



**Verón, Carmen S.  
Marcolini, Silvina B.  
Aliverti, Agustino  
Chamorro, Damián  
Uheara, Bárbara**

**Aquel, Sandra  
Gonzalez, Sergio  
Lopez Pujato, Ma. Constanza  
Montiano, Marcelo  
Rocca, Ma. Gisela**

*Instituto de Investigaciones Teóricas y Aplicadas, Escuela de Contabilidad*

## **ANÁLISIS DE LOS PRINCIPALES RATIOS DE LAS EMPRESAS ARGENTINAS EN LOS PERÍODOS PRE Y POST NIIF<sup>1</sup>**

### **Resumen:**

La aplicación obligatoria de las NIIF (Normas Internacionales de Información Financiera) en la preparación de estados financieros de las empresas cotizadas argentinas, generaron cambios en los criterios de reconocimiento, medición y presentación de los activos y pasivos. De esta forma los índices utilizados para analizar la situación patrimonial y de rentabilidad de una entidad, pueden presentar resultados diferentes. Así estas diferencias no se corresponden con discrecionalidad de los administradores, sino que responden fundamentalmente a un cambio de norma contable utilizada para la preparación de los estados financieros.

El objetivo del trabajo es analizar la evolución de los ratios de solvencia, rentabilidad del patrimonio neto y rentabilidad del activo, en los períodos anteriores y posteriores a la implementación de las NIIF en Argentina.

Los resultados obtenidos muestran que el cambio de norma contable argentina a NIIF determina en general, un incremento del patrimonio neto consolidado debido principalmente a la incorporación de las participaciones no controladoras; y una variación en el resultado del ejercicio la consideración del otro resultado integral.

**Palabras claves:** *normas contables locales; NIIF; ratios*

### **Abstract:**

The mandatory application of IFRS (International Financial Reporting Standards) in the preparation of financial statements of listed companies in Argentina generated changes in the recognition, measurement and presentation criteria of assets and liabilities. In this way, the ratios used to analyze the assets and profitability situation of an entity may present different amounts. Thus, these differences do not correspond to manager's discretion, but rather they are consequence of the change in the accounting standard applied for the preparation of the financial statements.

The objective of this paper is to analyze the evolution of the solvency ratios, return on equity and return on asset, in the periods before and after the implementation of IFRS in Argentina.

---

<sup>1</sup> Este trabajo se elaboró en el marco del Proyecto ECO169 "Los efectos económicos y Contables de las NIIF", dirigido por la Dra. Carmen S. Verón



The results show that the change in Argentine GAAP to IFRS generally determines an increase in consolidated net worth due mainly to the incorporation of non-controlling interests; and a variation in the result of the exercise, considering the other comprehensive income.

**Keywords:** *Local GAAP, IFRS, ratios*

## 1. INTRODUCCIÓN

Las normas contables tanto nacionales como internacionales tienen por objetivo establecer las bases para la presentación de los estados financieros, exponiendo los requerimientos generales para su elaboración. En nuestro país a principios del año 2009, la sanción de la Resolución Técnica (RT) N° 26 por parte de la Federación Argentina de Consejos Profesionales en Ciencias Económicas (FACPCE), modificada posteriormente por la RT 29, estableció la siguiente estructura normativa:

- *Entidades incluidas en el régimen de oferta pública ya sea por sus acciones o por sus obligaciones:* Aplicación obligatoria de las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF), del Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad (IASB). Quedan excluidas, entre otras, las emisoras que califiquen como pequeñas y medianas empresas según lo dispuesto por la Secretaría de la Pequeña y Mediana Empresa y Desarrollo Regional (SEPYME) o de acuerdo con la definición amplia de PyME establecida por el artículo 36 del capítulo VI, Oferta Pública Primaria de las Normas de la Comisión Nacional de Valores (CNV).
- *Restantes entidades:* Aplicación opcional entre las NIIF, la NIIF para las PyMES o las normas contables profesionales emitidas por la FACPCE.

La RT 26 tiene vigencia para los ejercicios iniciados a partir del 01 de enero de 2012 inclusive y acepta su aplicación anticipada para el ejercicio anual que se inicie a partir del 01 de enero de 2011. La nueva normativa ha generado cambios en los criterios de medición de los activos y pasivos. Las empresas deben adecuar la medición de todos sus activos y pasivos, desde el momento que obligatoria o voluntariamente aplican las NIIF. Los cambios pueden haber generado o no diferencias significativas en la medición del patrimonio y en la determinación y composición de los resultados del período, convirtiéndose en un elemento a ser considerado individualmente en el análisis de estados financieros. Dichas variaciones inciden directamente en los ratios utilizados para analizar la estructura patrimonial, financiera y de rentabilidad de una empresa.

Los ratios de solvencia y rentabilidad, ya sea calculada sobre el patrimonio neto o sobre el activo, son muy utilizados por los analistas e inversores, para revisar la situación financiera de largo plazo de las empresas y su capacidad para generar ganancias. Para su determinación, se utilizan las cifras de Activo, Pasivo y Patrimonio Neto. Los saldos de las cuentas que los componen varían de acuerdo al criterio de medición aplicado a las mismas. Estos criterios surgen de la normativa contable aplicada para elaborar los estados financieros y de la discrecionalidad que éstas admitan.

A partir de lo expuesto, el objetivo del trabajo es analizar la evolución de los ratios de solvencia, rentabilidad del patrimonio neto y rentabilidad del activo, y el impacto de la adopción de las NIIF en los mismos, en las empresas argentinas cotizadas.

Para cumplir el objetivo planteado, luego de esta introducción en el apartado 2 se presenta un resumen de las principales diferencias normativas. Luego el apartado 3 se refiere al análisis de



la información financiera y el 4 incluye el diseño de la investigación. Finalmente el apartado 5 expone los resultados y el 6 las reflexiones sobre el tema.

## 2. DIFERENCIAS ENTRE LAS NORMAS CONTABLES ARGENTINAS Y LAS NIIF

La Contabilidad Financiera como disciplina cuenta con una serie o gama de alternativas para la *medición* del patrimonio y su posterior *exposición* contable. Cada país escogerá su mezcla óptima en función del sistema al cual responda y su reflejo será la normativa nacional que el citado país dicte al efecto, transformándose en los principios de contabilidad nacionales. Así los países que adoptan las NIIF se enfrentan a la necesidad de definir las características de las empresas que deberán aplicar las NIIF y las que deberán aplicar las reglas o normas contables locales, considerando las características del modelo de las NIIF y el de las normas nacionales.

La Argentina en el año 2000 inició un proceso de armonización contable que implicó la modificación de la normativa local para acercarse a las NIIF. Si bien este proceso mitigó las diferencias normativas en cuanto a reconocimiento, medición y presentación de los elementos patrimoniales, la implementación de las normas internacionales implicó cambios significativos en estos aspectos y dejó en evidencia una clara intención de participación en el proceso globalizador. De esta forma nuestro país durante el año 2007 comienza el proceso de implementación de las NIIF para las sociedades que realizan oferta pública de sus acciones u obligaciones negociables. El resultado de este proceso fue la sanción a principios del año 2009, de la Resolución Técnica N° 26 por parte de la Federación Argentina de Consejos Profesionales en Ciencias Económicas (FACPCE) y la Resolución 526/09 de la Comisión Nacional de Valores (CNV), que adoptan en forma completa y obligatoria las NIIF para los entes que realizan oferta pública de sus acciones u obligaciones negociables, y en forma opcional para el resto de los entes, a partir del año 2012.

Hasta el momento en que las empresas que comenzaron a aplicar NIIF en forma obligatoria habían utilizado la normativa local para la presentación de sus estados financieros. Este implica la utilización de la Resolución Técnica N° 17, "Normas Contables Profesionales: Desarrollo de Cuestiones de Aplicación General", para la medición periódica de sus activos y pasivos. Se presentan a continuación algunas consideraciones respecto a la aplicación de la normativa internacional y a la normativa local clasificadas según correspondan a cuestiones de medición del patrimonio, determinación de resultados y estados contables consolidados. En cualquiera de los casos, las diferencias normativas tienen su correlato en los resultados de los índices utilizados para analizar los estados financieros de una entidad.

### 2.1. Criterios de medición del Patrimonio

El siguiente cuadro expone muy sintéticamente los criterios de medición aplicables a los rubros del activo en la norma local y en la Norma Internacional que le corresponde:



<b>RUBRO</b>	<b>NORMA LOCAL</b>	<b>NORMA INTERNACIONAL</b>
<b>Bienes de Cambio - Inventarios</b>	Costo de Reposición	Costo o Valor neto realizable el menor
<b>Bienes de Uso – Propiedad, planta y equipo</b>	Modelo de costo ( <i>Costo original menos depreciaciones acumuladas</i> ) ó Modelo de la revaluación ( <i>Valor razonable</i> )	Modelo del costo ( <i>Costo menos depreciación acumulada y el importe acumulado de las pérdidas por deterioro de valor</i> ) ó Modelo de revaluación ( <i>Valor razonable menos depreciación acumulada y el importe acumulado de las pérdidas por deterioro de valor</i> )
<b>Propiedades de Inversión</b>	Costo original menos depreciación acumulada ó Valor neto de realización	Modelo del valor razonable ó Modelo del costo ( <i>Costo menos depreciación acumulada y el importe acumulado de las pérdidas por deterioro de valor</i> )
<b>Activos no corrientes que se mantienen para su venta</b>	Costo original menos depreciación acumulada ó Valor neto de realización	Importe en libros o valor razonable menos los costos de venta o distribución el menor
<b>Activos Biológicos</b>	Alternativas previstas en la RT 22	Valor razonable menos costos de venta
<b>Activos Intangibles</b>	Costo original menos depreciación acumulada	Modelo del costo ( <i>Costo menos depreciación acumulada y el importe acumulado de las pérdidas por deterioro de valor</i> ) ó Modelo de la revaluación ( <i>Valor razonable menos depreciación acumulada y el importe acumulado de las pérdidas por deterioro de valor</i> )
<b>Créditos y Deudas – Instrumentos financieros</b>	Costo amortizado ( <i>mantenidos hasta su vencimiento</i> ) ó Valor neto de realización/costo de cancelación ( <i>liquidación / cancelación anticipada</i> )	Costo amortizado (modelo de negocio) ó valor razonable
<b>Participaciones permanente en otras sociedades – Inversiones en subsidiarias, negocios conjuntos o asociadas</b>	Control, control conjunto o influencia significativa: Valor patrimonial proporcional Restantes casos: Costo	Costo ó Valor razonable ó Método de la participación



## 2.2. Resultado del ejercicio

El resultado contable desde una perspectiva tradicional puede ser determinado por diferencia patrimonial o a partir de la sumatoria de las cuentas de resultados que reflejan las causas que generaron el resultado del ejercicio. Esta idea del resultado determina, que toda variación en el importe del patrimonio neto por cambios en los activos y pasivos y que no provengan de operaciones con los propietarios, tiene su impacto en el resultado de un ejercicio y será por lo tanto un ingreso, una ganancia, un gasto o una pérdida. Esta forma de definir el resultado de un ejercicio fue cambiando a través del tiempo y otras maneras de caracterizarlo fueron apareciendo. Así la doctrina contable fue modificando el concepto, la normativa lo fue adaptando a la evolución de los negocios y los cambios de paradigmas repercutieron en su manera de determinarlo.

La aparición del resultado integral o global modifica la concepción original y a partir de este cambio, si bien la diferencia entre el patrimonio neto inicial y final no atribuible a transacciones con los propietarios, determina el resultado, éste no surge a partir de la sumatoria de ingresos, ganancias, gastos y pérdidas, sino que otros elementos entran en consideración. Por lo expuesto, el concepto de resultado global se reduce a la diferencia de comparar dos situaciones netas consecutivas, patrimonio inicial y final, y capta todos los cambios en el valor de los activos y pasivos que afectan dicho patrimonio neto y no están relacionados con las transacciones con los propietarios.

Los resultados transaccionales y los que corresponden a los procesos productivos biológicos o no caen sin discusión dentro del resultado contable tradicional generando ingresos, ganancias, gastos o pérdidas. Respecto a las variaciones en las mediciones de activos y pasivos es donde aparecen los planteos sobre su imputación al resultado contable tradicional en algunos casos y al resultado integral o global en otros. Desde esta visión, la concepción de resultado integral lleva consigo la posibilidad de reconocer contablemente los cambios en las mediciones de activos y pasivos, independientemente de que generen como contrapartida ganancias o pérdidas u otro resultado integral.

El concepto de resultado integral subyace en el Marco Conceptual (MC) del International Accounting Standard Board (IASB) pero no encontramos una definición. Por su parte la Norma Internacional de Contabilidad (NIC) N° 1, "Presentación de Estados Financieros", establece en su párrafo 10 que un juego completo de Estados Financieros incluye un Estado del Resultado del período y Otro Resultado Integral del período. Esta denominación surgió en la modificación de la NIC 1 de junio de 2011 para mejorar la forma de presentación de las partidas del otro resultado integral (ORI), aplicable para los ejercicios iniciados a partir del 1° de julio de 2012. Hasta esta modificación, el mencionado párrafo 10 denominaba al estado como Estado de Resultado Integral del período y de acuerdo al párrafo 81, permitía dos formas de presentación: como un estado único o como dos estados separados (de resultado y de otro resultado integral).

