



**I** NSTITUTO  
**U** NIVERSITARIO  
**A** ERONAUTICO

**INSTITUTO UNIVERSITARIO AERONÁUTICO**  
**FACULTAD DE CIENCIAS DE LA ADMINISTRACIÓN**  
**CONTADOR PÚBLICO**

**PROYECTO DE GRADO**

**“ANÁLISIS DE LA ESTRUCTURA DE INVERSIÓN Y  
FINANCIERA DE UNA EMPRESA AGRÍCOLA”**

**Alumnos: Cardano, Silvina Elizabeth  
Reyna, Fernanda Verónica  
Reynoso, Noelia Maricel**

**Docente Tutor: Allub, María del Huerto**

-2017-



## ÍNDICE

INTRODUCCIÓN.....	1
CAPÍTULO N°1 MARCO TEÓRICO.....	3
1. INTRODUCCIÓN.....	4
2. LA EMPRESA.....	5
3. ESTRUCTURA DE UNA EMPRESA.....	8
3.1. NORMAS DE FINANCIAMIENTO.....	13
4. RATIOS, ÍNDICES O RAZONES FINANCIERAS.....	15
4.1. RATIOS DE LIQUIDEZ.....	16
4.2. RATIOS DE ENDEUDAMIENTO.....	19
4.3. RATIOS DE ACTIVIDAD.....	21
4.4. RATIOS DE RENTABILIDAD.....	24
5. SISTEMA DUPONT.....	26
6. APALANCAMIENTO.....	28
6.1. APALANCAMIENTO FINANCIERO.....	28
6.2. APALANCAMIENTO OPERATIVO.....	29
6.3. APALANCAMIENTO COMBINADO.....	30
7. RIESGOS.....	31



8. PLANIFICACIÓN FINANCIERA.....	32
9. DECISIONES DENTRO DE UNA EMPRESA.....	33
10. ESTADOS FINANCIEROS.....	37
10.1. BALANCE GENERAL.....	37
10.2. ESTADO DE RESULTADOS.....	37
10.3. FLUJO DE EFECTIVO.....	38
11. ANÁLISIS DE LOS ESTADOS FINANCIEROS.....	38
12. FUENTES DE FINANCIAMIENTO.....	39
12.1. DEFINICIÓN.....	39
12.2. CLASIFICACIÓN.....	40
12.2.1 SEGÚN EL PLAZO DE DEVOLUCIÓN.....	40
12.2.2. SEGÚN EL ORIGEN DE LA FINANCIACIÓN .....	40
12.2.3. SEGÚN LA TITULARIDAD DE LOS FONDOS OBTENIDOS.....	41
12.3 FUENTES DE FINANCIAMIENTO MÁS UTILIZADAS .....	44
12.3.1. FINANCIACIÓN EXTERNA A CORTO PLAZO.....	44
12.3.2. FINANCIACIÓN EXTERNA A LARGO PLAZO.....	45
12.3.3. FINANCIACIÓN INTERNA O AUTOFINANCIAMIENTO.....	48
13. CONCLUSIÓN.....	48
CAPÍTULO N°2 HISTORIA Y DESCRIPCIÓN DE LA EMPRESA.....	51
1. INTRODUCCIÓN.....	52



2. HISTORIA Y DESCRIPCIÓN DE LA EMPRESA.....	52
2.1. ESTRUCTURA DE LA EMPRESA.....	55
2.1.1. ESTRUCTURA COMERCIAL.....	55
2.1.2. LOGÍSTICA.....	57
2.1.3. PROCESO DE COBRANZA.....	59
2.1.4. PERSPECTIVAS DE MERCADO.....	59
3. PRODUCTOS QUE COMERCIALIZA.....	60
3.1. AGROQUÍMICOS.....	60
3.1.1. HERBICIDAS.....	61
3.1.2. INSECTICIDAS.....	63
3.1.3. FUNGICIDAS.....	66
3.1.4. FERTILIZANTES.....	68
3.2. SEMILLAS.....	70
3.2.1. SORGOS GRANIFEROS.....	71
3.2.2. MAÍCES TDMAX.....	73
4. NEGOCIOS DE GRANOS Y CANJES.....	74
4.1. PLAN CANJE.....	75
4.2. CIRCUITO DEL CEREAL.....	81
5. PROPÓSITO ORGANIZACIONAL.....	82



5.1. MISIÓN.....	82
5.2. VISIÓN.....	83
5.3. OBJETIVO A LARGO PLAZO .....	83
5.4. OBJETIVO A MEDIANO Y CORTO PLAZO.....	83
5.5. POLÍTICA AMBIENTAL.....	83
6. ANÁLISI FODA.....	84
7. CONCLUSIÓN.....	87
CAPÍTULO N°3 ANÁLISIS DEL ENTORNO.....	88
1. INTRODUCCIÓN.....	89
2. FACTORES DEL ENTORNO.....	89
2.1. FACTORES POLÍTICOS.....	89
2.1.1. SECTOR POLÍTICA.....	89
2.1.2. SECTOR GOBIERNO.....	90
2.1.2.1. RELACIONES CON EL EXTERIOR.....	90
2.1.2.2. DEFENSA.....	91
2.1.2.3. SEGURIDAD.....	91
2.1.2.4. INVERSIONES EN ENERGÍA.....	92
2.1.2.5. DESARROLLO SUSTENTABLE.....	94
2.2. FACTORES ECONÓMICOS.....	94



