo en función de la actividad, es decir en donde principalmente está afectado el activo, y así determinar la eficiencia y eficacia de la inversión. Para el caso en cuestión se determina que la rentabilidad ordinaria del activo total (ROAT) es de 4,73% para

el año 2012 y que disminuye a 3.23% en el 2013. Si bien preocupa la disminución, es importante destacar que el activo afectado a la actividad principal es el que brinda mayor rentabilidad, la cual es el objeto de la empresa.

El análisis del tercer grado de detalle no corresponde ya que la Empresa no ejecuta actividades secundarias.

GRAFICO 3



Rentabilidad del Patrimonio Neto

$$RPN = \frac{\text{Utilidad Neta}}{\text{Patrimonio Neto}}$$

$$2011-2012 = \frac{\$ 4.467.566,38}{\frac{\$ 104.488.289,84 + 78.484.285,56}{2}} = 4,9\%$$

$$2012 - 2013 = \frac{\$ 4.895.329,05}{\frac{\$ 109.127.256,80 + 104.48.289,84}{2}} = 4.6\%$$

GRAFICO 4


La rentabilidad que obtienen los accionistas en el periodo 2011/ 2012 fue del 4,9% mientras que en el periodo 2012/2013 fue del 4,6; presentando así una leve disminución de un periodo a otro. Si bien en general, por el resultado de los ejercicios, lo accionistas han obtenido beneficios, a los fines de ser más objetivos para medir el desempeño de la empresa, se procede a aplicar la rentabilidad del capital invertido.

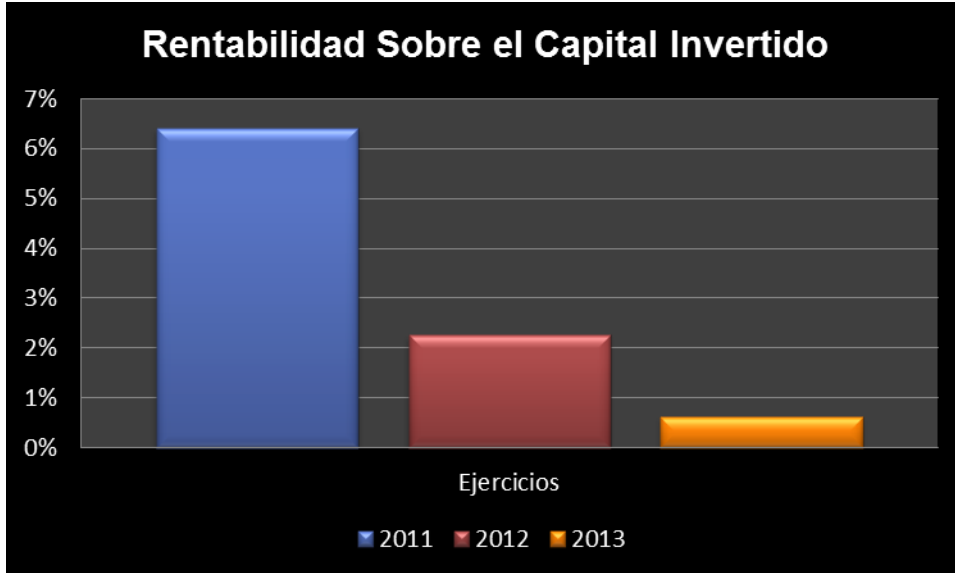
Rentabilidad del capital invertido

$$RCI = \frac{\text{Resultado Operativo} \times (1 - 0,35)}{\text{Capital Invertido}}$$

$$2011 = \frac{\$372.1025,70}{\$107.765.476,67} = 6\%$$

$$2012 = \frac{\$ 2.878.432,61}{\$ 127.705.363,24} = 2\%$$

$$2013 = \frac{\$911.502,66}{\$146.686.629,60} = 0,62\%$$

GRAFICO 5


Con este índice se llega a precisar cómo fue la rentabilidad de aquellos activos aplicados exclusivamente a las operaciones productivas del ente. De esta manera se llega a observar que en el periodo 2011 se obtuvo una rentabilidad del 6%, en el año 2012 desciende abruptamente al 2% y en el año 2013 es casi nula, 0,62%. De esta manera se concluye que el comportamiento de ello no es responsabilidad total de la empresa por el manejo de los recursos; sino que evidencia que el sector está atravesando un momento recesivo acorde a la coyuntura global.

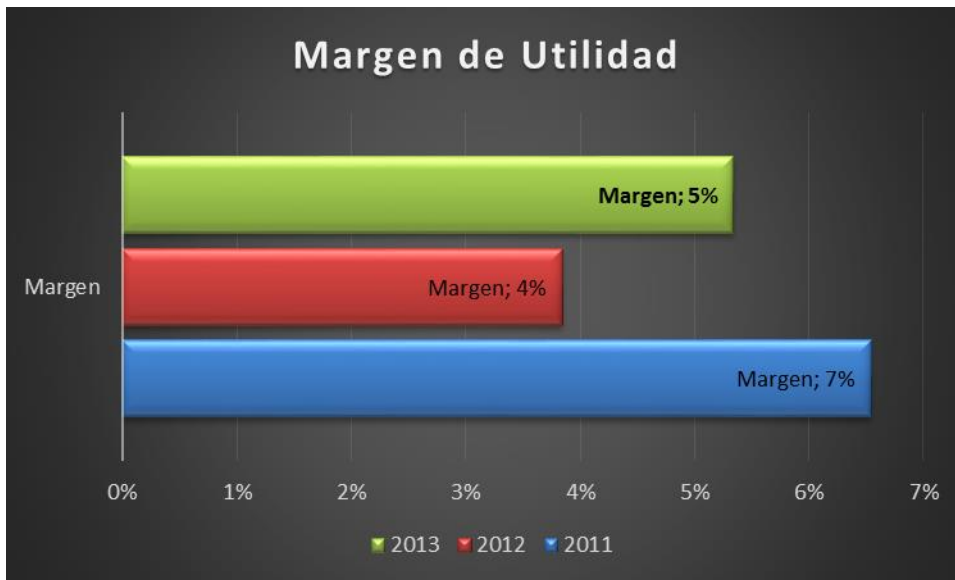
Margen de utilidad

Este ratio permite calcular el porcentaje de cada venta que queda luego de haber cubierto todos los costos y gastos.

$$2011 = \frac{\$ 6.258.322,02}{\$ 95.642.354,26} = 7\%$$

$$2013 = \frac{\$ 4.895.329,05}{\$ 91.698.394,38} = 5\%$$

$$2012 = \frac{\$ 4.467.566,38}{\$ 116.087.331,43} = 4\%$$

GRAFICO 6


El margen de utilidad para el año 2011 da como resultado que por cada peso de ventas produjo un ganancia del 7%, mientras que en el ejercicio 2012 disminuye al 4% y en al 2013 se recupera levemente llegando al 5%.

Dupont

$$\text{Dupont} = \frac{\text{Utilidad antes de CF e Imp}}{\text{Ventas}} \times \frac{\text{Ventas}}{\text{Activo Total}} \times \frac{\text{Activo total}}{\text{Patrimonio Neto}}$$

$$2012 = \frac{\$9.670.746,80 - \$2.084.523,46}{\$116.087.331,43} \times \frac{\$116.087.331,43}{\frac{\$148.574.021,52 + \$172.260.780,27}{2}} \times \frac{\$172.260.730,27}{\$104.438.239,84} = 8\%$$

$$\frac{\text{Utilidad antes de Cf e Imp}}{\text{Ventas}} = \frac{\$9.670.746,80 - 2.0084.523,46}{\$116.087.331,43} = 7\%$$

$$\frac{\text{Ventas}}{\text{Activo Total}} = \frac{\$116.087.331,43}{\frac{\$148.574.021,52 + \$172.260.780,27}{2}} = 72\%$$

$$\frac{\text{Activo Total}}{\text{Patrimonio Neto}} = \frac{\$172.260.730,27}{\$104.438.239,84} = 165\%$$

$$2013 = \frac{\$6.738.235,62 + \$747368,67}{\$91.698.394,38} \times \frac{\$91.698.394,38}{\frac{\$198.262.894,88 + \$172.260.780,27}{2}} \times \frac{\$198.262.233,83}{109.127.256,30} = 7\%$$

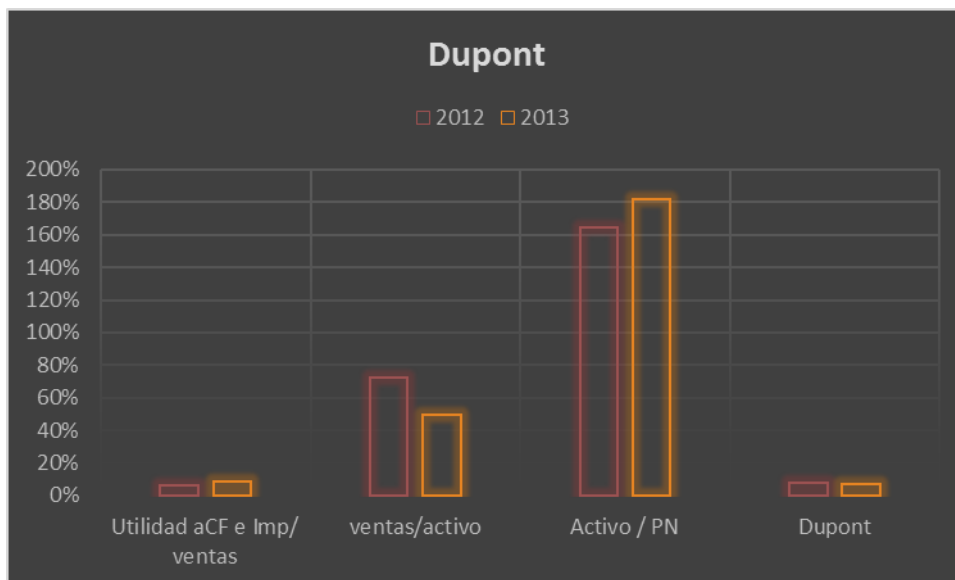
$$\frac{\text{Utilidad antes de Cf e Imp}}{\text{Ventas}} = \frac{\$ 6.738.235,62 + \$ 7.473.688,67}{\$ 91.698.394,338} = 8\%$$

$$\frac{\text{Ventas}}{\text{Activo Total}} = \frac{\$ 91.698.394,38}{\frac{\$ 198.262.894,83 + \$ 172.260.780,27}{2}} = 46\%$$

$$\frac{\text{Activo Total}}{\text{Patrimonio Neto}} = \frac{\$ 198.262.233,83}{\$ 109.127.256,30} = 182\%$$