Independientemente de la denominación del estado de resultado integral, la NIC 1 define al *resultado integral total* como el cambio en el patrimonio durante un período que procede de transacciones y otros sucesos, distintos de aquellos derivados de transacciones con los propietarios en su condición de tales; y al *otro resultado integral* como el conjunto de partidas de ingresos y egresos que no se reconocen en el resultado en cumplimiento de lo requerido o permitido por otras NIIF (párrafo 7). Analizando conjuntamente el MC y la NIC 1 encontramos que las denominadas partidas *ajustes de mantenimiento de capital o reservas de revaluación* no son expuestas en el patrimonio de la entidad sino en el Estado del Resultado del período y Otro Resultado Integral del período. Esto se debe a que el MC respeta el concepto de resultado in-



tegral pero no permite su exposición dentro del estado de resultados, sino que debe ser expuesto como partidas de ajuste de mantenimiento de capital. Entendemos que esta aparente contradicción surge porque el MC no establece el criterio de mantenimiento de capital (financiero o físico) a aplicar, a diferencia del marco conceptual del FASB que establece la utilización del criterio de mantenimiento de capital financiero. A pesar de esta falta de identificación del criterio de mantenimiento de capital, en la emisión de las normas internacionales de contabilidad o de información financiera (NIC-NIIF) subyace el criterio de mantenimiento de capital financiero.

Las Normas Contables Profesionales (NCP), emitidas por la Federación Argentina de Consejos Profesionales (FACPCE), establecen en la Resolución Técnica (RT) N° 16 "Marco Conceptual de las Normas Contables Profesionales" que el capital a mantener es el financiero (punto 6.3.). Por su parte la Resolución Técnica N° 9 "Normas Particulares de Exposición Contable para entes comerciales, industriales y de servicios" al definir los conceptos a exponer en el Estado de Evolución del Patrimonio Neto establece que los Resultados Diferidos son: "... aquellos resultados que de acuerdo a lo establecido por las normas contables, se imputan directamente a rubros específicos del patrimonio neto, manteniéndose en dichos rubros hasta que por la aplicación de las citadas normas deban o puedan imputarse a resultados del ejercicio o a resultados no asignados, según lo dispuesto en cada caso" (Capítulo V punto B.2.). Observamos que las NCP identifican que el capital a mantener es el financiero y al igual que las NIIF, determinados cambios en la medición de los elementos patrimoniales no son imputados al resultado del ejercicio y se imputan a partidas tales como Resultados Diferidos u Otro Resultado Integral, respectivamente. Pero, Resultados Diferidos es una partida del Estado de Evolución del Patrimonio Neto, mientras que el Otro Resultado Integral es una partida del Estado del Resultado del período y Otro Resultado Integral del período. Así consideramos que el concepto de resultado integral se encuentra subyacente en el marco conceptual argentino.

Esta diferencia normativa determina que, aún aplicando criterios de medición similares para los activos y pasivos, en determinadas casos, y al existir esta diferencia de imputación de los ajustes, debe prestarse especial atención en los valores considerados como resultados y como Patrimonio Neto en un caso y otro.

### 2.3. Estados contables consolidados

La Norma Internacional de Información Financiera N° 10 (NIIF 10) "Estados Financieros Consolidados", vigente a partir del 1° de enero de 2013 define a las participaciones no controladoras, al igual que la NIC 27, como el patrimonio de una subsidiaria no atribuible, directa o indirectamente, a la controladora (Apéndice A, Definiciones de términos). Las participaciones no controladoras deberán presentarse en el estado de situación financiera consolidado, dentro del patrimonio, de forma separada del patrimonio de los propietarios de la controladora (párr. 22). Por su parte, en el estado de resultado integral deberá atribuirse el resultado del período y cada componente de otro resultado integral a los propietarios de la controladora y a las participaciones no controladoras (Apéndice B, Guía de Aplicación, párr. B94). Los fundamentos para las conclusiones de la NIIF 10 reiteran los fundamentos vertidos en la NIC 27 para la denominación y exposición de las participaciones no controladoras, pero adecuando las referencias a los párrafos del marco conceptual.

La Norma Internacional de Contabilidad N° 1 (NIC 1) "Presentación de Estados Financieros" en su modificación del año 2003 modifica la presentación de los intereses minoritarios (participaciones no controladoras) en los estados financieros consolidados, pues requiere que se reporten:



- en el *Estado de Situación Financiera*, dentro del patrimonio de la entidad (párr. 54 inc. q),
- en el *Estado de Resultado del Período y Otro Resultado Integral*, como distribuciones del resultado del período y otro resultado integral, el resultado atribuible a las participaciones controladoras y no controladoras (párr. 81B)
- en el *Estado de Cambios en el Patrimonio*, la atribución del resultado integral total (resultado del período más otro resultado integral) a los propietarios de la controladora y las participaciones no controladoras (párr. 106, inc. a)

Con respecto a la normativa contable nacional, la Resolución Técnica N°. 21 (RT 21) denominada "*Valor patrimonial proporcional. Consolidación de Estados Contables. Información a exponer sobre partes relacionadas*", establece en el punto 2.6, inc. a):

*"La porción del patrimonio neto de sociedades controladas de propiedad de terceros ajenos al grupo económico consolidante debe ser expuesta en el estado de situación patrimonial consolidado como un capítulo adicional entre el Pasivo y el Patrimonio Neto, denominado Participación de Terceros en Sociedades Controladas"*. Además indica que de corresponder, la participación minoritaria en resultados se deberá exponer separando la porción ordinaria y la extraordinaria.

La Resolución Técnica N° 8 (RT 8) denominada "*Normas Generales de Exposición Contable*" al referirse a la estructura del Estado de Situación Patrimonial o Balance General Consolidado define los capítulos que incluye: activos, pasivos, participaciones de accionistas no controlantes en patrimonios de las empresas controladas (Capítulo III, punto A.2.). Por su parte al referirse al Estado de Resultados en el Capítulo IV incluye dentro de los resultados ordinarios y extraordinarios, la participación de los accionistas minoritarios sobre dichos resultados (punto A.3 inc. h).

La norma particular de exposición, Resolución Técnica N° 9 (RT 9) denominada "*Normas Particulares de Exposición Contable para Entes Comerciales, Industriales y de Servicios*", reafirma los conceptos de la RT 8 al establecer que en el estado de situación patrimonial consolidado deberá exponerse como un capítulo adicional entre el pasivo y el patrimonio neto, la porción del patrimonio neto de las sociedades controladas que sea propiedad de terceros ajenos al grupo económico (Capítulo III, punto C). Con respecto al estado de resultados al enunciar las partidas que integran los resultados ordinarios, establece que en el estado de resultados consolidado se deberá exponer la participación minoritaria en resultados neta del efecto del impuesto a las ganancias. Esta participación representa la participación sobre los resultados de las sociedades controladas, de los accionistas minoritarios ajenos al grupo económico (Capítulo IV, punto B.13).

El tratamiento contable propuesto por la normativa contable nacional es consistente con la Resolución Técnica N° 16 (RT 16) denominada "*Marco Conceptual de las Normas Contables Profesionales distintas a las referidas en la Resolución Técnica N° 26*", pues establece que cuando se presenta información consolidada, la parte del capital de las sociedades controladas que está en manos de otros accionistas, no integran el pasivo del grupo económico ni forman parte del patrimonio de la controlante pues no representa los derechos de los accionistas de ésta. Este aspecto resulta consistente pues para el marco conceptual el patrimonio neto de un ente resulta del aporte de sus propietarios y de la acumulación de resultados (punto 4.1.3).

Esta diferencia normativa determina que el patrimonio neto consolidado incluye las participaciones no controladoras aparezcan incluidas cuando se utilizan las normas internacionales. Pero cuando se aplican las normas locales las participaciones no controladoras se exponen



entre el pasivo y el patrimonio neto. Por su parte el resultado consolidado del período se atribuye a los terceros o accionistas minoritarios y a los mayoritarios. Pero en el marco de la norma local la participación minoritaria en el resultado es un resultado para el grupo y se expone como causa de resultado consolidado del período.

### 3. ANALISIS DE LA INFORMACION FINANCIERA

La implementación de las NIIF generó el interrogante sobre la mejora en la calidad de la información financiera emitida bajo este cuerpo normativo con respecto a las normas locales de cada país que las adopta. El análisis de balances constituye una herramienta fundamental para la toma de decisiones de los usuarios de la información financiera. Si bien la tarea de análisis se refiere a la situación patrimonial, financiera de corto plazo y de rentabilidad de una entidad, los ratios que se utilizarán para cumplir con el objetivo del trabajo, tienen que ver estructura patrimonial y de rentabilidad. Esta decisión se argumenta en las diferencias normativas planteadas en el apartado anterior y que se refieren a cuestiones de medición de activos y pasivos y su impacto en resultados.

Las relaciones o ratios que se utilizan para analizar la situación patrimonial o financiera de largo plazo de una entidad, se analizará el de solvencia. La solvencia relaciona las distintas fuentes de financiación de los activos. El ratio relaciona el total del patrimonio neto con el total del pasivo. Su resultado indica la cantidad de pesos de patrimonio neto (fuente de financiación propia) por cada peso de pasivo (fuente de financiación de terceros). Cuanto mayor sea el resultado, mayor es la participación de los propietarios en la estructura financiera de la empresa.

Dentro de los ratios que habitualmente se utilizan para analizar la rentabilidad o capacidad de un ente para generar ganancias, se considerará el de rentabilidad del patrimonio neto y rentabilidad del activo. La rentabilidad del patrimonio neto se refiere a la tasa generada por los propietarios del negocio. El ratio relaciona el resultado del ejercicio con el total del patrimonio neto. Su resultado indica la retribución que les corresponde a los propietarios por los aportes efectuados. Cuanto mayor sea el resultado, mayor será la tasa de rentabilidad de los propietarios. La rentabilidad del activo se refiere a la tasa que le corresponde a los propietarios y a terceros. El ratio relaciona el resultado del ejercicio con el total del activo. Su resultado indica la rentabilidad de la inversión total de la empresa. Cuanto mayor sea el resultado, mayor será la tasa de rentabilidad de los activos.



#### 4. DISEÑO DE LA INVESTIGACION

Durante el mes de mayo de 2015, se ingresó a la página de la Comisión Nacional de Valores ([www.cnv.gob.ar](http://www.cnv.gob.ar)), y a través del link "Información Financiera" se accedió a los estados financieros, publicados por todas las empresas que se encontraban en el régimen de oferta pública. En ese primer relevamiento se detectaron 188 empresas.

A fin de calcular los ratios planteados en el apartado anterior, se obtuvieron los estados contables consolidados para los períodos 2008, 2009, 2010 y 2011 o períodos pre NIIF y 2012, 2013, 2014 y 2015 o períodos post NIIF. El relevamiento de los mismos se realizó en julio de 2016 y se decidió trabajar sobre las empresas para las que la información requerida se encontraba íntegramente y para los ocho ejercicios consecutivos. Además se excluyeron las empresas financieras y de seguros, una empresa porque no aplica NIIF y otra porque aplicaba NIIF desde antes de los períodos considerados y por lo tanto no refleja el efecto de la transición. Esto determinó una muestra compuesta por 93 empresas. A partir de los estados contables, se relevaron los datos de:

- Total de Activo
- Total de Patrimonio Neto
- Total de Pasivo
- Resultado del ejercicio

Las fórmulas utilizadas para calcular los ratios expuestos en el punto anterior, son las siguientes:

$$\text{Solvencia} = \frac{\text{Total Patrimonio Neto}}{\text{Total Pasivo}}$$

$$\text{Rentabilidad del Patrimonio Neto} = \frac{\text{Resultado del ejercicio}}{\text{Total Patrimonio Neto}}$$

$$\text{Rentabilidad del Activo} = \frac{\text{Resultado del ejercicio}}{\text{Total del Activo}}$$

Se realizará un análisis descriptivo en el que se muestren los resultados de los ratios expuestos para cada una de las empresas de la muestra en los años seleccionados. Además estos ratios se calculan a partir de los saldos presentados norma local y bajo NIIF en el período de transición..

En la Tabla I se presentan las empresas analizadas sobre las cuales se dispone de información para todo el período estudiado.



**Tabla I: Empresas relevadas**

AGROMETAL S.A.I.	DYCASA S.A.	METROVIAS S.A.
ALGODONERA SAN NICOLAS S.A.	ELECTRICIDAD ARGENTINA S.A.	MIRGOR S.A.
ALUAR ALUMINIO ARGENTINO S.A.	ELECTROMAC S.A.	MOLINOS JUAN SEMINO S.A.
ANGEL ESTRADA Y CIA. S.A.	EMPRESA DISTRIBUIDORA DE ELECTRICIDAD DE MENDOZA S.A.	MOLINOS RIO DE LA PLATA S.A.
ARCOR S.A.	EMPRESA DISTRIBUIDORA LA PLATA S.A.	MORIXE HERMANOS S.A.
ARTE GRAFICO EDITORIAL ARGENTINO S.A.	EMPRESA DISTRIBUIDORA DE ELECTRICIDAD DE SALTA S.A.	NUEVO CONTINENTE S.A.
AUTOPISTAS DEL SOL S.A.	EMPRESA DISTRIBUIDORA ELECTRICA REGIONAL S.A.	PAMPA ENERGIA S.A.
BODEGAS ESMERALDA S.A.	EMPRESA DISTRIBUIDORA SAN LUIS S.A.	PAN AMERICAN ENERGY S.A.
BOLDT S.A.	EMPRESA DISTRIBUIDORA SUR S.A.	PAPEL PRENSA S.A.
CABLEVISION S.A.	EMPRESA DISTRIBUIDORA Y COMERCIALIZADORA NORTE S.A.	PATRICIOS S.A.I.C.
CAMUZZI GAS PAMPEANA S.A.	ENDESA COSTANERA S.A.	PETROLERA DEL CONOSUR S.A.
CAPEX S.A.	EUROMAYOR S.A. DE INVERSIONES	PETROQUIMICA COMODORO RIVADAVIA S.A.
CAPUTO S.A.	FERRUM S.A.	POLLEDO S.A.I.C.F.
CARBOCLOR S.A.	FIPLASTO S.A.	QUICKFOOD S.A.
CARLOS CASADO S.A.	GANADERA LA PAZ S.A.	RAGHSA S.A.
CARSA S.A.	GARCIA REGUERA S.A.	RIBEIRO S.A.C.I.F.A.e I.
CELULOSA ARGENTINA S.A.	GAROVAGLIO Y ZORROAQUIN S.A.	RIGOLLEAU S.A.
CENTRAL PUERTO S.A.	GAS ARGENTINO S.A.	S.A. IMPORTADORA Y EXPORTADORA DE LA PATAGONIA
CENTRAL TERMICA GÜEMES S.A.	GAS NATURAL BAN S.A.	S.A. MOLINOS FENIX
CENTRAL TERMICA LOMA DE LA LATA S.A.	GRIMOLDI S.A.	S.A. SAN MIGUEL
CENTRAL URBANA S.A.	GRUPO CLARIN S.A.	SAVANT PHARM S.A.
CGM LEASING ARGENTINA S.A.	GRUPO CONCECIONARIO DEL OESTE S.A.	SIDECO AMERICANA S.A.
CIA. ARGENTINA DE COMODORO RIVADAVIA S.A.	INSTITUTO ROSENBUSCH	SIDERAR S.A.I.C.
CIA. DE TRANSPORTE DE ENERGIA ELECTRICA S.A.	INVAP S.E.	SOCIEDAD COMERCIAL DEL PLATA S.A.
CIA. INTRODUCIDORA DE BUENOS AIRES S.A.	IRSA PROPIEDADES COMERCIALES S.A.	TELECOM ARGENTINA S.A.
CLISA S.A.	LEDESMA S.A.	TELECOM PERSONAL S.A.
COLORIN S.A.	LEYDEN S.A.	TGLT S.A.
COMPañIA HOTELERA ARGENTINA S.A.	LIAG ARGENTINO S.A.	TRANSPORTADORA DE GAS DEL NORTE S.A.
CONSULTATIO S.A.	LONGVIE S.A.	TRANSPORTADORA DE GAS DEL SUR S.A.
CONTINENTAL URBANA S.A.	MASTELLONE HERMANOS S.A.	VILLAGE CINEMAS S.A.
DOMEC S.A.	METROGAS S.A.	YPF S.A.



## 5. RESULTADOS

Los resultados de cada uno de los ratios, clasificados por empresa y por año se presentan en las Tablas II, III y IV. Los valores que aparecen remarcados en la tabla corresponden a la fecha de la transición, por lo que aparecen expresados bajo norma local y bajo NIIF. La diferencia entre los resultados de los ratios expuestos es atribuible al efecto de aplicación de las NIIF, y deja en evidencia las variaciones sustanciales que se producen en la información financiera de un mismo ente, a una misma fecha, pero preparada bajo cuerpos normativos diferentes.

La emisión por primera vez de estados financieros bajo NIIF obliga a las empresas a aplicar al inicio del ejercicio de su estado financiero comparativo más antiguo la NIIF 1, siendo esta fecha la fecha de transición a NIIF y constituye el Balance de Apertura NIIF o Balance de Transición. Además deberán reexpresar a NIIF el último estado financiero emitido bajo norma local y configura el estado financiero comparativo NIIF. Esta información es presentada en el primer estado financiero emitido bajo NIIF pero con diferente forma de exposición. Así el Balance de Apertura a NIIF o Balance de Transición se expone en una nota denominada "Aplicación por 1º vez de las NIIF" y el efecto de la transición se resume en una reconciliación del patrimonio neto de norma local a NIIF. Por su parte la reexpresión a NIIF del último estado financiero emitido bajo norma local se expone como el comparativo del ejercicio que se está presentando.

En la Tabla II se muestra el ratio de solvencia para las empresas relevadas.

Tabla II: Solvencia

EMPRESAS	2008	2009	2010	<u>2011</u>	<u>2011</u>	<u>2012</u>	2012	2013	2014	2015
AGROMETAL	0,5431	0,4318	0,2850	<u>0,4350</u>	<u>0,6625</u>		0,5407	0,6968	0,9624	0,7290
ALGODONERA SAN NICOLAS	0,6534	0,3954	0,4208	0,4350		<u>0,3879</u>	<u>0,3879</u>	0,2719	0,2030	0,1878
ALUAR	0,9296	0,7064	1,9152	1,9850		<u>1,8585</u>	<u>1,8344</u>	1,9042	1,7932	1,9480
A.ESTRADA	1,7793	3,2104	1,9231	1,9594		<u>1,9172</u>	<u>1,7985</u>	1,5796	1,1469	0,4476
ARCOR	0,4950	0,5457	0,4040	<u>0,4487</u>	<u>0,6350</u>		0,6043	0,4854	0,4250	0,4089
ARTE GRAFICO	0,6241	0,6900	0,7997	<u>0,6184</u>	<u>0,6282</u>		0,7577	0,4995	0,5281	0,5
AUTOPISTAS DEL SOL	0,1396	0,0078	0,2875	<u>0,0838</u>	<u>0,0874</u>		0,8793	0,0724	0,0922	0,1553
BODEGAS ES- MERALDA	1,1845	1,1367	1,4017	1,0486		<u>0,7889</u>	<u>0,7493</u>	1,2123	1,6138	2,0359
BOLDT	1,2800	1,4461	1,4713	1,5983		<u>1,2112</u>	<u>1,8084</u>	1,5781	1,3313	4,2101
CABLEVISION	0,6758	0,9355	1,0410	<u>0,8587</u>	<u>0,8194</u>		0,9059	0,9072	0,9055	0,7818
CAMUZZI	4,8700	4,5149	3,8220	3,2143		<u>1,6533</u>	<u>1,6533</u>	1,2816	0,8270	0,6180
CAPEX	0,4532	0,3406	0,3981	0,3160		<u>0,2254</u>	<u>0,3927</u>	0,2959	0,1178	0,3316
CAPUTO	0,7064	0,9696	1,1127	<u>0,6237</u>	<u>0,6010</u>		0,6762	0,5351	0,5626	0,5623
CARBOCLOR	0,8480	1,0963	0,8302	<u>0,7541</u>	<u>0,7799</u>		0,8384	0,4011	0,3059	0,1094
CARLOS CASA- DO	5,5238	5,3858	4,6225	<u>1,7756</u>	<u>1,7765</u>		1,5819	2,8164	2,7164	4,7604
CARSA	0,7386	1,1100	1,1251	0,8637		<u>0,6541</u>	<u>0,4748</u>	0,4188	0,3556	0,2623



Tabla II: Solvencia (continuación)

EMPRESAS	2008	2009	2010	2011	<u>2011</u>	<u>2012</u>	<u>2012</u>	2013	2014	2015
CELULOSA ARGENTINA	0,5100	0,3444	0,4080	0,4725		<u>0,4459</u>	<u>0,5752</u>	0,5458	0,5057	0,4316
C. PUERTO	0,8596	1,3631	1,5280	<u>1,3953</u>	<u>1,3624</u>		2,2773	2,4027	1,2136	0,9518
C. GÜEMES	1,3900	1,3346	0,6153	<u>0,5174</u>	<u>0,5154</u>		0,5065	0,6951	0,8809	0,9504
C. LOMAS	0,5410	0,4867	0,3894	<u>0,3041</u>	<u>0,2933</u>		0,3019	5,0296	0,2304	0,2423
C. URBANA	7,6793	20,366	67,622	<b>108,72</b>	<b>108,72</b>		241,75	249,08	8,5996	7,2026
CGM	0,0909	0,1763	0,2007	<u>0,2118</u>	<u>0,2199</u>		0,2448	0,1889	0,1905	0,1937
CIA. RIVADAVIA	0,2209	0,3767	-0,476	<u>-0,360</u>	<u>0,6209</u>		0,5523	0,4027	0,2655	0,4045
CIA. ENERGIA	1,0448	1,1671	1,2873	<u>1,1208</u>	<u>0,5810</u>		0,4277	0,3502	0,3439	0,3020
CIA. BS. AS.	4,4637	3,0705	2,8736	2,4935		<u>2,5998</u>	<u>2,5409</u>	1,9896	2,0765	1,5973
CLISA	0,0673	0,0715	0,0680	<u>0,0613</u>	<u>0,1028</u>		0,1299	0,1271	0,0926	0,0465
COLORIN	0,2392	0,2671	0,2200	<u>0,1566</u>	<u>0,1528</u>		0,3153	0,2065	0,1601	0,4500
CIA. HOTELERA	0,6308	1,1151	1,3559	1,7487		<u>2,0402</u>	<u>1,5865</u>	1,1657	1,2876	0,3259
CONSULTATIO	2,1009	1,7785	1,2982	<u>0,9890</u>	<u>0,9048</u>		0,3992	0,2643	0,8580	0,5044
CONTINENTAL	1,3933	1,4432	0,4939	0,4164		<u>0,5715</u>	<u>0,9779</u>	1,1264	0,9307	1,0470
DOMEC	2,6422	3,0610	3,7626	1,4200		<u>2,2879</u>	<u>2,0487</u>	1,1028	1,0966	0,9781
DYCASA	0,8165	0,8871	0,6611	<u>0,6092</u>	<u>0,5755</u>		0,3741	0,3140	0,3635	0,3224
ELEC. ARG.	0,3368	0,3062	0,2082	<u>0,0650</u>	<u>0,0679</u>		-0,035	-0,015	-0,089	-0,058
ELECTROMAC	0,1429	0,0483	0,4528	0,3090		<u>0,2239</u>	<u>0,1809</u>	0,0411	0,0358	0,0323
E.D. MENDOZA	1,4935	1,2790	1,7676	0,9662	<u>0,9489</u>		<u>0,6853</u>	1,8301	0,2694	8,5607
E.D. LA PLATA	1,7707	1,2981	0,6986	0,4535	<u>0,4535</u>		<u>0,0768</u>	-0,116	-0,059	-0,123
E.D. SALTA	0,6850	0,7246	0,6442	0,6020	<u>0,5915</u>		<u>0,4373</u>	0,3035	0,2117	0,0775
E.D. REGIONAL	1,6365	1,7514	1,1944	1,0570	<u>1,0354</u>		<u>0,5503</u>	0,3111	0,3891	0,3803
E.D. SAN LUIS	1,2522	1,5997	1,5306	1,4577	<u>1,4278</u>		<u>1,1753</u>	0,6986	0,6837	0,5376
E.D. SUR	1,6570	1,3675	0,8089	0,4573	<u>0,4534</u>		<u>0,1446</u>	0,3004	0,0337	0,1563
E.D. NORTE	1,0237	0,9971	0,7211	0,3006	<u>0,2772</u>		<u>0,0663</u>	0,1934	0,0467	0,1331
ENDESA	0,5630	0,4364	0,3664	0,0759	<u>0,0544</u>		<u>-0,156</u>	0,0053	0,2641	0,1778
EUROMAYOR	0,0684	0,0129	0,2014	0,2865	<u>0,2776</u>		<u>0,4593</u>	0,4551	0,4532	0,2672
FERRUM	4,2575	4,5349	3,8677	2,9525		<u>2,5032</u>	<u>2,4131</u>	1,7904	1,6681	1,7045
FIPLASTO	1,8930	1,4275	1,3657	1,3011		<u>1,3115</u>	<u>1,2971</u>	1,1424	1,0314	0,7308
GANADERA LA PAZ	6,8845	5,8293	7,8107	10,4972		<u>0,8070</u>	<u>0,8070</u>	0,8898	0,3450	0,3524
G. REGUERA	2,2248	2,0543	1,1949	1,1018		<u>0,9070</u>	<u>0,8959</u>	0,8157	0,6875	0,6818
GAROVAGLIO	0,3461	0,3899	0,3215	0,3115		<u>0,5478</u>	<u>0,5323</u>	0,4482	0,4588	0,7030
GAS ARG.	0,2066	0,1091	0,0576	0,0161		<u>-0,111</u>	<u>-0,166</u>	-0,005	-0,171	-0,209
GAS BAN	1,6169	1,7817	1,2468	1,1892		<u>1,0208</u>	<u>0,9600</u>	0,8830	0,5445	0,4681
GRIMOLDI	0,5347	0,4938	0,4468	0,3274	<u>0,2814</u>		<u>0,3149</u>	0,3234	0,3341	0,4671