Ejercicio	Utilidad aCF e Imp/ventas	ventas/activo	Activo / PN	Dupont
2012	7%	0,72	165%	8%
2013	8%	0,49	182%	7%

GRAFICO 7



El análisis de Dupont aplicado permite analizar las tres medidas de rentabilidad, integrando elementos del el Balance general y del Estado de Resultados.

En el año 2012 se observa una razón de 7% de utilidad sobre las ventas, por cada peso invertido en la producción, la empresa obtuvo un 7% de utilidad neta. El segundo término brinda rotación del activo y el mismo lo hace 0,72 veces en el año o bien que la empresa

obtiene 72 centavos de rendimiento por cada peso invertido en el activo. El último término muestra la rentabilidad de los accionistas. Para el año 2012 por cada peso invertido lo accionistas obtienen un rendimiento de \$1,65.

Para los ejercicios 2012 y 2013 se observa que los índices calculados han variado levemente, mostrando una conducta general de disminución hacia el 2013, pero que, a pesar de los escenarios económicos que le ha tocado soslayar, la empresa a obtenidos resultados positivos manteniéndose en el mercado.

Resumen de Índices

INDICES	2011	2012	2013
Rentabilidad			
Rentabilidad del Activo	0%	2,78%	2,64%
RAT 1°		3,28%	3,68%
ROAT		4,73%	3,234%
REAT		-1,5%	0,448%
Rentabilidad del PN			
Rentabilidad del Cap Inv	6%	2%	0,62%
Liquidez			
Liquidez	2,01	2,21	2,16
Liquidez a Acida	1,77	2,00	1,73
Liquidez Extrema	0,35	0,51	0,35
Capital de Trabajo			
Margen de Utilidad	7%	4%	5%
Actividad			
Plazos Medios	0,5	0,63	0,5
Endeudamiento y Solvencia			
Endeudamiento	89%	65%	82%
Solvencia	1,12	1,54	1,22
Cobertura	4,14	1,05	14%
Efecto palanca		1,75	1,73

Conclusión y Propuesta

Situación económica

En el cuadro precedente se observa que la rentabilidad de la inversión disminuye muy levemente entre los ejercicios 2012 y 2013, un análisis pormenorizado de la Rentabilidad de la inversión muestra a la misma, en el primer grado de detalle, que ha pasado de 3,28% en el año 2012 a 3,68% en el año 2013, es decir se incrementó en 0,12%. De esta manera contradice el cálculo general de Rentabilidad del Activo. Analizando la Rentabilidad del Activo en segundo grado de detalle se observa una disminución de la Rentabilidad Ordinaria del Activo siendo en el 2012 del 4,73% y en el 2013 de 3,68%, lo cual justifica el origen de la disminución en el primer grado de detalle, ya que en el periodo 2012 la rentabilidad ordinaria fue mayor en el periodo 2013. Por su parte La Rentabilidad Extraordinaria del Activo presenta un índice negativo en el año 2012 ocasionada por contingencias ocurridas en el periodo; aun así en el ejercicio 2013 se obtiene beneficios por este tipo de resultados.

La disminución de la rentabilidad de la inversión es producto, en primera instancia, de la disminución del margen bruto sobre los servicios prestados que pasaron de ser un margen del 7% en el año 2011 a 5% en el año 2013, por otro el aumento en un 17% de los gastos de comercialización respecto al ejercicio 2012.

De similar causa la rentabilidad del capital invertido disminuye abruptamente, pero fundamentalmente por la caída en el margen de utilidad.

Esta disminución de actividad se ve claramente reflejado en la variación del capital de trabajo, que si bien tiene un leve aumento en el año 2012, en el siguiente ejercicio sufre una baja de 30 puntos.

Por su parte la rentabilidad de los propietarios (Rentabilidad del patrimonio neto) presenta una leve disminución. Esto es a causa de la disminución experimentada por la rentabilidad

de la inversión, como también la pérdida de palanca positiva respecto del ejercicio anterior. El efecto palanca se pierde tanto por el incremento de los costos de los pasivos y por el incremento del nivel de endeudamiento en desmedro de la solvencia, la cual si bien presenta valores adecuados, la misma ha disminuido respecto a periodos anteriores.

Situación Financiera

La situación financiera de la empresa no es alarmante, sobre todo en el corto plazo; aun así, si bien la liquidez es positiva y con leves altibajos en los tres ejercicios, trae preocupación el desfasaje que existe en la realización de plazos medio del activo corriente y el pasivo corriente, lo cual es desfavorable.

En el largo plazo la empresa presenta una situación de endeudamiento a la cual hay que tener especial atención, ya que la misma, si bien disminuye levemente, continua siendo de un volumen monetario importante, lo cual hace que se tenga mayor dependencia del capital ajeno.

Conclusión

La empresa Astillero Atlántico S.A, en principio no presenta problemas económicos y financieros a corto plazo.

Sin embargo este presente podría llegar a dificultarse dado a la disminución de la rentabilidad, producto de la recesión que atraviesa el país. Otro aspecto a tener en cuenta es el gran desfasaje entre la realización del activo corriente y pasivo corriente; si bien es una industria la cual tiene su particularidad, se aconseja que se trate de adecuar los plazos de créditos por ventas de manera que lleguen a producir un flujo de fondos capaz de coordinarse con la cancelación de los pasivos.

Como otra medida de mejora se recomienda invertir en estrategias de marketing a fin de incrementar el margen de utilidad y el ciclo de cobranzas.

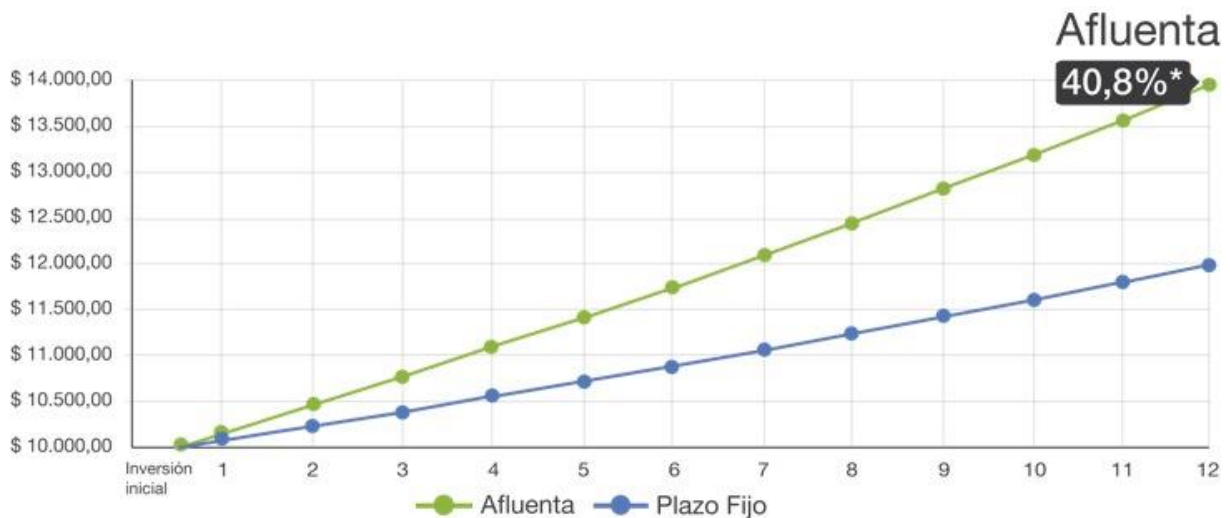
Como alternativa de financiación e ingresos, la empresa en todos los ejercicios ha obtenido utilidades netas. Y en función a la coyuntura que atraviesa el país, con una inflación que fue desde 20,11% anual en el año 2011 hasta el 33,37% en el año 2014. Y por su lado la oferta de créditos a empresas tanto convencional como por promoción a la industria nacional a

tasas que son inferiores a la inflación, más la oferta de alternativas de inversión, se propone a la empresa:

1. Acceder a créditos Bancarios de corto plazo. Actualmente está vigente el crédito MiPyme, el cual es promovido por la Secretaria de Industria de la Nación, subsidia las tasas a las cuales prestan los Bancos. Estos créditos a tasas subsidiadas son otorgados por los Banco donde la Empresa es cliente, por lo que es el mismo Banco el que analiza la situación crediticia para el otorgamiento.

2. evaluar en invertir en:

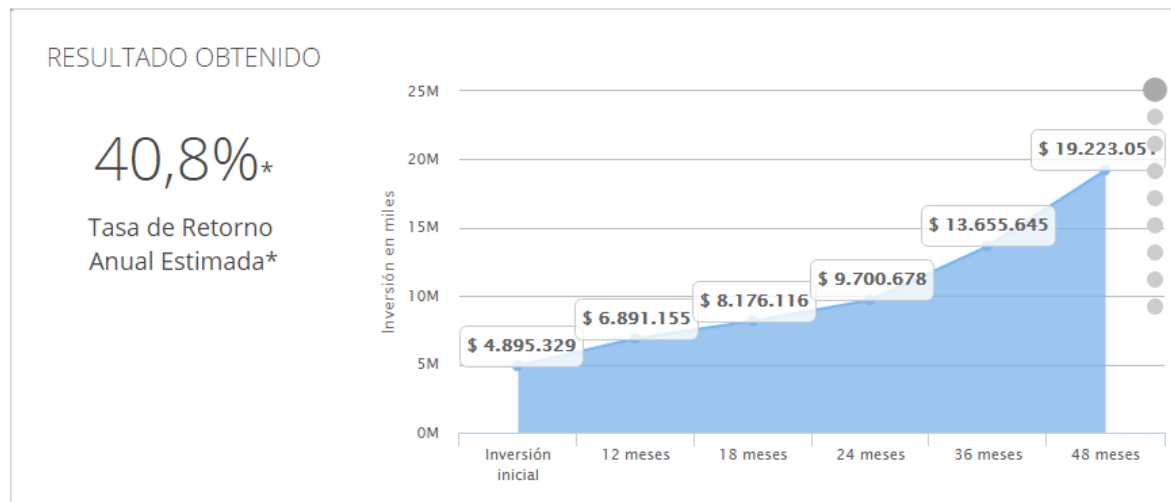
- Fondos comunes de inversión: Esta colocación de fondos permite disponer de ellos de manera inmediata y su rentabilidad es del 48% anual.



Fuente: simulación de inversión www.afluenta.com

El grafico precedente muestra comparativamente la rentabilidad de invertir en un fondo común de inversión con la de invertir en un plazo fijo. Desde luego que la tasa varía en función al tiempo en que se permanezca en la inversión; ya que su tasa varia del 35% hasta 12 meses de permanencias y del 35% a 42% hasta 48 meses de permanencia.

Pero suponiendo que el resultado del ejercicio 2013 \$ 4.895.329,05 se invierte en esta opción, al final de los 12 meses siguientes el capital aumenta a \$6.891.155, es decir obtiene una ganancia de \$1.995.826, lo cual le va a permitir apaliar, es desfasaje que tiene entre los cobros y los pagos.



Fuente: simulación de inversión www.afluenta.com

- Invertir en bonos en dólares (Boden15 y Bonar 17) se espera que tenga una rentabilidad del 18% y 12% anual. Según información publicada por el periódico www.elcronista.com.¹⁹

Conociendo el valor de compra del boden15, USD 98,50 se puede adquirir 5651 títulos (USD 556.628,30). Y siendo que se pronostica una rentabilidad del 18%, entonces el capital esperado será de USD 656.821,40, obteniendo como resultado USD 100.193,10, en pesos al tipo de cambio vigente \$881.699,28.

Por su parte el Bonar 17 cotiza a 100USD cada título, por lo tanto se puede adquirir, con el resultado del ejercicio, 5566 títulos. De ellos se espera una rentabilidad del 12% lo cual se traduce en USD 623.423,70. Por lo tanto siendo el resultado del

¹⁹ <http://www.cronista.com/finanzasmercados/Donde-invertir-en-2015-recomendaciones-para-atravesar-el-ano-de-los-buitres-y-las-elecciones-20150105-0047.html>

ejercicio en USD 556.628,30, la renta obtenida es USD 66.795,40 y pesos al tipo de cambio vigente \$8.80 es \$587.799,50.

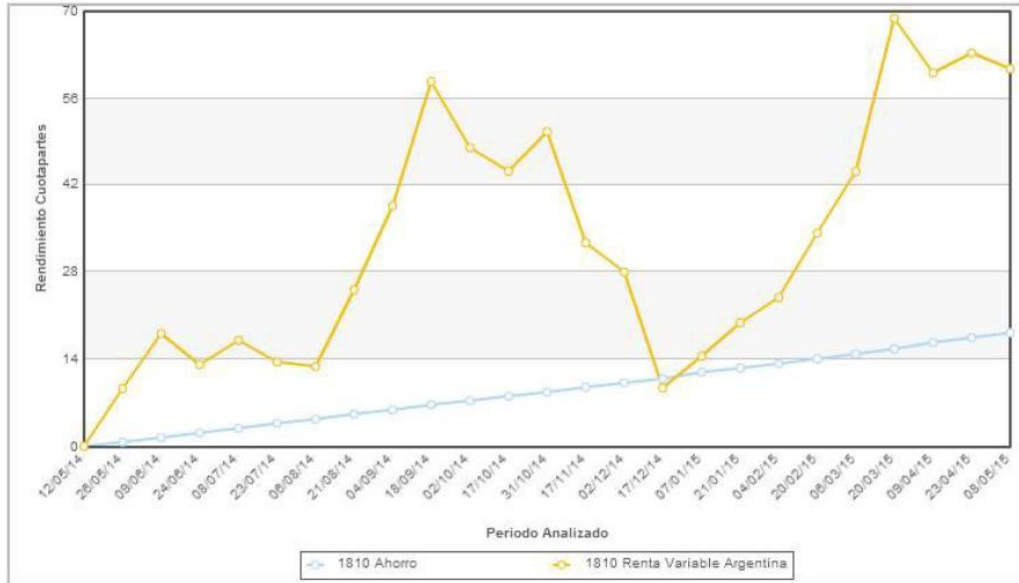
- Invertir en bonos contado con liquid. Esto es la compra de acciones o títulos públicos nominados en pesos y deben tener cotización en el mercado internacional, luego estos son vendidos en el exterior en dólares, que son depositados, también, en una cuenta en el exterior pero que posteriormente ingresan al país, estas operaciones son entre privados. Desde el punto de vista “ético” no se está perjudicando al país, ya que esas mismas inversiones que salen en pesos, ingresan en dólares, por lo tanto no afecta a las reservas del banco central.

De todas las opciones de inversión, la más rentable es acceder a los fondos comunes de inversión, ya que ofrece una tasa anual del 48% y se compone por una diversificación de inversiones que permiten poca volatilidad de las mismas, salvo que la cartera de inversiones se componga por bienes susceptiblemente volátiles (acciones). Por otra parte las demás opciones no hay que descartarlas y estar atentos a las fluctuaciones de mercado.

Las opciones que existen en el mercado de fondo común de inversiones son:

- Banco Credicoop²⁰: fondo 1810 ahorro, al día de hoy brinda una renta del 18,25% anual y su riesgo es bajo. Fondo renta variable brinda 62,042 su riesgo es alto ya que se invierte en bienes de alta capitalización que cotizan en bolsa.

²⁰ www.bancocredicoop.coop/comercios/ahorro-e-inversion/fondos-comunes-de-inversion.html



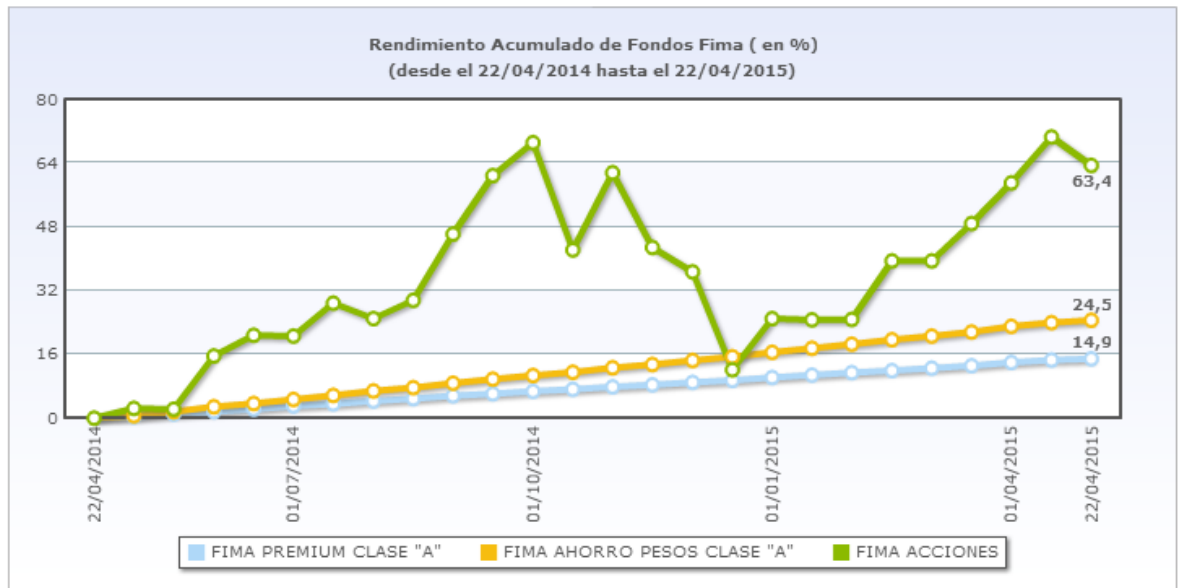
Matriz comparadora de Fondos (rendimientos del período)

1810 Ahorro	1810 Renta Variable Argentina		
18,2343 %	60,8066 %		

Fuente: www.fondosargentina.org.ar

- Banco Galicia²¹: Fima Premium, renta de 15% anual, su riesgo es bajo. Fondo en Bonos (Fima ahorro en pesos), renta entre el 23% y 26%. Fima renta pesos, es una inversión de corto a mediano plazo, su renta es del 32% anual. Fima Acciones, es una inversión de largo plazo que tuvo una rentabilidad del 49% en el año 2014.