Tabla II: Solvencia (continuación)

EMPRESAS	2008	2009	2010	2011	2011	2012	2012	2013	2014	2015
CLARIN	0,5029	0,6044	0,7088	<u>0,6317</u>	<u>0,7895</u>		0,8357	0,8195	0,8118	0,7282
CONC. OESTE	1,4399	1,5306	1,6989	<u>0,9983</u>	<u>0,6909</u>		0,9671	0,9153	0,7775	0,6535
ROSENBUSCH	3,8194	2,6250	2,1090	<u>1,7763</u>	<u>2,2711</u>		1,3440	0,8448	0,9412	0,7391
INVAP	0,2473	0,2412	0,0901	<u>0,1008</u>		<u>0,1209</u>	0,3757	0,3745	0,3630	0,2639
IRSA	0,6495	0,4900	0,5442	<u>0,7081</u>		<u>0,5477</u>	0,6351	0,4945	0,4037	0,2198
LEDESMA	2,2889	1,6123	1,3480	<u>1,1049</u>		<u>0,9962</u>	1,1658	0,9860	0,8249	0,4860
LEYDEN	7,0552	6,8749	7,0722	<u>7,8851</u>		<u>2,6290</u>	3,7924	2,6135	1,8690	1,6082
LIAG ARGENTINO	2,2494	2,2026	1,8892	<u>0,9627</u>		<u>0,7310</u>	0,0965	-0,196	0,2206	-0,385
LONGVIE	1,7470	1,6569	1,5010	<u>1,1757</u>	<u>1,1213</u>		1,1311	0,8013	0,8351	0,8243
MASTELLONE	0,2449	0,2680	0,3159	<u>0,2588</u>	<u>0,3749</u>		0,2787	0,2121	0,3533	0,3069
METROGAS	0,8701	0,6765	0,4906	<u>0,4302</u>		<u>0,1810</u>	0,0810	0,2193	-0,069	-0,160
METROVIAS	0,1014	0,2390	0,3297	<u>0,0731</u>	<u>0,0816</u>		0,0292	0,0355	0,0500	0,0483
MIRGOR	0,5394	0,7164	0,3034	<u>0,2879</u>	<u>0,2426</u>		0,4275	0,3847	0,3329	0,1832
MOLINOS UAN SEMINO	2,0518	3,1108	2,4444	<u>2,2673</u>		<u>2,3512</u>	1,9929	1,5437	1,5461	1,9824
MOLINOS RIO DE LA PLATA	0,4615	0,4752	0,3096	<u>0,2936</u>	<u>0,2910</u>		0,2219	0,1439	0,2731	0,3835
MORIXE	0,9407	1,2178	0,8844	<u>0,4869</u>		<u>0,3410</u>	0,3548	0,0386	0,0175	-0,029
NUEVO CONT.	6,5761	6,2841	8,1460	<u>3,8582</u>		<u>3,4230</u>	2,3234	2,3916	2,5534	2,5217
PAMPA ENERGIA	0,7445	0,7419	0,5907	<u>0,3076</u>	<u>0,4527</u>		0,2589	0,2967	0,2671	0,4036
PAN AMERICAN	0,5171	0,6867	0,7715	<u>0,8002</u>	<u>0,9899</u>		1,0117	1,1007	1,0418	0,8825
PAPEL PRENSA	4,1106	4,7487	3,9346	<u>3,6200</u>	<u>3,6216</u>		3,6865	3,0490	2,4113	1,9243
PATRICIOS	3,2014	6,4934	2,9163	<u>2,8664</u>		<u>3,7717</u>	3,7780	1,6473	1,3354	1,4165
CONOSUR	1,5216	0,9713	0,3844	<u>0,2459</u>	<u>0,2975</u>		0,1232	-0,202	0,0127	-0,164
C. RIVADAVIA	0,4320	0,5387	0,8353	<u>1,0847</u>	<u>1,0814</u>		1,0200	0,9013	0,8762	1,2408
POLLEDO	5,0080	8,9733	3,3917	<u>0,4331</u>	<u>0,4331</u>		0,3505	0,3872	0,2424	-0,760
QUICKFOOD	0,8284	0,8849	0,5115	<u>0,5207</u>		<u>0,9763</u>	0,9591	0,3220	0,1162	0,0206
RAGHSA	1,0170	1,4430	1,0223	<u>0,5694</u>		<u>0,6598</u>	0,9758	1,0149	0,8961	1,2909
RIBEIRO	0,4323	0,4584	0,3291	<u>0,3004</u>		<u>0,3054</u>	0,2609	0,2434	0,2512	0,2391
RIGOLLEAU	2,9816	3,4745	2,4170	<u>2,1683</u>		<u>1,4662</u>	1,4428	0,8453	0,7788	0,6181
PATAGONIA	1,0382	0,8736	0,9166	<u>0,8322</u>		<u>0,7561</u>	0,6950	0,5851	0,6114	0,5830
FENIX	0,5022	1,2394	0,6662	<u>0,6892</u>		<u>0,7022</u>	0,6989	0,7365	1,0750	0,7259
SAN MIGUEL	0,7378	0,8071	0,7663	<u>0,6171</u>	<u>0,7374</u>		0,5737	0,6100	0,8036	0,5414
SAVANT	0,2142	0,6844	0,9759	<u>0,8581</u>		<u>0,5318</u>	0,4749	0,4286	0,4049	0,2743
SIDECO AMERICANA	2,6711	1,5750	1,4464	<u>0,9430</u>	<u>0,9197</u>		0,9058	0,7510	0,6601	0,6704
SIDERAR	2,8128	4,4696	3,8844	<u>2,2087</u>	<u>2,1645</u>		2,1156	2,3897	3,1858	3,4122
DEL PLATA	-0,625	-0,680	-0,638	<u>-0,620</u>	<u>-0,572</u>		1,8575	2,5935	2,3201	0,7828

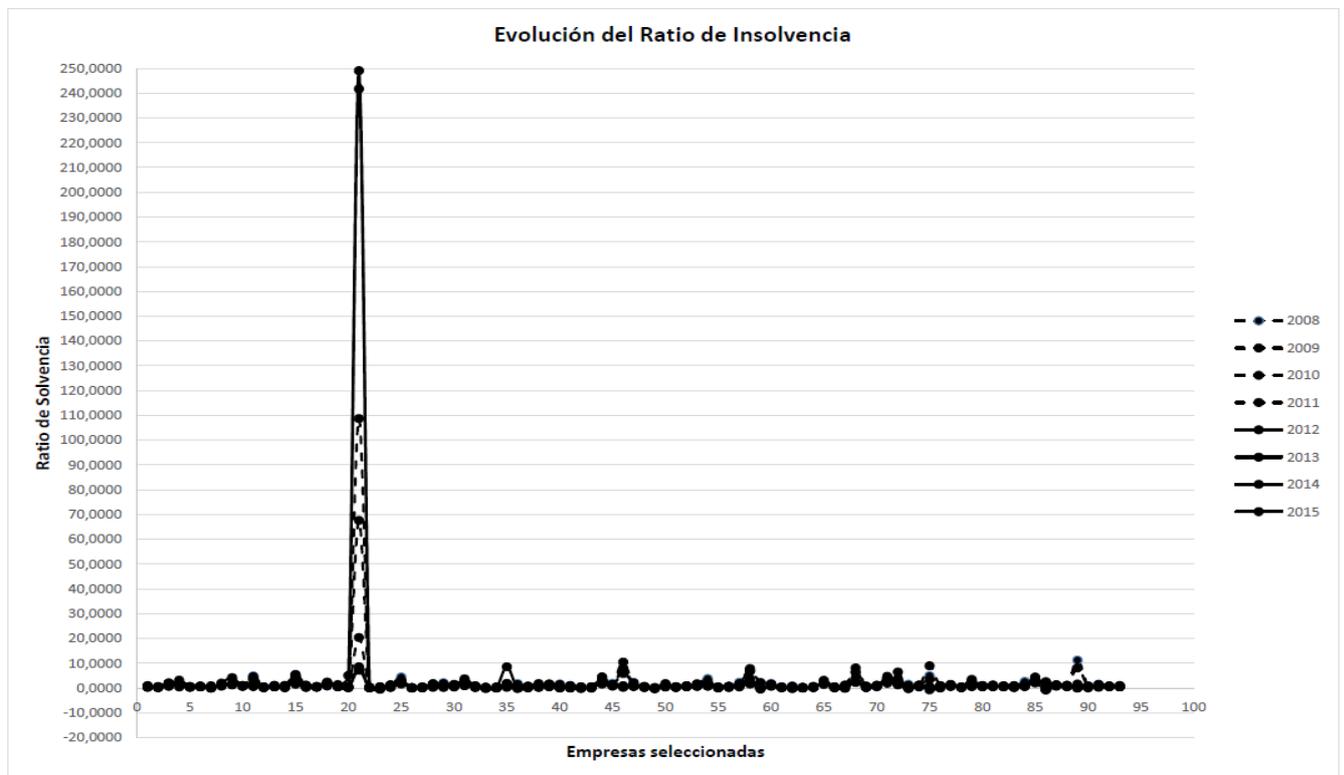


Tabla II: Solvencia (continuación)

EMPRESAS	2008	2009	2010	<u>2011</u>	<u>2011</u>	<u>2012</u>	2012	2013	2014	2015
TELECOM	0,7246	1,0648	1,1136	<b>1,1342</b>	<b>1,1212</b>		1,3017	1,0635	1,2485	0,8245
TELECOM PERS	0,6757	0,6206	0,8332	<b>0,9674</b>	<b>0,9824</b>		1,0945	0,8065	1,0404	0,6407
TGLT	11,230	8,0978	1,6078	<b>0,6247</b>	<b>0,6040</b>		0,2366	0,1214	0,0832	0,0453
GAS NORTE	0,9392	0,7428	0,6889	<b>0,5179</b>		<b>0,5980</b>	0,5946	0,5294	0,3414	0,0875
GAS SUR	1,5672	1,3432	1,4204	<b>0,6362</b>		<b>0,5799</b>	0,5780	0,4995	0,4336	0,3424
VILLAGE	0,7228	0,5082	0,7710	<b>0,6455</b>		<b>0,9305</b>	0,7345	0,7360	0,6933	0,6127
YPF	1,0872	0,8822	0,6911	<b>0,5110</b>	<b>0,6234</b>		0,6420	0,5497	0,5349	0,4955

En el Gráfico I que se presenta a continuación se observa la evolución del ratio de solvencia para todo el período analizado, siendo las líneas de puntos la evolución de los períodos pre NIIF y las líneas enteras corresponden al período post NIIF. Todas las empresas muestran un comportamiento similar del ratio en los períodos pre y post NIIF, excepto la empresa Central Urbana S.A. En este caso se observa que recién alcanza valores cercanos a las restantes empresas en el año 2015.