²¹ <http://www.fondosfima.com.ar/personas/nuestros-fondos/>



Fuente: comparador de fondos www.fondosfima.com.ar

- Banco Patagonia: Renta Lombard pesos, renta acumulada del 15%. Bajo riesgo y corto plazo. Renta fija Lombard, renta acumulada 23%. Riesgo medio y plazo medio. Y Lombard Capital, renta acumulada 26%. Alto riesgo y largo plazo.

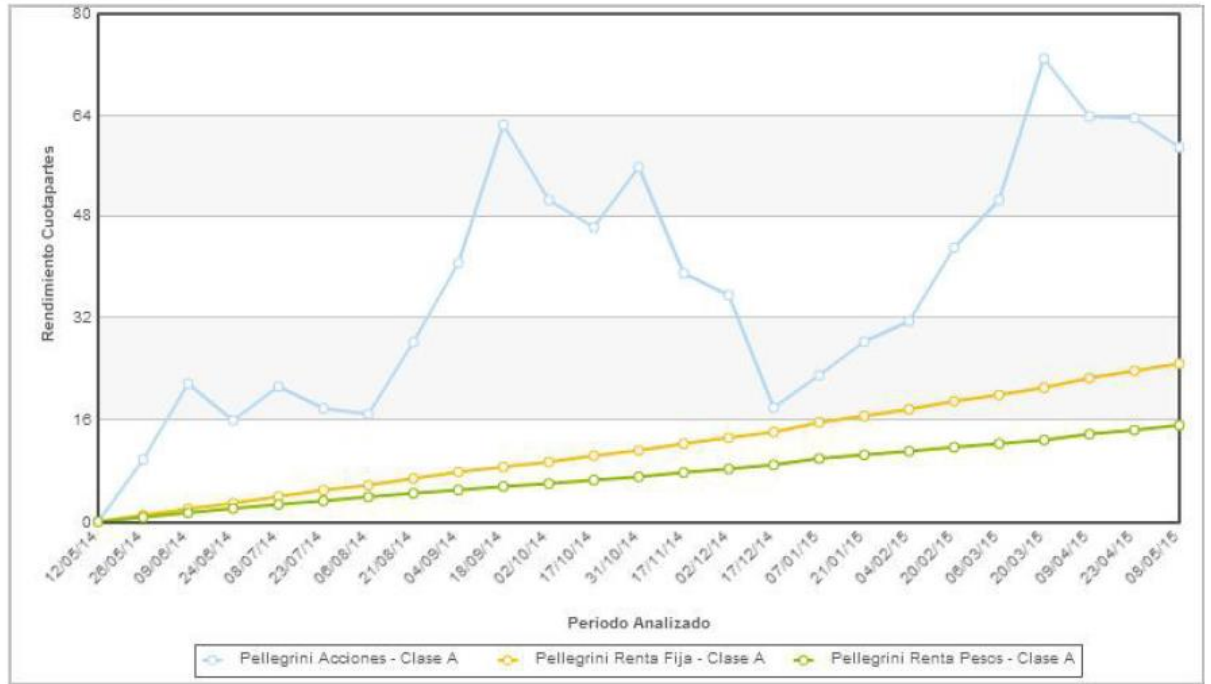


Matriz comparadora de Fondos (rendimientos del período)

Lombard Capital	Lombard Renta en Pesos	Lombard Renta Fija		
25,5566 %	15,9056 %	18,5520 %		

Fuente: www.fondosargentina.org.ar

- Banco Nación: Renta pesos, renta acumulada del 16,6 %. Bajo riesgo y de corto plazo. Renta fija en pesos, renta acumulada 25,70%. Riesgo medio y de mediano a largo plazo. Renta Acciones, rendimiento acumulado del 60%, Riesgo alto y de largo plazo.

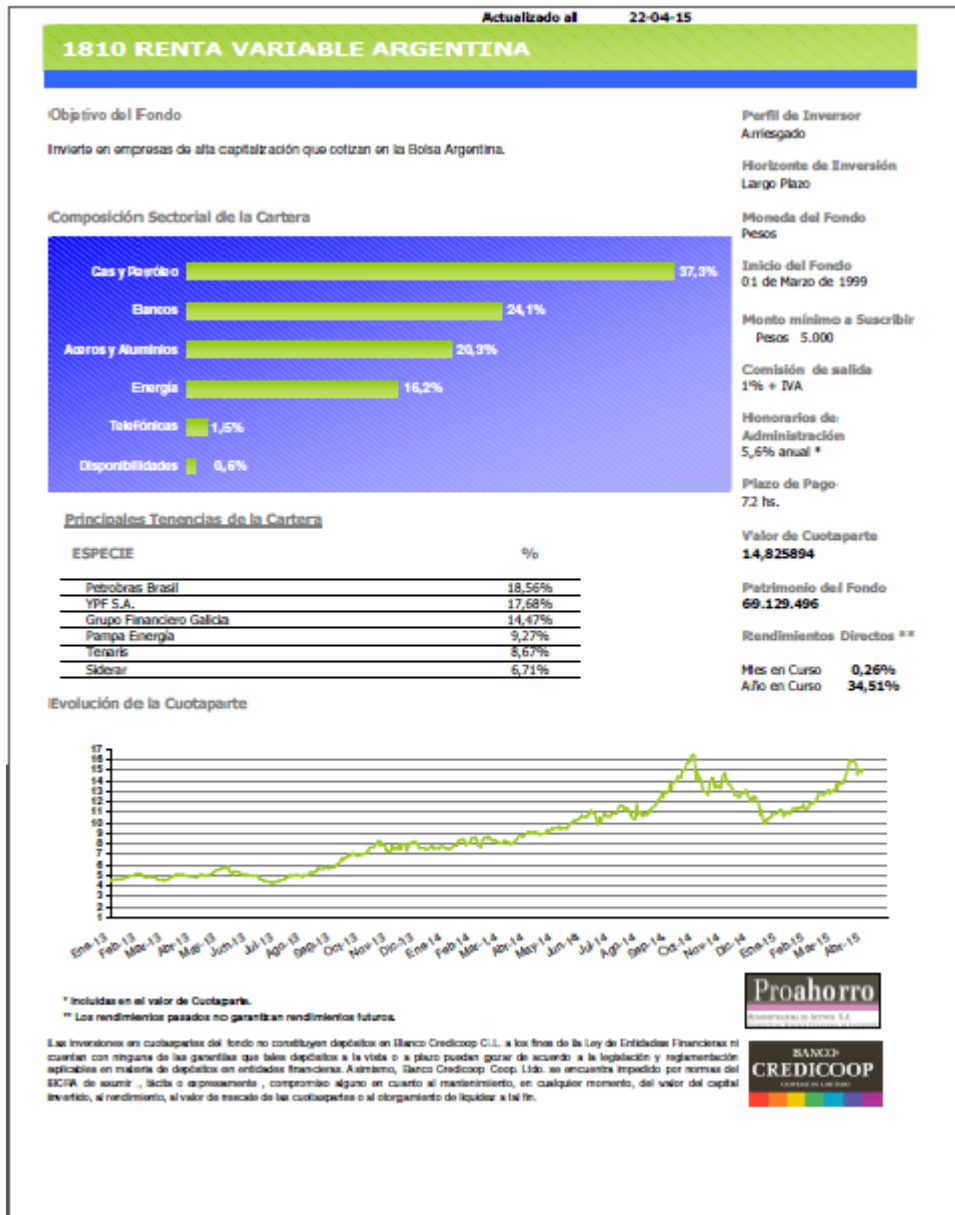


Matríz comparadora de Fondos (rendimientos del período)

Pellegrini Acciones - Clase A	Pellegrini Renta Fija - Clase A	Pellegrini Renta Pesos - Clase A		
59,0203 %	24,9198 %	15,1688 %		

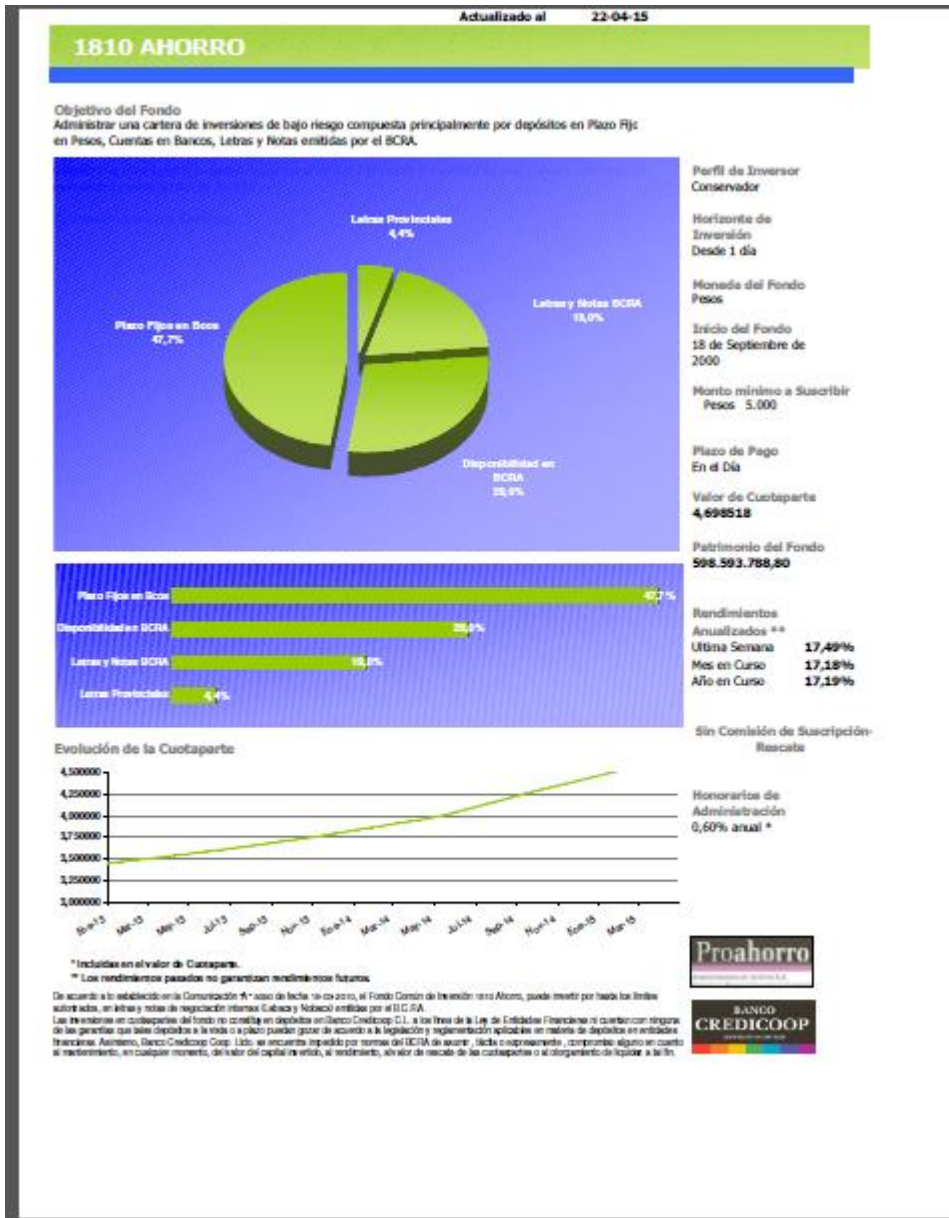
Fuente: www.fondosargentina.com.ar

Todas ellas tiene un comportamiento semejante, por lo tanto decidir con cual ente depositario trabajar no hace la diferencia, si la hace en qué tipo de fondo, por lo tanto se recomienda invertir en fondos de renta fija que brindan renta entre el 23% y 26% y no arriesgar a la volatilidad de Fondo de Renta de Capital o Acciones.



Anexo II

Depositorio Banco credicoop.



Fima Ahorro Pesos

20-Abr-15

Objetivo y política de inversión

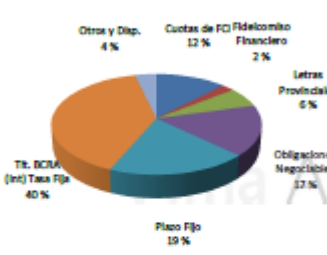
El objetivo del fondo es maximizar el rendimiento de una cartera de activos de renta fija en pesos de corto plazo. La política de inversión prioriza la preservación de capital y la estabilidad de rendimientos. El patrimonio incluye títulos emitidos por el BCRA, Fideicomiso Financiero y Papeo Fijo, entre otros.

Rendimientos


Rendimiento neto anualizado del período (*)			
Período	Clase C	Clase B	Clase A
Año 2014	26,0%	25,7%	25,3%
Acum. Año 2015	23,0%	22,8%	22,4%
Abril 2015	24,3%	24,0%	23,7%

(*) Los rendimientos se expresan sobre la base de los Honorarios de Administración

Composición



Evolución de la cota-partes




Principales Activos

Principales Activos	% Part.
Cuentas de FCI	12,1%
Papeo Fijo BANCO DE LA NACION ARGENTINA	9,1%
Papeo Fijo BANCO SANTANDER RIO S.A.	5,7%
LETRA BCRA INTERNA \$ 22-04-15	5,2%
Papeo Fijo BANCO MACRO S.A.	4,2%
LETRA BCRA INTERNA \$ 06-05-15	4,0%
LETRA BCRA INTERNA \$ 15-01-15	3,8%
LETRA BCRA INTERNA \$ 29-04-15	3,2%
LETRA BCRA INTERNA \$ 08-07-15	3,2%
LETRA BCRA INTERNA \$ 10-05-15	2,8%

Características

- ▶ Calificación: "Aa" (Moody's)
- ▶ Honorario de Administración:
 - Cuota A: 1,01 % anual (inversión mínima de \$100 hasta \$500 mil)
 - Cuota B: 1,01 % anual (inversión mínima de \$500 mil hasta \$5 millones)
 - Cuota C: 1,30 % anual (inversión mínima de \$5 millones)
- ▶ Moneda: \$ (Pesos)
- ▶ Pago de Rescatar: a los 24hs. de solicitado.
- ▶ El valor de cota-partes utilizado para el cálculo de los rescatos corresponde al del día de la solicitud.
- ▶ Patrimonio Total: 3,702 mil.

Galicia Administradora de Fondos S. A.
Agente de Administración de Productos de Inversión Colegiada de Fondos Comunes de Inversión




ISO 9001:2008
Administración de Fondos comunes de Inversión.
Gestión de activos, operaciones y soporte comercial.

Banco de Galicia y Buenos Aires S.A.
Agente de Custodia de Productos de Inversión Colegiada de Fondos Comunes de Inversión

Por mayor información, consulte a su Oficial de cuenta o llámese al Centro de Inversiones Galicia: 0110-444-9999.

Visite nuestra página web: fondosfima.com.ar



La inversión en cota-partes del Fondo no constituye depósitos en Banco Galicia o los fines de la Ley de Fideicomiso Financiero ni cuentan con ninguno de los garantías que tales depósitos o la venta o plazo pueden gozar de acuerdo con la legislación y reglamentación aplicables en materia de depósitos en entidades financieras. Asimismo, Banco Galicia se encuentra inscripto por normas del Banco Central de la República Argentina de acuerdo, tal como expresamente, comprometerse alguno en suero al mantenimiento en cualquier momento, del valor del capital invertido, al rendimiento, al valor de rescate de las cuotas o al abrogamiento de liquidez a tal fin.

Anexo IV

Depositorio Banco Galicia

Fima Premium

20-Abr-15

Objetivo y política de inversión

Fondo que brinda liquidez con un rendimiento intermedio entre una caja de ahorros y un depósito a plazo fijo. Invierte principalmente en cuentas a la vista, y certificados a plazo fijo. Las inversiones se realizan con un estricto control del riesgo crediticio y un adecuado flujo de caja.

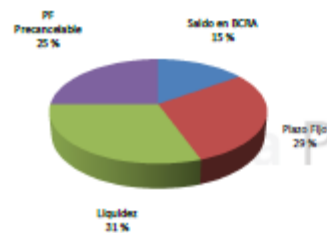
Posee un amplio horario de operación (07:00 a 15:00hs) por todos los canales del Banco Galicia.

Rendimientos

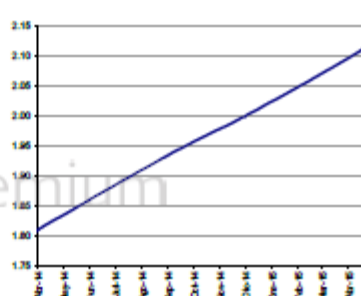
Rendimiento Neto Anualizado (%)	Risa Premium Clase A	Risa Premium Clase B
Año 2014	15,0%	15,7%
Año-Año 2015	14,0%	14,7%
20-Abr-15	13,9%	14,9%

(*) Los rendimientos se expresan netos de los Honorarios de Administración.

Composición



Evolución de la cuotaparte



Principales colocaciones en Plazo Fijo


Principales colocaciones en Plazo Fijo	% Part.
Plazo Fijo ICBC	7,0%
Plazo Fijo BANCO DE LA CIUDAD DE BUENOS	6,9%
Plazo Fijo BANCO CREDITOOP COOPERATIVO	6,1%
Plazo Fijo BBVA BANCO FRANCÉS SA	5,9%
Plazo Fijo BANCO PATAGONIA S.A.	5,9%
Plazo Fijo BANCO ITAL ARGENTINA S.A.	5,2%
Plazo Fijo BANCO DE LA PROVINCIA DE BUEN	3,1%
Plazo Fijo BANCO HIPOTECARIO S.A.	2,9%
Plazo Fijo BANCO SUPERVILLE S.A.	2,1%

Características

- ▶ Calificación: "Aaa" (Moody's)
- ▶ Honorario de Administración
Cuota A: 1,26 % anual (inversión mínima de \$100 hasta \$2 Millones)
Cuota B: 0,61 % anual (inversión mínima desde \$2 Millones)
- ▶ Moneda: \$ (Pesos)
- ▶ Suscripciones y Rescatas "on line" En el momento de solicitar la operación.
- ▶ El valor de cuotaparte utilizado para el cálculo de los rescatas corresponde al del día de la solicitud.
- ▶ Patrimonio Total: 4.328 millones.