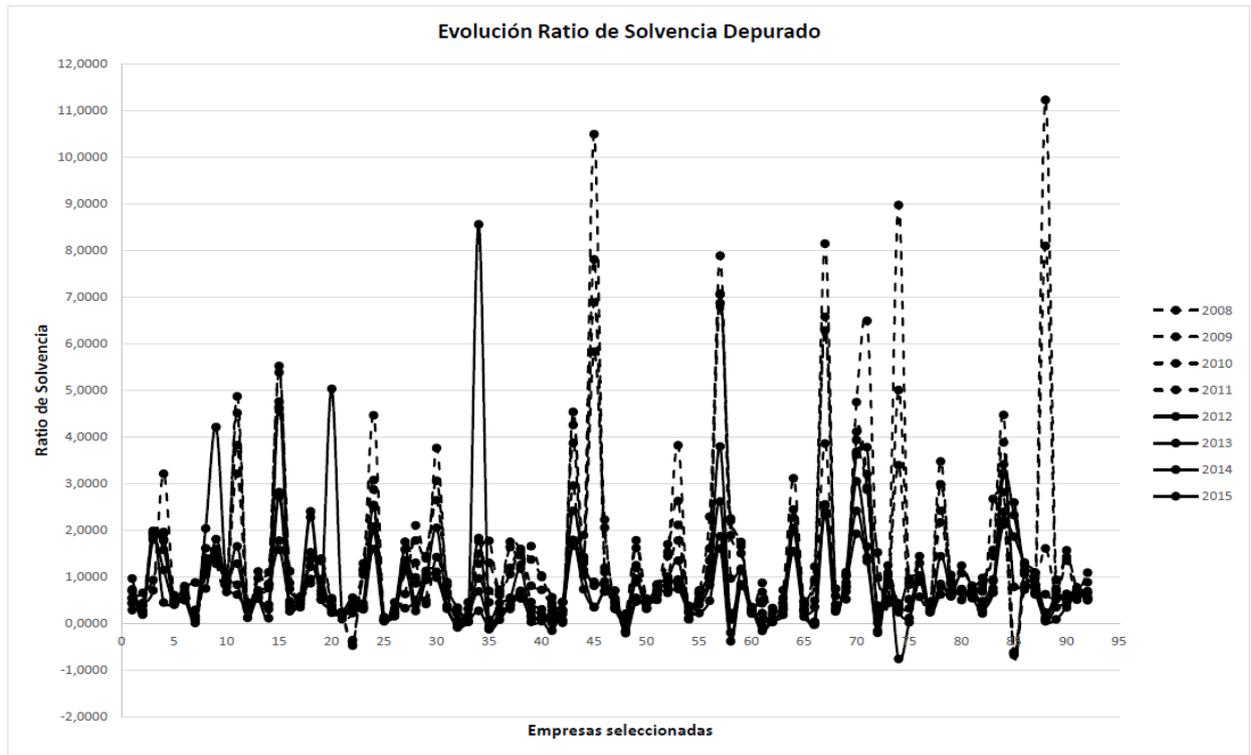
Gráfico I: Solvencia en el período pre y post NIIF



Con el fin de analizar mejor la evolución de las empresas seleccionadas, en el Gráfico II presentamos la evolución del ratio depurado de las observaciones de CENTRAL URBANA S.A.



Gráfico II: Solvencia en el período pre y post NIIF- depurado



En este gráfico se observa que los mayores valores del ratio de solvencia se presentan en el período pre NIIF, excepto el caso de la empresa EMPRESA DISTRIBUIDORA DE ELECTRICIDAD DE MENDOZA S.A. que presenta un ratio elevado en el período post NIIF

En la Tabla III se presenta la rentabilidad del patrimonio neto en los períodos pre y post NIIF.



Tabla III: Rentabilidad del Patrimonio Neto

EMPRESAS	2008	2009	2010	<u>2011</u>	<u>2011</u>	<u>2012</u>	<u>2012</u>	2013	2014	2015
AGROMETAL	0,0691	-0,250	-0,216	<u>0,4014</u>	<u>0,2388</u>		-0,060	0,2334	-0,013	-0,185
ALGODONERA SAN NICOLAS	-0,548	-0,318	-0,046	0,0346		<u>-0,041</u>	<u>0,0064</u>	-0,211	-0,399	0,1309
ALUAR	0,1798	-0,046	0,1020	0,1467		<u>0,0475</u>	<u>0,0722</u>	0,0517	0,1353	0,1915
A.ESTRADA	0,8930	0,1746	0,1343	0,2012		<u>0,1397</u>	<u>0,1421</u>	0,1500	0,1095	0,1520
ARCOR	0,1410	0,2052	0,2540	<u>0,2409</u>	<u>0,2034</u>		0,1152	0,0809	0,1142	0,1445
ARTE GRAFICO	0,3025	0,1371	0,1611	<u>0,1282</u>	<u>0,1558</u>		0,0511	-0,014	-0,277	-0,007
AUTOPISTAS DEL SOL	-0,812	-15,56	0,9628	<u>-0,263</u>	<u>0,354</u>		0,0417	-0,214	0,1814	0,4295
BODEGAS ES-MERALDA	0,1852	0,2400	S/D	0,2049		<u>0,1722</u>	<u>0,1418</u>	0,1898	0,2467	0,2616
BOLDT	0,1759	0,2090	0,2231	0,2057		<u>0,1754</u>	<u>0,2422</u>	0,1469	0,1459	0,3133
CABLEVISION	0,0990	0,1774	0,2060	<u>0,1831</u>	<u>0,1873</u>		0,2358	0,1490	0,2130	0,2981
CAMUZZI	0,0295	0,0021	-0,007	-0,015		<u>-0,070</u>	<u>-0,070</u>	0,0217	-0,141	0,1278
CAPEX	0,0160	-0,171	-0,104	-0,035		<u>0,0688</u>	<u>-0,028</u>	-0,171	-0,873	0,000
CAPUTO	0,1417	0,2100	0,3699	<u>0,2888</u>	<u>0,2858</u>		0,2038	0,1796	0,3399	0,3786
CARBOCLOR	-0,053	0,1855	0,0341	<u>0,0371</u>	<u>0,0225</u>		0,1051	-0,283	0,4538	1,3552
CARLOS CASADO	0,2862	0,0606	0,0283	<u>0,3843</u>	<u>0,3770</u>		0,4689	0,1827	0,2062	0,1289
CARSA	0,2682	1,1954	0,2030	0,1907		<u>0,1144</u>	<u>0,1098</u>	0,0695	0,1630	0,1952
CELULOSA ARGENTINA	0,0646	0,4078	0,0738	0,1333		<u>0,0535</u>	<u>0,0301</u>	-	-	0,0742
C. PUERTO	0,0205	0,2758	0,3325	<u>0,2524</u>	<u>0,1911</u>		-0,029	0,0757	0,0920	0,2855
C. GÜEMES	0,0906	0,1765	0,3319	<u>0,1809</u>	<u>0,1814</u>		-0,055	0,0008	0,1714	0,3532
C. LOMAS	0,0036	0,0561	0,0306	<u>-0,140</u>	<u>-0,135</u>		0,0198	-0,037	0,2829	0,4153
C. URBANA	0,0904	-0,069	0,0018	<u>-0,065</u>	<u>-0,065</u>		0,0329	0,1048	0,2357	0,3345
CGM	0,9890	0,4489	0,3680	<u>0,2236</u>	<u>0,2444</u>		0,1865	0,2187	0,2532	0,3001
CIA. RIVADAVIA	-1,136	0,7089	1,3384	<u>-0,139</u>	<u>-0,037</u>		-0,057	-0,180	-0,299	-0,684
CIA. ENERGIA	-0,065	0,0442	0,0214	<u>-0,067</u>	<u>-0,047</u>		-0,207	0,0068	0,2480	0,0957
CIA. BS. AS.	0,0631	0,0962	0,1487	0,1807		<u>0,1418</u>	<u>0,1413</u>	0,1691	0,1679	0,1800
CLISA	-0,251	0,2373	0,2251	<u>0,0501</u>	<u>0,0743</u>		0,0823	-0,064	-0,242	-1,422
COLORIN	0,0793	0,0942	-0,013	<u>-0,130</u>	<u>-0,184</u>		-0,142	-0,131	-0,030	0,041
CIA. HOTELERA	0,3914	0,2032	0,1219	0,1097		<u>0,0267</u>	<u>0,0297</u>	-0,001	0,1070	-1,139
CONSULTATIO	0,0721	0,1206	0,0914	<u>0,0726</u>	<u>0,0484</u>		0,0143	0,0479	0,3813	0,3791
CONTINENTAL	0,1525	0,0632	-0,092	0,0133		<u>0,0910</u>	<u>0,0380</u>	0,0549	0,0437	0,0554
DOMEC	0,1787	0,0805	0,1414	0,0702		<u>0,1943</u>	<u>0,1864</u>	0,1977	0,1649	0,2099
DYCASA	0,0984	0,0906	0,1234	<u>0,1077</u>	<u>0,1206</u>		-0,066	0,0740	0,0107	0,0295
ELEC. ARG.	0,0937	0,0449	-0,175	<u>-0,911</u>	<u>-0,557</u>		4,5407	-6,114	1,3218	-0,811



Tabla III: Rentabilidad del Patrimonio Neto (continuación)

EMPRESAS	2008	2009	2010	<u>2011</u>	<u>2011</u>	<u>2012</u>	<u>2012</u>	2013	2014	2015
ELECTROMAC	-1,722	-1,553	0,811	-0,543		<u>0,0767</u>	<u>-0,019</u>	-3,077	-0,020	0,035
E.D. MENDOZA	-0,044	-0,011	0,0317	<u>0,0036</u>	<u>0,0087</u>		-0,093	0,0116	-0,291	-0,046
E.D. LA PLATA	-0,083	-0,124	-0,231	<u>-0,461</u>	<u>-0,461</u>		-2,856	1,5816	2,1293	0,645
E.D. SALTA	0,0972	0,0362	0,0710	<u>0,0500</u>	<u>0,0505</u>		-0,055	-0,139	-0,014	-0,664
E.D. REGIONAL	0,0702	0,0532	0,0738	<u>0,0568</u>	<u>0,0623</u>		-0,630	-0,012	0,456	0,289
E.D. SAN LUIS	0,1683	0,1501	0,1008	<u>0,0472</u>	<u>0,0456</u>		0,0462	0,1500	0,1289	0,3100
E.D. SUR	0,0000	0,0000	-0,028	<u>-0,322</u>	<u>-0,324</u>		-1,305	0,6635	-3,251	0,769
E.D. NORTE	0,0589	0,0415	-0,035	<u>-0,331</u>	<u>-0,203</u>		-2,423	0,6569	-2,025	0,749
ENDESA	-0,059	-0,177	-0,081	<u>-1,130</u>	<u>-0,745</u>		-0,117	-17,31	0,9841	-0,174
EUROMAYOR	-0,525	1,806	0,0507	<u>0,1219</u>	<u>0,0238</u>		0,1582	0,5071	-0,108	-0,383
FERRUM	0,1000	0,0601	0,1291	0,1468		<u>0,1405</u>	<u>0,1349</u>	0,1660	0,2543	0,2592
FIPLASTO	0,0349	0,0042	0,0246	0,1070		<u>0,1304</u>	<u>0,1396</u>	0,1005	0,0614	-0,002
GANADERA LA PAZ	-0,012	-0,108	-0,051	-0,080		<u>-0,161</u>	<u>-0,161</u>	-0,409	-1,078	-0,056
G. REGUERA	0,2151	0,1898	0,2189	0,2450		<u>0,2739</u>	<u>0,2909</u>	0,3342	0,3706	0,4464
GAROVAGLIO	0,7782	0,3340	0,3728	0,5363		<u>0,6592</u>	<u>0,6518</u>	0,3012	0,5381	0,4426
GAS ARG.	-0,258	-0,607	-0,562	-2,414		<u>0,5839</u>	<u>0,5709</u>	-43,11	1,3053	0,6460
GAS BAN	0,0239	0,0242	0,0393	0,0324		<u>-0,003</u>	<u>-0,009</u>	0,0498	-0,087	0,2488
GRIMOLDI	0,1188	0,0773	0,2203	<u>0,2533</u>	<u>0,3029</u>		0,1782	0,2496	0,3742	0,4583
CLARIN	0,1068	0,1043	0,1603	<u>0,1398</u>	<u>0,1571</u>		0,0867	0,1236	0,1688	0,2802
CONC. OESTE	-0,069	-0,014	0,0210	<u>0,1073</u>	<u>0,1255</u>		0,2207	0,2186	0,1156	0,2641
ROSENBUSCH	-0,030	0,0213	0,0602	<u>0,1056</u>	<u>0,1248</u>		0,1465	-0,144	0,143	0,0147
INVAP	0,0511	0,0860	0,1250	0,2236		<u>0,3022</u>	<u>0,1895</u>	0,2921	0,2017	0,1597
IRSA	0,0943	-0,029	0,1437	0,2873		<u>0,3959</u>	<u>0,3554</u>	0,3473	0,4082	0,5429
LEDESMA	0,0858	0,0712	0,1271	0,1538		<u>0,1498</u>	<u>0,1439</u>	0,0908	0,0995	0,0507
LEYDEN	0,0222	0,0098	0,1228	0,1260		<u>0,0846</u>	<u>0,0473</u>	0,0714	0,1076	0,3102
LIAG ARGENTINO	0,1134	-0,037	0,0599	0,2343		<u>0,0872</u>	<u>0,0965</u>	-0,196	0,2206	-0,385
LONGVIE	0,1401	0,1238	0,1442	<u>0,1984</u>	<u>0,2091</u>		0,1276	0,1263	0,1845	0,3816
MASTELLONE	-0,830	0,1466	0,2703	<u>-0,020</u>	<u>-0,002</u>		-0,024	-0,088	-0,272	-0,324
METROGAS	-0,014	-0,087	-0,087	-0,097		<u>-0,383</u>	<u>-1,075</u>	0,610	3,0483	0,7303
METROVIAS	0,1109	0,6752	0,1901	<u>0,1391</u>	<u>0,0976</u>		-0,830	0,2308	0,2575	0,1450
MIRGOR	0,1380	-0,052	0,1356	<u>0,2638</u>	<u>0,2944</u>		0,3377	0,3552	0,1751	0,4061
MOLINOS UAN SEMINO	0,1868	0,2228	0,1459	0,1054		<u>0,0633</u>	<u>0,0574</u>	-0,034	0,1432	0,0865
MOLINOS RIO DE LA PLATA	0,1773	0,1982	0,3236	<u>0,2024</u>	<u>0,1446</u>		0,0227	-0,168	0,3787	0,3942
MORIXE	0,2283	0,1355	0,1938	0,3655		<u>-0,426</u>	<u>0,6191</u>	-5,794	-8,752	6,2639
NUEVO CONT.	0,1480	0,2500	0,2187	0,4184		<u>0,3106</u>	<u>0,1281</u>	0,1239	0,1790	0,1284