Tratamiento Impositivo: evento del Impuesto a los Débitos / Créditos bancarios (personas físicas y jurídicas). Evento del Impuesto a las Ganancias (personas físicas). Regímenes provinciales de retención de Ingresos Brutos sobre aportaciones en cuentas bancarias; la retención a los rescatas de fondos comunes de inversión aplica al régimen SUCRES (punto de inflación) y ARBA (Provincia de Buenos Aires) entre otras provincias.

Gestora Administradora de Fondos S. A.
Agente de Administración de Productos de Inversión Colectiva de Fondos Comunes de Inversión




ISO 9001:2008
Administración de Fondos comunes de Inversión.
Gestión de acciones, operaciones y soporte comercial.

Banco de Galicia y Buenos Aires S.A.
Agente de Custodia de Productos de Inversión Colectiva de Fondos Comunes de Inversión

Por mayor información, consulte a su Oficial de cuenta o sírvenos al Centro de Inversiones Galicia: 0210-444-9999.

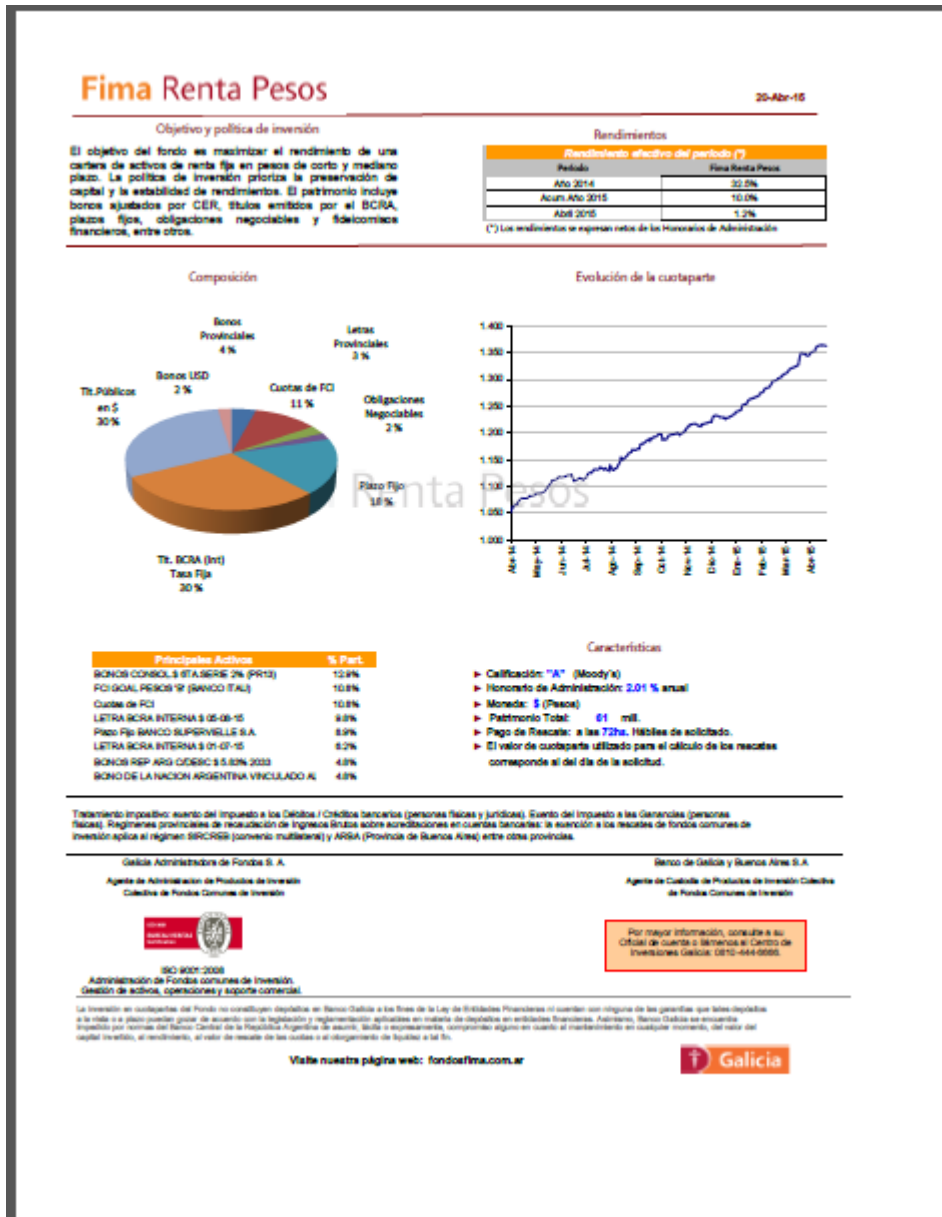
La inversión en cuotapartes del Fondo no constituye depósito en Banco Galicia y los Bases de la Ley de Entidades Financieras ni cuentan con ninguna de las garantías que brinda el seguro a la vida o a plazo por vida que de acuerdo con la legislación y reglamentación aplicables en materia de depósitos en entidades financieras. Asimismo, Banco Galicia se encuentra inscripto por motivo del Banco Central de la República Argentina de seguros, fondo o equivalente, congresos alguno en cuanto al rescatamiento en cualquier momento, del valor del capital invertido, el rendimiento, el valor de rescate de las cuotas o el otorgamiento de liquidez a la fin.

Visite nuestra página web: fondosfima.com.ar



Anexo V

Depositarios Banco Galicia



Anexo VI

Depositorio Banco Patagonia

LOMBARD CAPITAL FCI



Objetivo del Fondo: Lograr un retorno alto en el mediano plazo, superando el benchmark.

Benchmark: Tasa BADLAR (Promedio por colocaciones de más de \$ 1.000.000 30 a 35 días de Bancos Privados)

Perfil del Inversor: Medio

Horizonte de Inversión recomendado: 90 días

Calificación: Aa-Of.ar

Detalle del Fondo:

Naturaleza: Renta Fija

Suscripción y Rescate: Contra débito y crédito en Cta.

Liquidez: 24 hs (hábil)

Tiempo de permanencia: 24 hs (hábil)

Honorarios Totales: 1,30% anual

Honorarios de Adm.: 1,04% anual

Honorarios de Cust.: 0,26% anual

Comisión / Ingreso / Egreso: n/a

Honorarios de Exito: n/a

Código: LOCAP

Bloomberg Ticker: LOMCAPAR

Head P. Manager: Tomás Salmán - 4132-6331

Portfolio Manager: Alejandro Moraglio - 4132-6368

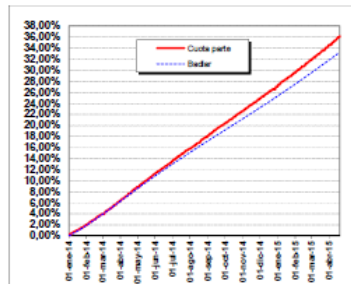
Contactos: Lella Aji 4132-6275
Susana Arena 4132-6060 al 64
Laura Galuppo 4132-6060 al 64

Informa al: 20-04-15

RENDIMIENTOS DIRECTOS *		
Variación Cuota		
Diaría		0,14%
31 Días		1,92%
60 Días		3,80%
Acumulado 2015		7,18%
DATOS PRINCIPALES		
PATRIMONIO NETO \$		\$ 3.189.532.947
V. Cuotapartes Pesos		2.980768
Duration (días)		93
RENDIMIENTOS ANUALIZADOS *		
31 Días	FCI	vs. Badlar
	22,63%	20,94%
60 Días		23,69%
90 Días		23,48%
180 Días		23,63%
365 Días		26,41%
Acumulado 2015		23,62%

* Netos de Honorarios de Administración

Evolución cuotaparte - Rendimiento Directo

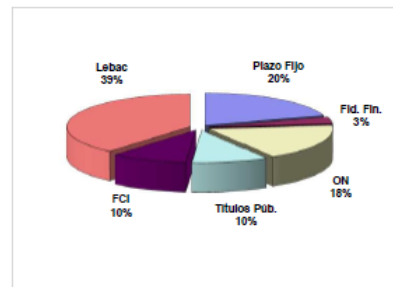


Base 100. Datos desde el 01/01/2014

Las inversiones en cuotapartes del fondo no incluyen depósitos en Banco Patagonia S.A. a los fines de la ley de entidades financieras, ni cuentan con ninguna de las garantías que tales depósitos a la vista o a plazo pueden gozar de acuerdo a la legislación y reglamentación aplicables en materia de depósitos en entidades financieras. Asimismo, Banco Patagonia S.A. se encuentra impedida por normas del BORA de asumir, tácita o expresamente, compromiso alguno en cuanto al mantenimiento, en cualquier momento, de valor del capital invertido, al rendimiento, al valor de rescate de las cuotapartes o al otorgamiento de liquidez a tal fin.