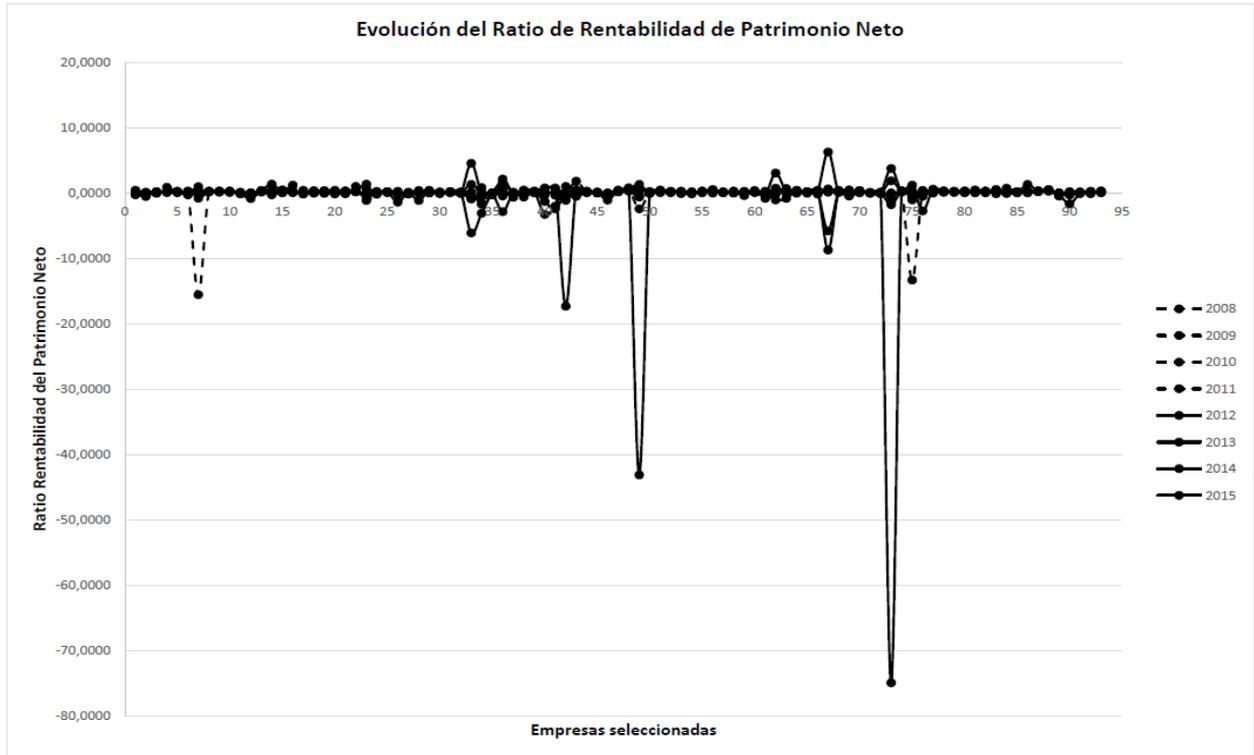
Tabla III: Rentabilidad del Patrimonio Neto (continuación)

EMPRESAS	2008	2009	2010	<u>2011</u>	<u>2011</u>	2012	2012	2013	2014	2015
PAMPA ENERGIA	0,0358	0,0644	-0,014	<b><u>-0,395</u></b>	<b><u>-0,189</u></b>		-0,454	0,2580	0,1490	0,4592
PAN AMERICAN	0,2451	0,3654	0,2877	<b><u>0,3655</u></b>	<b><u>0,2280</u></b>		0,0840	0,1000	0,1071	0,0335
PAPEL PRENSA	0,0061	0,0218	0,0110	<b><u>0,0925</u></b>	<b><u>0,0925</u></b>		0,0072	-0,003	0,0005	0,0383
PATRICIOS	0,0331	0,0630	0,0779	0,1062		<b><u>0,0038</u></b>	<b><u>0,0022</u></b>	-0,109	0,0438	0,0486
CONOSUR	0,0134	-0,360	-0,715	<b><u>-1,524</u></b>	<b><u>-1,202</u></b>		-1,775	1,8657	-74,88	3,7487
C. RIVADAVIA	0,1283	0,2267	0,3324	<b><u>0,2920</u></b>	<b><u>0,2910</u></b>		0,2372	0,2756	0,3337	0,2424
POLLEDO	-0,299	-0,451	-1,061	<b><u>-13,31</u></b>	<b><u>-13,31</u></b>		-0,096	0,3222	-0,009	1,1912
QUICKFOOD	0,3911	0,3219	0,1241	0,1279		<b><u>0,1039</u></b>	<b><u>0,1050</u></b>	-0,060	-0,500	-2,756
RAGHSA	0,1329	0,0539	0,0876	-0,029		<b><u>0,0486</u></b>	<b><u>0,0904</u></b>	0,1482	0,2943	0,5807
RIBEIRO	0,3054	0,2661	0,2107	0,2502		<b><u>0,2268</u></b>	<b><u>0,1705</u></b>	0,1539	0,1294	0,2361
RIGOLLEAU	0,1702	0,1005	0,1461	0,1981		<b><u>0,2505</u></b>	<b><u>0,2575</u></b>	0,1912	0,1972	0,1986
PATAGONIA	0,1231	0,0499	0,1749	0,1701		<b><u>0,1761</u></b>	<b><u>0,1647</u></b>	0,1763	0,2990	0,2571
FENIX	0,4551	0,3742	0,3399	0,2537		<b><u>0,1670</u></b>	<b><u>0,1669</u></b>	0,2392	0,0691	0,0425
SAN MIGUEL	0,2006	0,1575	0,2687	<b><u>0,1448</u></b>	<b><u>0,1804</u></b>		0,0339	0,1297	0,2828	0,2378
SAVANT	-0,104	0,4862	0,5214	0,3771		<b><u>0,2679</u></b>	<b><u>0,2757</u></b>	0,2494	0,2121	0,0796
SIDECO AMERICANA	0,7409	0,0378	0,0173	<b><u>-0,026</u></b>	<b><u>-0,047</u></b>		0,0396	-0,003	-0,050	0,1164
SIDERAR	0,1897	0,0862	0,1785	<b><u>0,1355</u></b>	<b><u>0,1315</u></b>		0,0456	0,1443	0,1713	0,0743
DEL PLATA	0,1507	0,0720	0,0505	<b><u>0,2748</u></b>	<b><u>0,2928</u></b>		1,3191	0,1406	0,2426	0,2415
TELECOM	0,2391	0,2585	0,2920	<b><u>0,3111</u></b>	<b><u>0,3169</u></b>		0,2743	0,2762	0,2586	0,1998
TELECOM PERS	0,4151	0,4890	0,4749	<b><u>0,4860</u></b>	<b><u>0,4831</u></b>		0,4531	0,4705	0,3604	0,2848
TGLT	-0,053	0,0483	-0,044	<b><u>-0,052</u></b>	<b><u>-0,088</u></b>		-0,487	-0,245	-0,075	-0,277
GAS NORTE	-0,026	-0,042	0,0562	-0,134		<b><u>0,2047</u></b>	<b><u>0,2030</u></b>	0,0266	-0,310	-1,660
GAS SUR	0,0570	0,0554	0,0310	0,1181		<b><u>0,1171</u></b>	<b><u>0,1144</u></b>	0,0531	0,0562	-0,101
VILLAGE	-0,071	-0,061	0,174	-0,048		<b><u>0,2725</u></b>	<b><u>0,2760</u></b>	0,1312	0,1418	0,1169
YPF	0,1788	0,1846	0,3041	<b><u>0,2827</u></b>	<b><u>0,1898</u></b>		0,1248	0,1058	0,1218	0,0368

En el Gráfico III se presenta la evolución del ratio de rentabilidad del patrimonio neto siendo las líneas de puntos la evolución de los períodos pre NIIF y las líneas enteras corresponden al período post NIIF. Todas las empresas muestran un comportamiento similar del ratio en los períodos pre y post NIIF, excepto la empresa Autopistas del Sol S.A. y Polledo S:A. en el período pre NIIF, y la empresa Endesa Costanera S:A.; Gas Argentino S.A. y Petrolera del Cono Sur S.A.



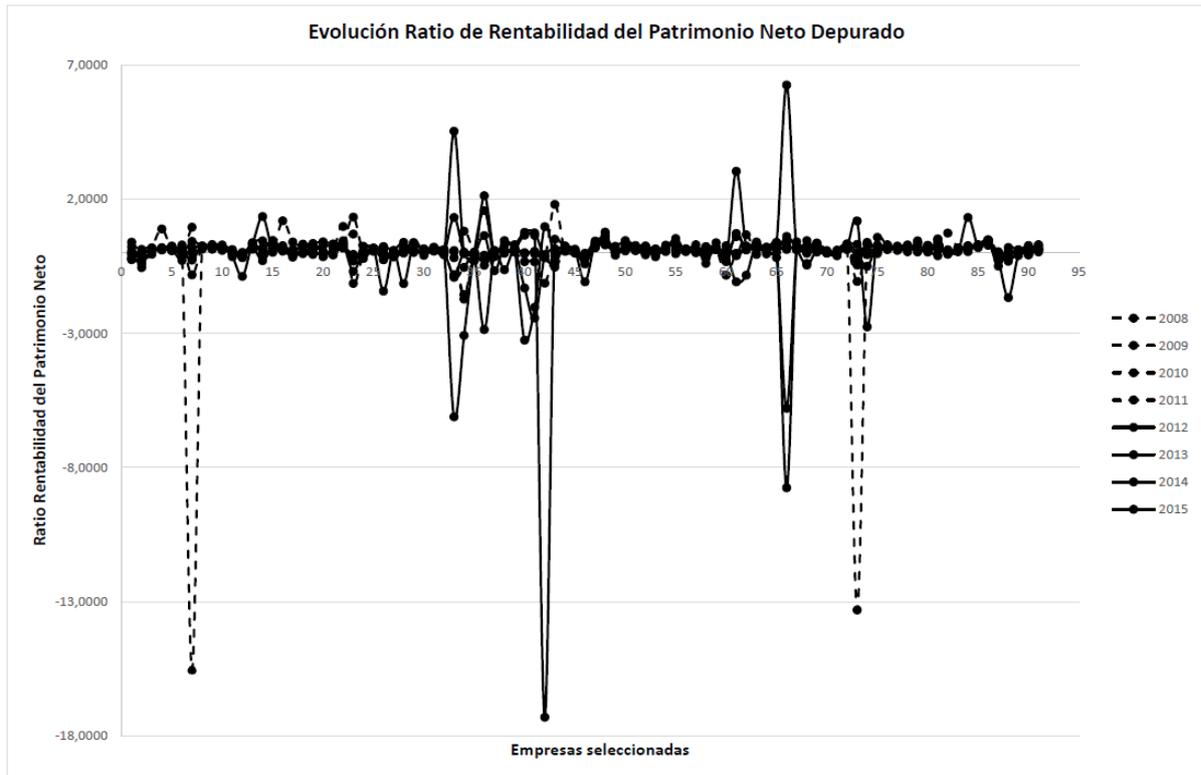
Gráfico III: Rentabilidad del Patrimonio Neto en el período pre y post NIIF



En el Gráfico IV, al igual que en el análisis del ratio de solvencia, procedemos a eliminar estas empresas con valores extremos.



**Gráfico IV: Rentabilidad del Patrimonio Neto en el período pre y post NIIF - depurado**



En este gráfico se observa que algunas empresas presentaron valores negativos en los períodos pre y post NIIF pero que luego revirtieron o disminuyeron.

En la Tabla IV se presenta la rentabilidad del activo y se observa que no es posible identificar una tendencia en ninguno de los casos. Esto resulta lógico ya que:

- Las diferencias de medición de los activos y pasivos generan aumentos y disminuciones del patrimonio.
- Las participaciones no controladoras están incluidas en los totales de activos en ambas normas, ya sea porque se consideran entre el pasivo y el patrimonio neto o porque se incluyen en este último.
- La exclusión de los resultados diferidos del patrimonio neto que pueden ser positivos o negativos se incluyen como otro resultado integral del período e integran nuevamente el patrimonio neto.