INVERSIONES		
Tasa Fija	\$ 2.123.876.023	66,59%
Plazo Fijo - Tradicional	\$ 637.625.018	19,99%
ON (T. Fija)	\$ 48.359.478	1,52%
Títulos Públicos (T. Fija)	\$ 202.908.089	6,38%
Lebac	\$ 1.234.983.439	38,72%
Tasa Badlar	\$ 746.628.828	23,41%
Fidelcomisos Fin. (T. Badlar)	\$ 106.988.034	3,35%
ON (T. Badlar)	\$ 529.320.255	16,60%
Títulos Públicos (T. Badlar)	\$ 110.320.539	3,46%
FCI	\$ 319.028.096	10,00%
TOTAL CARTERA	\$ 3.189.532.947	100,00%

Inversiones



BANCO PATAGONIA
Agencia de Crédito de Productores de Inversión Colectiva de Fondos Comunes de Inversión

**PATAGONIA
INVERSORA**
Agencia de Administración de Productores de Inversión Colectiva de Fondos Comunes de Inversión

Anexo VII

Depositorio Banco Patagonia

LOMBARD RENTE FIJA

Objetivo del Fondo: Invertir en Instrumentos de deuda de mediano y largo plazo, tanto títulos públicos como obligaciones negociables de empresas.

Benchmark: Promedio FCIs comparables

Perfil del Inversor: Agresivo

Horizonte de Inversión recomendado: 12 meses.

Catificación: A-of.ar Moody's

Detalles del Fondo:

Naturaleza: Renta Fija

Comisión Ingreso / Egreso : n/a

Honorarios de Exito: n/a

Suscripciones y Rescates: contra débito y crédito en cuenta

Liquididad: 72 hs

Honorarios Totales: 2,00% anual

Agente de Adm.: 1,50% anual

Agente de Cust.: 0,50% anual

Bloomberg Ticker: LOMBRFD AR Equity

Head P. Manager: Tomás Salmán 4132-6331

Contactos

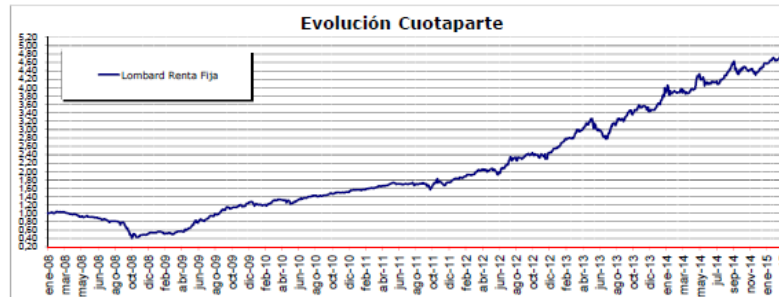
Lella Ali 4132-6275
Susana Arena 4132-6060 al 64
Laura Gauppo 4132-6060 al 64

Informe al: 22/04/2015

RENDIMIENTOS DIRECTOS *	
Lombard Renta Fija	
Semanal	-2,51%
Rend. 30 días	-1,73%
Acumulado 2015	5,36%
Rendimiento 2014	22,85%
Desde el inicio	1049,35%
COMPOSICION DE CARTERA	
Bonos	65,22%
Dollar Linked	21,06%
Lebac	13,23%
CUENTA CORRIENTE	0,49%
PATRIMONIO NETO	193.997.429
V. CUOTAPARTE	11.453544

INVERSIONES		
AY240 - BONAR 2024 EN USD VTO.07/05/24	\$ 51.451.154	26,52%
AA17 - BONO DE LA NACION ARGENTINA EN DOLARES 7% 2017 - BONAR XVII	\$ 50.893.296	26,23%
BD4CE - CASA Clase 50 USD - VTO.27/11/16	\$ 35.925.200	18,52%
DICA - BONOS REP. ARG. CON DTO. EN USD 8,28% 2033	\$ 19.200.000	9,90%
AS16P - BONAR 2016 - VTO. 29/09/16	\$ 4.980.000	2,57%
AO16D - BONAD 2016 - VTO.28/10/16	\$ 4.930.000	2,54%
L1715 - LEBAC INTERNAS \$ - VTO. 17/06/15	\$ 4.586.548	2,36%
L2415 - LEBAC INTERNAS \$ - VTO. 24/06/15	\$ 11.294.359	5,82%
L2715 - LEBAC INTERNAS \$ - VTO. 27/05/15	\$ 9.781.327	5,04%
CUENTA CORRIENTE	\$ 955.546	0,49%

* Neto de Honorarios de Administración



Las Inversiones en cuotapartes del fondo no constituyen depósitos en Banco Patagonia S.A. a los fines de la ley de entidades financieras, ni cuentan con ninguna de las garantías que tales depósitos a la vista o a plazo pueden gozar de acuerdo con la legislación y reglamentación aplicables en materia de depósitos en entidades financieras. Asimismo, Banco Patagonia S.A. se encuentra impedida por normas del BCRA de examinar, directa o indirectamente, compromiso alguno en cuanto al mantenimiento, en cualquier momento, de valor del capital invertido, del rendimiento, del valor de rescate de las cuotapartes o del otorgamiento de liquidez a tal fin.

BANCPATAGONIA

Agente de Custodia de Productos de
Inversión Colectiva de
Fondos Comunes de Inversión

**PATAGONIA
INVERSORA**
SOCIEDAD DE INVERSIÓN F.C.I.

Agente de Administración de Productos de
Inversión Colectiva de
Fondos Comunes de Inversión

LOMBARD RENDA EN PESOS

Objetivo del Fondo: lograr una combinación óptima entre máximo rendimiento, mínima volatilidad y permanente liquidez.

Detalles del Fondo

Agente de Administración de Productos de Inversión Colectiva de Fondos Comunes de Inversión:

Patagonia Inversora S.A. SGFCI

Agente de Custodia de Productos de Inversión Colectiva de Fondos Comunes de Inversión:

Banco Patagonia S.A.

Naturaleza: Money Market
Calificación: Aa-bf,ar Moody's

Comisión: Ingreso / Egreso : n/a
Honorarios de Éxito: n/a
Suscripciones y Rescates: contra débito y crédito en cta.

Honorarios Totales: 1,00%

Agente de Adm.: 0,80%
Agente de Cust.: 0,20%

Horario operativo: hasta las 15:00 hs

Patrimonio: \$1.494.589.267

Valor Cuotaparte: 4,567359

Duration (dias): 21

Bloomberg Ticker: NUEVRPS AR INDEX

www.bancopatagonia.com.ar

Informe al: 22/04/2015

Rendimientos *

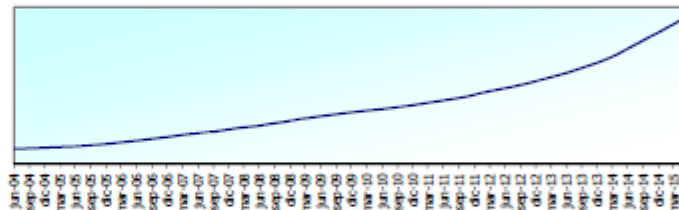
* Netos de Honorarios de Administración

	1 día
Fondo Lombard Renda Pesos	15,37%
Promedio Fondos Plazo Fijo (*)	12,89%

(*) Según encuesta propia elaborada en base a los datos provistos por la CAPCI sobre el universo de Fondos de Plazo Fijo.

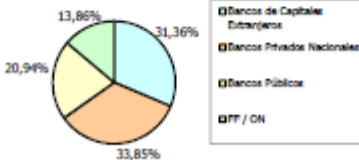
7 días	30 días	60 días	90 días	Acumulado 2015
15,67%	15,42%	15,32%	15,17%	15,25%

Evolución Cuotaparte

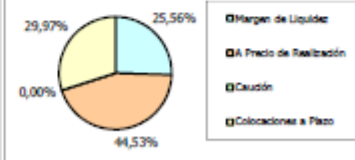


ANÁLISIS DE LA CARTERA

Por Entidad



Por Activos



Las inversiones en cuotas de fondos no constituyen depósitos en Banco Patagonia SA a los fines de la Ley de Entidades Financieras ni cuentan con ninguna de las garantías que tales depósitos a la vista o a plazo puedan gozar de acuerdo a la legislación y reglamentación aplicables en materia de depósitos en Entidades Financieras. Asimismo, Banco Patagonia SA se encuentra impedido por normas del Banco Central de la República Argentina de asumir tácita o explícitamente compromiso alguno en cuanto al mantenimiento, en cualquier momento, del valor del capital invertido, el rendimiento, el valor de rescate de las cuotas o el otorgamiento de liquidez a tal fin.

Anexo IX

Depositorio Banco Nación



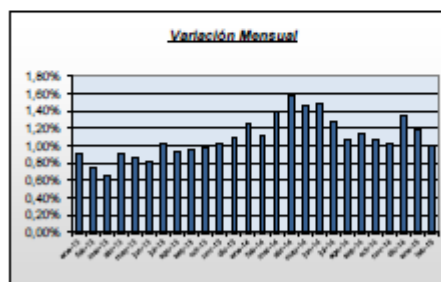
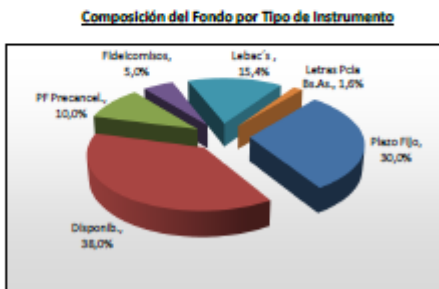
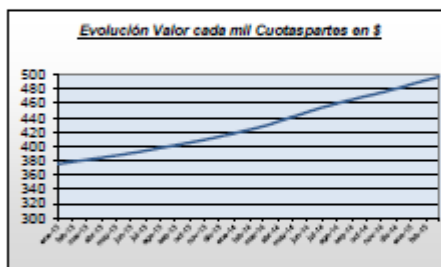
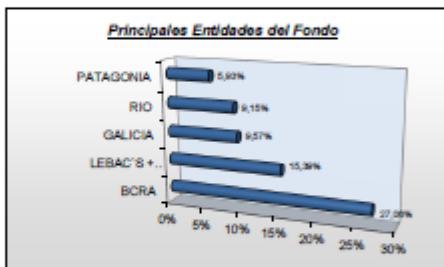
PELEGRINI RENTA PESOS

Información al: 27/02/2015

Objetivo del Fondo:

Invertir en Instrumentos de tasa de Interés, básicamente certificados de plazo fijo y depósitos a la vista, en las principales entidades financieras de nuestro país y siguiendo un criterio de diversificación.