Tabla IV: Rentabilidad del Activo

EMPRESAS	2008	2009	2010	<u>2011</u>	<u>2011</u>	<u>2012</u>	2012	2013	2014	2015
AGROMETAL	0,0237	-0,074	-0,048	<u>0,1216</u>	<u>0,9511</u>		-0,021	0,0958	-0,006	-0,078
ALGODONERA SAN NICOLAS	-0,217	-0,090	-0,014	0,0104		<u>-0,011</u>	<u>0,0018</u>	-0,045	-0,067	0,0202
ALUAR	0,0836	-0,019	0,0647	0,0945		<u>0,0299</u>	<u>0,0455</u>	0,0330	0,0844	0,1236
A.ESTRADA	0,5717	0,1331	0,0884	0,1332		<u>0,0918</u>	<u>0,0913</u>	0,0919	0,0585	0,0470
ARCOR	0,04217	0,0649	0,0670	<u>0,0680</u>	<u>0,0799</u>		0,0434	0,0264	0,0340	0,0419
ARTE GRAFICO	0,1122	0,0539	0,0687	<u>0,0470</u>	<u>0,0577</u>		0,0211	-0,044	-0,092	-0,002
AUTOPISTAS DEL SOL	-0,099	-0,120	0,2150	<u>-0,020</u>	<u>-0,028</u>		0,003	-0,014	0,0153	0,0577
BODEGAS ESMERALDA	0,1004	0,1277	S/D	0,1049		<u>0,0760</u>	<u>0,0607</u>	0,1040	0,1523	0,1755
BOLDT	0,0932	0,1129	0,1239	0,1183		<u>0,0936</u>	<u>0,1518</u>	0,0887	0,0828	0,2531
CABLEVISION	0,0396	0,0852	0,1045	<u>0,0841</u>	<u>0,0831</u>		0,1105	0,0695	0,0990	0,1288
CAMUZZI	0,0244	0,0017	-0,006	-0,011		<u>-0,043</u>	<u>-0,043</u>	0,0122	-0,064	0,0488
CAPEX	0,0050	-0,043	-0,030	-0,008		<u>0,0126</u>	<u>-0,008</u>	-0,039	-0,092	0,000
CAPUTO	0,0587	0,1034	0,1948	<u>0,1109</u>	<u>0,1073</u>		0,0822	0,0626	0,1224	0,1363
CARBOCLOR	-0,024	0,0970	0,0155	<u>0,0160</u>	<u>0,0099</u>		0,0480	-0,081	0,1063	0,1336
CARLOS CASADO	0,2424	0,0511	0,0232	<u>0,2458</u>	<u>0,2412</u>		0,2873	0,1349	0,1507	0,1065
CARSA	0,1139	0,1028	0,1075	0,0884		<u>0,0452</u>	<u>0,0353</u>	0,0205	0,0428	0,0406
CELULOSA ARGENTINA	0,0215	0,1030	0,0211	0,0422		<u>0,0163</u>	<u>0,0110</u>	-0,033	-0,052	0,0224
C. PUERTO	0,0095	0,1591	0,2010	<u>0,1470</u>	<u>0,1103</u>		-0,020	0,0535	0,0504	0,1392
C. GÜEMES	0,0527	0,1009	0,1264	<u>0,0617</u>	<u>0,0617</u>		-0,018	0,0003	0,0803	0,1721
C. LOMAS	0,0012	0,0175	0,0084	<u>-0,0321</u>	<u>-0,030</u>		0,0045	-0,030	0,0514	0,0789
C. URBANA	0,0800	-0,066	0,0018	<u>-0,065</u>	<u>-0,065</u>		0,0327	0,1044	0,2111	0,2937
CGM	0,0824	0,0673	0,0615	<u>0,0391</u>	<u>0,0441</u>		0,0367	0,0348	0,0405	0,0487
CIA. RIVADAVIA	-0,2055	0,1940	-1,218	<u>0,0779</u>	<u>-0,014</u>		-0,020	-0,052	-0,063	-0,197
CIA. ENERGIA	-0,032	0,023	0,0118	<u>-0,035</u>	<u>-0,017</u>		-0,061	0,002	0,0625	0,0218
CIA. BS. AS.	0,0515	0,0726	0,1103	0,1290		<u>0,1024</u>	<u>0,1014</u>	0,1125	0,1133	0,1107
CLISA	-0,015	0,0153	0,0138	<u>0,028</u>	<u>0,0067</u>		0,0091	-0,007	-0,020	-0,062
COLORIN	0,0153	0,0198	-0,002	<u>-0,018</u>	<u>-0,024</u>		-0,034	-0,022	-0,004	0,0128



Tabla IV: Rentabilidad del Activo (continuación)

EMPRESAS	2008	2009	2010	<u>2011</u>	<u>2011</u>	<u>2012</u>	<u>2012</u>	2013	2014	2015
CIA. HOTELERA	0,1514	0,1071	0,0702	0,0698		<b><u>0,0179</u></b>	<b><u>0,0182</u></b>	-0,000	0,0602	-0,280
CONSULTATIO	0,0454	0,0718	0,0473	<b><u>0,0325</u></b>	<b><u>0,0208</u></b>		0,0031	0,0083	0,1761	0,1064
CONTINENTAL	0,0887	0,0374	-0,030	0,0039		<b><u>0,0331</u></b>	<b><u>0,0188</u></b>	0,0291	0,0211	0,0283
DOMEC	0,1296	0,0595	0,1117	0,0412		<b><u>0,1352</u></b>	<b><u>0,1253</u></b>	0,1037	0,0862	0,1038
DYCASA	0,0439	0,0424	0,0489	<b><u>0,0406</u></b>	<b><u>0,0439</u></b>		-0,018	0,0176	0,0028	0,0072
ELEC. ARG.	0,0178	0,0080	-0,0240	<b><u>-0,0489</u></b>	<b><u>-0,030</u></b>		-0,160	0,089	-0,127	0,0472
ELECTROMAC	-0,215	-0,072	0,253	-0,128		<b><u>0,0135</u></b>	<b><u>-0,003</u></b>	-0,121	-0,001	0,001
E.D. MENDOZA	-0,027	-0,006	0,0202	<b><u>0,0018</u></b>	<b><u>0,0042</u></b>		-0,038	0,0075	-0,062	-0,041
E.D. LA PLATA	-0,053	0,070	-0,095	<b><u>-0,144</u></b>	<b><u>-0,144</u></b>		-0,204	-0,207	-0,133	-0,091
E.D. SALTA	0,0395	0,0152	0,0278	<b><u>0,0187</u></b>	<b><u>0,0187</u></b>		-0,017	-0,032	-0,002	-47,76
E.D. REGIONAL	0,0427	0,0332	0,0395	<b><u>0,0288</u></b>	<b><u>0,0312</u></b>		-0,224	-0,003	0,1277	0,0790
E.D. SAN LUIS	0,0936	0,0924	0,0610	<b><u>0,0280</u></b>	<b><u>0,0268</u></b>		0,0249	0,0617	0,0524	0,1084
E.D. SUR	0,0000	0,000	-0,012	<b><u>-0,101</u></b>	<b><u>-0,101</u></b>		-0,165	0,1533	-0,106	0,1040
E.D. NORTE	0,0300	0,0207	-0,015	<b><u>-0,076</u></b>	<b><u>-0,041</u></b>		-0,149	0,1064	-0,090	0,0880
ENDESA	-0,021	-0,054	-0,022	<b><u>-0,080</u></b>	<b><u>-0,038</u></b>		0,0216	-0,091	0,2056	-0,026
EUROMAYOR	-0,033	0,0209	0,0085	<b><u>0,0271</u></b>	<b><u>0,0051</u></b>		0,0498	0,1589	-0,034	-0,081
FERRUM	0,0810	0,0493	0,1025	0,1096		<b><u>0,1004</u></b>	<b><u>0,0954</u></b>	0,1065	0,1590	0,1633
FIPLASTO	0,0228	0,0024	0,0142	0,0605		<b><u>0,0741</u></b>	<b><u>0,0788</u></b>	0,0536	0,0312	-0,001
GANADERA LA PAZ	-0,010	-0,093	-0,045	-0,073		<b><u>-0,072</u></b>	<b><u>-0,072</u></b>	-0,192	-0,276	-0,015
G. REGUERA	0,1484	0,1277	0,1192	0,1284		<b><u>0,1303</u></b>	<b><u>0,1374</u></b>	0,1502	0,1510	0,1810
GAROVAGLIO	0,1743	0,0810	0,0801	0,1140		<b><u>0,2059</u></b>	<b><u>0,2000</u></b>	0,0839	0,1494	0,1600
GAS ARG.	-0,038	-0,052	-0,028	-0,035		<b><u>-0,069</u></b>	<b><u>-0,111</u></b>	0,2120	-0,285	-0,180
GAS BAN	0,0148	0,0155	0,0218	0,0176		<b><u>-0,002</u></b>	<b><u>-0,005</u></b>	0,0234	-0,031	0,079
GRIMOLDI	0,0414	0,0255	0,0675	<b><u>0,0625</u></b>	<b><u>0,0665</u></b>		0,0427	0,0610	0,0937	0,1459
CLARIN	0,0333	0,0359	0,0596	<b><u>0,0489</u></b>	<b><u>0,0693</u></b>		0,0395	0,0557	0,0756	0,1180
CONC. OESTE	-0,041	-0,008	0,0132	<b><u>0,0536</u></b>	<b><u>0,0513</u></b>		0,1085	0,1045	0,0506	0,1044
ROSENBUSCH	-0,024	0,0152	0,0402	<b><u>0,0662</u></b>	<b><u>0,0866</u></b>		0,0840	-0,066	0,0692	0,0062
INVAP	0,0101	0,0166	0,0103	0,0205		<b><u>0,0326</u></b>	<b><u>0,0517</u></b>	0,0796	0,0537	0,0334
IRSA	0,0358	-0,009	0,0479	0,1120		<b><u>0,1317</u></b>	<b><u>0,1380</u></b>	0,1149	0,1183	0,0978
LEDESMA	0,0597	0,0412	0,0688	0,0766		<b><u>0,0713</u></b>	<b><u>0,0810</u></b>	0,0471	0,0468	0,0171
LEYDEN	0,0194	0,0085	0,1076	0,1118		<b><u>0,0613</u></b>	<b><u>0,0492</u></b>	0,0516	0,0701	0,1912
LIAG ARGENTINO	0,0785	-0,026	0,0392	0,1149		<b><u>0,0368</u></b>	<b><u>0,0372</u></b>	-0,060	0,0611	-0,080
LONGVIE	0,0891	0,0772	0,0865	<b><u>0,1072</u></b>	<b><u>0,1105</u></b>		0,0677	0,0562	0,0839	0,1724
MASTELLONE	-0,1632	0,0310	0,0649	<b><u>-0,004</u></b>	<b><u>-0,001</u></b>		-0,005	-0,015	-0,071	-0,080
METROGAS	-0,006	-0,035	-0,029	-0,029		<b><u>-0,059</u></b>	<b><u>-0,081</u></b>	0,1095	-0,225	-0,139
METROVIAS	0,0102	0,1302	0,0471	<b><u>0,0095</u></b>	<b><u>0,0074</u></b>		-0,023	0,008	0,0123	0,0067



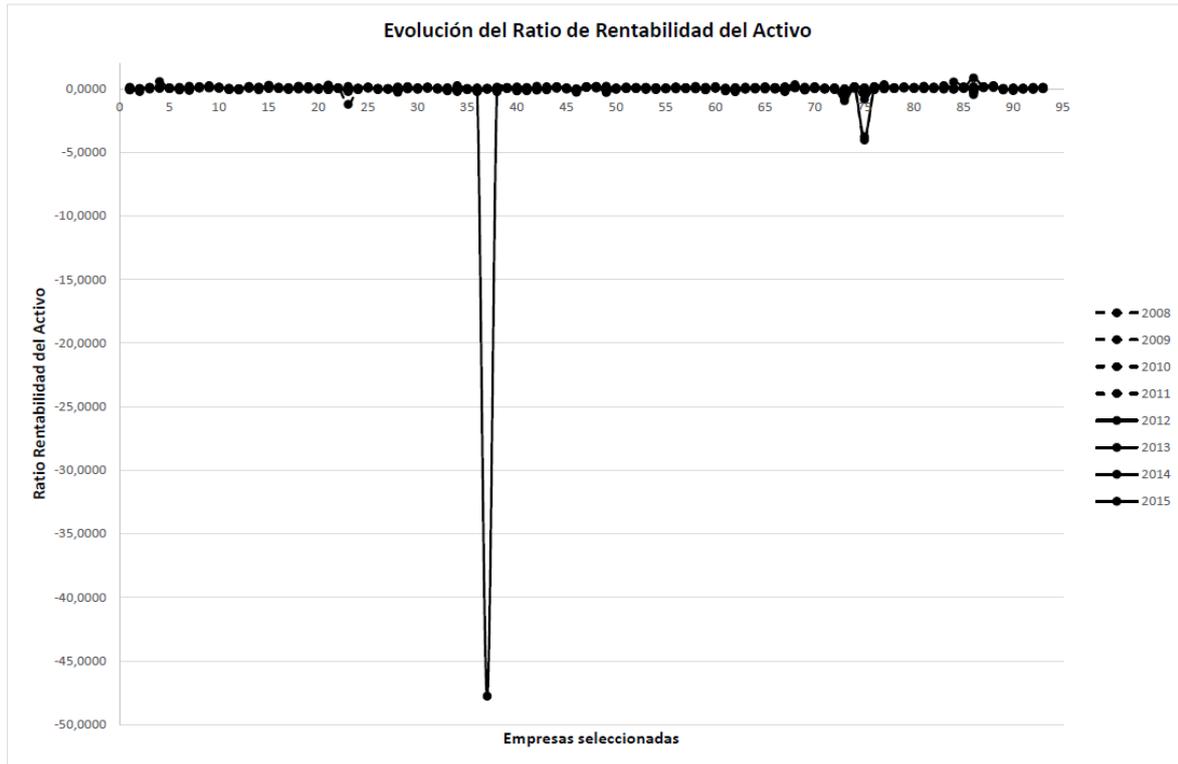
Tabla IV: Rentabilidad del Activo (continuación)

EMPRESAS	2008	2009	2010	<u>2011</u>	<u>2011</u>	<u>2012</u>	2012	2013	2014	2015
MIRGOR	0,0483	-0,021	0,0316	<u>0,0590</u>	<u>0,0560</u>		0,1011	0,0987	0,0437	0,0629
MOLINOS UAN SEMINO	0,1247	0,1678	0,0994	0,0729		<u>0,0443</u>	<u>0,0383</u>	-0,021	0,0871	0,0576
MOLINOS RIO DE LA PLATA	0,0560	0,0638	0,0765	<u>0,0459</u>	<u>0,0326</u>		0,0041	-0,021	0,0812	0,1093
MORIXE	0,1090	0,0728	0,0890	0,1197		<u>-0,108</u>	<u>0,1621</u>	-0,215	-0,150	-0,185
NUEVO CONT.	0,1285	0,2157	0,1948	0,3322		<u>0,2404</u>	<u>0,0895</u>	0,0874	0,1286	0,0920
PAMPA ENERGIA	0,0126	0,0225	-0,004	<u>-0,081</u>	<u>-0,059</u>		-0,093	-0,059	0,0314	0,1320
PAN AMERICAN	0,0835	0,1487	0,1253	<u>0,1625</u>	<u>0,1134</u>		0,0422	0,0524	0,0546	0,0157
PAPEL PRENSA	0,0049	0,0180	0,0088	<u>0,0725</u>	<u>0,0725</u>		0,0057	-0,002	0,0003	0,0252
PATRICIOS	0,0252	0,0546	0,0580	0,0788		<u>0,0030</u>	<u>0,0017</u>	-0,068	0,0251	0,0285
CONOSUR	0,0081	-0,177	-0,199	<u>-0,301</u>	<u>-0,276</u>		-0,195	-0,473	-0,941	-0,735
C. RIVADAVIA	0,0387	0,0794	0,1513	<u>0,1519</u>	<u>0,1512</u>		0,1198	0,1306	0,1559	0,1342
POLLEDO	-0,249	-0,406	-0,820	<u>-4,022</u>	<u>-4,022</u>		-0,025	0,0899	-0,002	-3,772
QUICKFOOD	0,1772	0,1511	0,0420	0,0438		<u>0,0513</u>	<u>0,0514</u>	-0,015	-0,052	-0,056
RAGHSA	0,0670	0,0318	0,0443	-0,010		<u>0,0193</u>	<u>0,0446</u>	0,0746	0,1391	0,3272
RIBEIRO	0,0922	0,0837	0,0522	0,0578		<u>0,0531</u>	<u>0,0353</u>	0,0301	0,0260	0,0456
RIGOLLEAU	0,1274	0,1005	0,1033	0,1356		<u>0,1489</u>	<u>0,1521</u>	0,0876	0,0863	0,0759
PATAGONIA	0,0627	0,0233	0,0836	0,0772		<u>0,0758</u>	<u>0,0675</u>	0,0651	0,1134	0,0947
FENIX	0,1522	0,2071	0,1359	0,1035		<u>0,0686</u>	<u>0,0684</u>	0,0993	0,0350	0,0176
SAN MIGUEL	0,0851	0,0703	0,1166	<u>0,0552</u>	<u>0,0766</u>		0,0124	0,0491	0,1260	0,0835
SAVANT	-0,018	0,1976	0,2575	0,1741		<u>0,0930</u>	<u>0,0888</u>	0,0748	0,0611	0,0171
SIDECO AMERICANA	0,5336	0,0228	0,0108	<u>-0,013</u>	<u>-0,022</u>		0,0188	-0,001	-0,020	0,047
SIDERAR	0,1400	0,0704	0,1420	<u>0,0933</u>	<u>0,0899</u>		0,0310	0,1017	0,1304	0,0574
DEL PLATA	-0,250	-0,153	-0,089	<u>-0,448</u>	<u>-0,391</u>		0,8573	0,1014	0,1695	0,0950
TELECOM	0,0996	0,1321	0,1522	<u>0,1634</u>	<u>0,1659</u>		0,1534	0,1407	0,1417	0,0893
TELEC. PERS	0,1642	0,1839	0,2112	<u>0,2339</u>	<u>0,2354</u>		0,2319	0,2058	0,1799	0,1094
TGLT	-0,049	0,0430	-0,026	<u>-0,020</u>	<u>-0,032</u>		-0,093	-0,026	-0,006	-0,012
GAS NORTE	-0,013	-0,018	0,0229	-0,046		<u>0,0766</u>	<u>0,0757</u>	0,0092	-0,079	-0,134
GAS SUR	0,0348	0,0317	0,0182	0,0459		<u>0,0430</u>	<u>0,0419</u>	0,0177	0,0170	-0,026
VILLAGE	-0,030	-0,021	0,0758	-0,019		<u>0,1314</u>	<u>0,1169</u>	0,0556	0,0580	0,0444
YPF	0,0931	0,0865	0,1243	<u>0,0956</u>	<u>0,0729</u>		0,0488	0,0375	0,0424	0,0122



En el Gráfico V podemos observar que el ratio de rentabilidad del activo no presenta un comportamiento diferente en los períodos pre y post NIIF, excepto para EMPRESA DISTRIBUIDORA DE ELCTRICIDAD DE SALTA S.A que presenta un valor extremo en el período post NIIF.

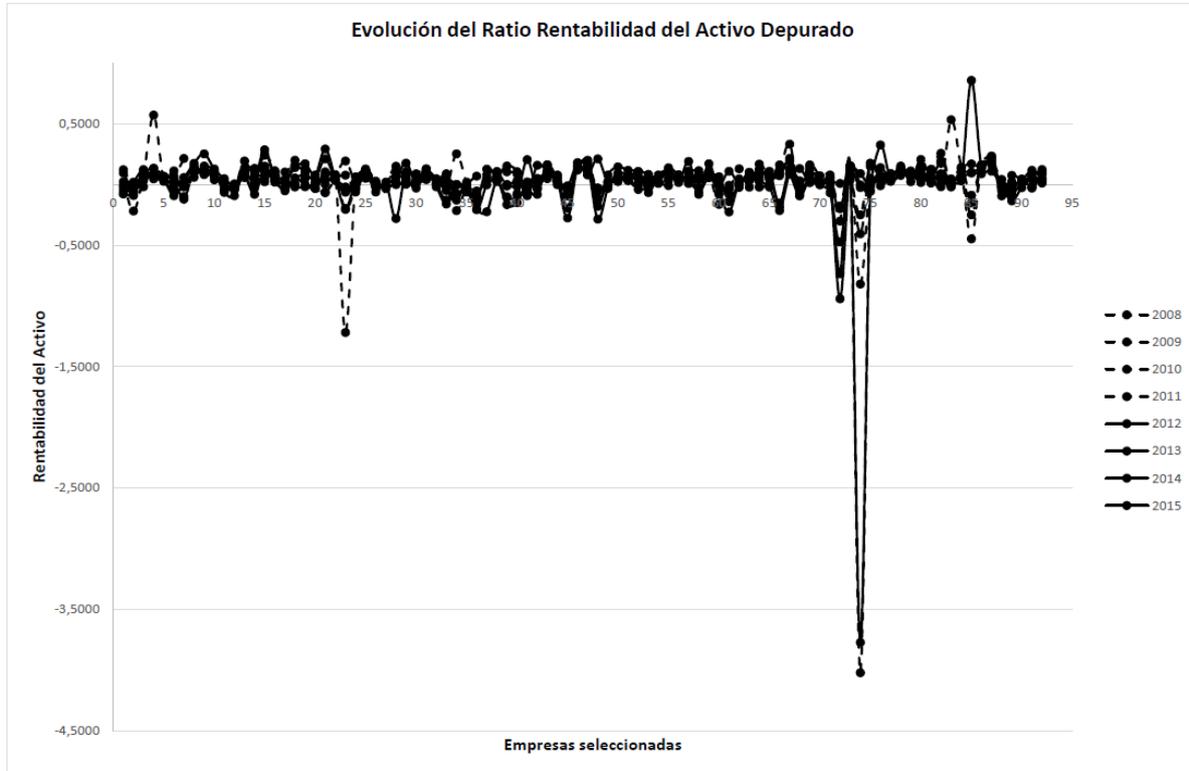
**Gráfico V:** Rentabilidad del Activo en el período pre y post NIIF



En el Gráfico VI, al igual que en el análisis de los otros ratios, procedemos a eliminar esta empresa con valores extremos.



Gráfico VI: Rentabilidad del Activo en el período pre y post NIIF - depurado



En este gráfico se observa que se mantiene un comportamiento similar del ratio en los períodos pre y post NIIF, con excepción de la empresa POLLEDO S.A. en el período pre y post NIIF.

## 6. REFLEXIONES FINALES

En los estados financieros de las empresas cotizadas argentinas que aplicaron las NIIF implicó cambios de criterios de reconocimiento, de medición y de exposición en algunos rubros relevantes.

Las principales causas de variación de los saldos patrimoniales y de los resultados son: la consideración de las participaciones no controladoras en el patrimonio neto consolidado, la inclusión en el Estado de Resultados el Otro Resultado Integral, y los cambios en los criterios de medición de activos y pasivos. Estos cambios impactan directamente en los ratios utilizados para analizar la información financiera.

En el año de transición se observa un cambio en el comportamiento de los ratios atribuible al efecto de aplicación de las NIIF, y deja en evidencia las variaciones sustanciales que se producen en la información financiera de un mismo ente, a una misma fecha, pero preparada bajo cuerpos normativos diferentes.

El cambio de norma nacional a NIIF determina en general, un incremento del patrimonio neto



consolidado generado por consideración de las participaciones no controladoras, pero además otras variaciones relacionadas con distintas causas también generan cambios en los totales del patrimonio.

Los resultados obtenidos en los períodos pre y post NIIF, de los ratios utilizados en el análisis, evidencian la trascendencia de considerar las normas contables que se aplican en la preparación de la información contable, con el fin de realizar una adecuada interpretación de la información contenida en ellos.

## 7. REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- FEDERACIÓN ARGENTINA DE CONSEJOS PROFESIONALES DE CIENCIAS ECONÓMICAS (FACPCE):
  - *Resolución Técnica N° 16*
  - *Resolución Técnica N°17*
  - *Resolución Técnica N° 22*
  - *Resolución Técnica N° 26*
- GALLO, D. (2015). *Análisis de Balances*, Editorial Foja Cero, Rosario.
- INTERNATIONAL ACCOUNTING STANDARD BOARD (IASB, 2016). *Normas NIIF (Libro Rojo)*. Versión oficial en español.
- MARCOLINI, S., SADER, G., VERÓN, C. (2016). "La revaluación de los otros activos intangibles: ¿El punto divergente entre los otros resultados integrales y los resultados diferidos?", *21º Congreso Nacional de Profesionales en Ciencias Económica*, S.M. Tucumán.
- MARCOLINI, S. Y VERÓN, C. (2012). "Las participaciones no controladoras en el patrimonio neto consolidado: ¿una cuestión de exposición o de método de consolidación?", *19º Congreso Nacional de Profesionales en Ciencias Económicas*, Mendoza.
- VERÓN, C. Y MARCOLINI, S. (2010). "El concepto de resultado integral en las normas internacionales de contabilidad: una revisión desde la perspectiva del capital a mantener", *XXXI Jornadas Universitarias de Contabilidad, Catamarca*.