Sociedad Gerente	Pellegrini S.A.	Honorarios de Adm.: Clase A	0,85%
Sociedad Depositaria	Banco Nación Argentina	Clase B	0,80%
Audidores	KPMG	Valor mil cuotas partes B (en \$)	497,025
Calificación	AA- (Fix)	Patrimonio Administrado (en \$)	11.646.783.983,60



Rendimientos Históricos en \$

Año 2008	7,95%
Año 2009	6,76%
Año 2010	5,96%
Año 2011	8,58%
Año 2012	9,80%
Año 2013	11,41%
Año 2014	16,36%
Mes actual (TNA)	13,18%
Acumulado 2015 (TNA)	13,90%

Principales Indicadores
Duration: 17 días

Anexo X

Depositorio Banco Nación.



PELEGRINI RENTA FIJA

Información al: 27/02/2015

Objetivo del Fondo:

Invertir en Instrumentos de corto plazo, con el objetivo de lograr una valorización continua del fondo a mediano plazo con un riesgo acotado.

Sociedad Gerente	Pellegrini S.A.	Honorarios de Adm.:	Clase A	1,45%
Sociedad Depositaria	Banco Nación Argentina		Clase B	1,25%
Audidores	KPMG	Valor mil cuotas partes A (en \$)		369,870
Calificación	A (Fix)	Patrimonio Administrado (en \$)		1.729.566.962,57

Principales Indicadores (Y to date)

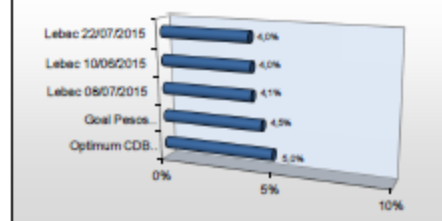
Duration (en días)	171
TIR (*)	23,4%
Desvío Estándar	0,99%
Sharpe Ratio	21,21

Rendimientos Históricos en \$

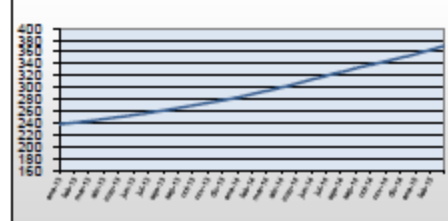
Año 2011	14,86%
Año 2012	14,93%
Año 2013	19,08%
Año 2014	25,70%
Mes actual	1,85%
Acumulado 2015	3,93%

(*) La Tasa Interna de Retorno (TIR) es una estimación de la rentabilidad promedio de los activos que componen la cartera de Inversiones a la fecha del presente Informe, pero no debe considerarse como una rentabilidad cierta ni como una posible evolución del valor de la cuota parte del Fondo.

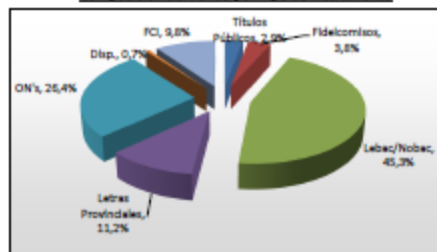
Principales Tenencias del Fondo



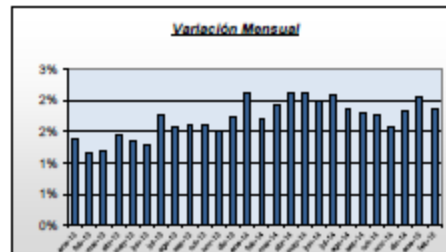
Evolución Valor cada mil Cuotas partes en \$



Composición del Fondo por Tipo de Instrumento



Variación Mensual



Anexo XI

Depositorio Banco Nación.



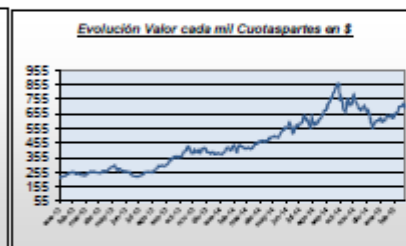
PELEGRINI ACCIONES

Información al: 27/02/2015

Objetivo del Fondo:

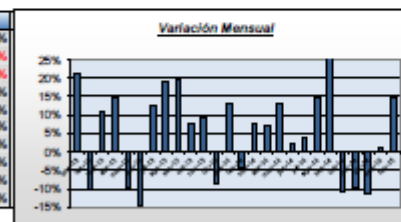
Invertir en empresas que cotizan en Bolsa con un horizonte de mediano/largo plazo, para lo cual se analizan diversos factores tanto macro/micro económicos (variables económicas, industria, empresa, etc.), como de mercado (capitalización, liquidez, volatilidad, etc.), y se diseña una cartera de inversión diversificada.

Sociedad Gerente	Pellegrini S.A.	Honorarios de Adm.: Clase A	2,64%
Sociedad Depositaria	Banco Nación Argentina	Clase B	2,50%
Audidores	KPMG	Valor mil cuotas partes B (en \$)	714,762
Calificación	A (Fia)	Patrimonio Administrado (en \$)	86.706.723,14



Composición del Fondo por Sectores

	Fondo	Merval	Dif.%
Bancos	37,6%	21,2%	16,4%
Petróleo y Energía	29,1%	49,5%	-20,4%
Siderurgia	20,1%	23,6%	-3,5%
Utilities	8,1%	0,0%	8,1%
Real State	3,5%	0,0%	3,5%
Alimenticias	0,1%	0,0%	0,1%
Cauciones	0,0%	0,0%	0,0%
Automotrices	0,0%	0,0%	0,0%
Otros	0,0%	5,7%	-5,7%
Liquidez	1,6%	0,0%	1,6%



Rendimientos Históricos en \$

Año 2009	114,6%
Año 2010	57,4%
Año 2011	-30,8%
Año 2012	14,0%
Año 2013	83,1%
Año 2014	60,0%
Mes actual	14,49%
Acumulado 2015	15,85%

Principales Indicadores (Y to date)

Desvío Estándar:	39,17%
Sharpe Ratio:	1,53
Beta vs. Merval:	0,96
Coefficiente R ² :	96,63%
Alpha:	6,08%

Los rendimientos pasados son un indicador de gestión y no implican, bajo ningún aspecto, rendimientos futuros ni promesas de rendimientos futuros.
Las inversiones en cuotas del fondo no constituyen depósitos en el Banco de la Nación Argentina, a los fines de la Ley de Entidades Financieras ni cuentan con ninguna de las garantías que tales depósitos a la vista o a plazo pueden gozar de acuerdo a la legislación y reglamentación aplicables en materia de depósitos en entidades financieras. Asimismo el Banco de la Nación Argentina se encuentra impedido por normas del Banco Central de la República Argentina de asumir, tácita o expresamente, compromiso alguno en cuanto al mantenimiento, en cualquier momento, del valor del capital invertido, al rendimiento, al valor de rescate de las cuotas partes o al otorgamiento de liquidez a tal fin. (Com. A 3027 BCRA).

Bibliografía.

- “Planeamiento Económico y Financiero”, José Luis Pungitore, año 2003, Editorial Osmar D Buyatti.
- “Decisiones Financieras, Ricardo Páscale, 6ta Edición, año 2009, Editorial Pearson.
- “Finanzas Corporativas” Guillermo L. Dumrauf, 2da Edición, año 2010, Editorial Alfaomega.
- “Administración Financiera de las Organizaciones”, Claudio E. Saptnizky, 2da Edición, año 2003, Editorial Macchi.
- Colección La Nación : Lo que enseñan los mejores MBA:
 - Peter Navarro, Año 2011, “Macroeconomía en la empresa”. Profit editorial.
 - H Garrison y Eric W Noreen; Jerold L. Zimmerman. Año 2011, “Contabilidad de gestión”, McGraw Hill/ Erwin.
 - Leslie K. Brinete, Año 2011, “Contabilidad Financiera”, McGraw Hill.
 - Stephen A. Ross, Randolph W. Weterfield y Jeffrey F. Jaffe. Año 2011, “Finanzas corporativas”, McGraw Hill.
 - Informe Naval 2008 UNSMDP.
 - Informe Industria Naval Argentina 2005, “CEP”.
 - Plan Cuatrienal De Industria Naval Argentina, Mesa Nacional de la Industria Naval.
 - Construcciones Navales Argentinas, “ABIN”.
 - www.bancogalicia.com.ar
 - www.bancocredicoop.com.ar
 - www.bancofrances.com.ar
 - www.bancoprovinci.com.ar
 - www.Bcra.gov.ar
 - www.Ministeriodeindustri.gob.ar
 - www.puentenet.com
 - www.ambito.com.ar
 - www.afluenta.com
 - www.lanacion.com.ar/economia
 - www.bolsar.com
 - www.nacionfactoring.com.ar/queEsElFactoring.aspx
 - www.leasingdeargentina.com.ar/beneficios.php

- ["Fideicomiso como Herramienta Financiera" Por Ivana Terranova UNC](#)