2.2.1. PBI.....	94
2.2.2. IMPUESTOS.....	95
2.2.3. GASTO PÚBLICO.....	99
2.2.4. ECONOMÍAS SECTORIALES.....	100
2.2.5. TURISMO.....	101
2.2.6. TRANSPORTE.....	102
2.3. FACTORES SOCIALES.....	104
2.3.1. DISTRIBUCIÓN DEL INGRESO.....	104
2.3.2. EMPLEO.....	105
2.3.3. EDUCACIÓN.....	106
2.3.4. SALUD.....	107
2.3.5. INVERSIÓN SOCIAL.....	108
2.4. FACTORES TECNOLÓGICOS.....	108
2.4.1. COMUNICACIONES.....	108
2.4.2. FORTALECIMIENTO DEL PILAR CIENTÍFICO TECNOLÓGICO.....	109
3. CONCLUSIÓN.....	111
CAPÍTULO N°4 DIAGNÓSTICO Y ANÁLISIS FINANCIERO DE LA EMPRESA	113
1 INTRODUCCIÓN.....	114
2. ANÁLISIS DE LOS ESTADOS CONTABLES.....	115



2.1. ANALISIS VERTICAL Y HORIZONTAL.....	115
2.2. ANÁLISIS DE LAS GRANDES MASAS.....	116
2.3. ANÁLISIS FINANCIERO.....	117
2.3.1. ANÁLISIS DE CORTO PLAZO.....	118
2.3.2. ANÁLISIS DE LARGO PLAZO.....	141
2.3.3. ANÁLISIS ECONÓMICO.....	153
3. CONCLUSIÓN.....	163
CONCLUSIÓN GENERAL .....	166
BIBLIOGRAFIA.....	168
ANEXO I.....	169
ANEXO II.....	170
ANEXO III.....	178



## **Dedicatoria**

Le queremos dedicar este trabajo a nuestras familias ya que, sin su apoyo y comprensión, no hubiésemos podido alcanzar con éxito esta meta tan importante para nosotras y nuestro futuro; a nuestra tutora, Cra. María del Huerto Allub, por la confianza y la grandeza depositada al guiarnos en la elaboración de nuestro trabajo de grado con el cual comenzamos una etapa muy significativa en nuestras vidas.





## **Agradecemos**

A nuestras familias por haber hecho todo lo posible para nuestro crecimiento personal, y por habernos brindado el sustento afectivo y económico para llevar adelante nuestra carrera.

A los dueños de la empresa por permitirnos utilizar su información para la elaboración del trabajo.

Al gerente financiero y gerente administrativo por su predisposición, atención permanente y por ofrecernos la información necesaria para la realización de esta labor, ya que sin su ayuda hubiese sido imposible.

Al Instituto Universitario Aeronáutico, en especial a los profesores, por brindarnos las herramientas necesarias para el desarrollo de nuestro trabajo.



INSTITUTO UNIVERSITARIO AERONÁUTICO

“ANÁLISIS DE LA ESTRUCTURA DE INVERSIÓN Y  
FINANCIERA DE UNA EMPRESA AGRÍCOLA”

# **ANÁLISIS DE LA ESTRUCTURA DE INVERSIÓN Y FINANCIERA DE UNA EMPRESA AGRÍCOLA**



Facultad de Ciencias de la Administración

Departamento Desarrollo Profesional

Lugar y fecha: Córdoba, 5 de Abril de 2017

## **INFORME DE ACEPTACIÓN del PROYECTO DE GRADO**

### **“ANÁLISIS DE LA ESTRUCTURA DE INVERSIÓN Y FINANCIERA DE UNA EMPRESA AGRÍCOLA”**

**Integrantes:**           **Cardano, Silvina Elizabeth. Contador Público**  
                                  **Reyna, Fernanda Verónica. Contador Público**  
                                  **Reynoso, Noelia Maricel. Contador Público**

**Profesor Tutor del PG:** **Allub, Huerto**

**Miembros del Tribunal Evaluador:**

**Presidente: Mustafa, Miriam**

**Vocal 1: Ropolo, Mariela**

**Vocal 2: Malaman, Rossana**

.....

#### **Resolución del Tribunal Evaluador**

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

**Observaciones:**



## Resumen

En el presente trabajo se ha realizado el Análisis de Estados Contables de una empresa agropecuaria, para lo cual se contó con información brindada por los propios dueños y gerentes de distintas áreas, principalmente la financiera.

La empresa es una PYME (Pequeña y Mediana empresa) cuya principal actividad es la compra de granos a productores, y la venta a éstos de insumos para el campo tales como fertilizantes, agroquímicos, semillas, etc.

Está constituida por dos socios y ciento cuarenta empleados. Se encuentra ubicada en Sinsacate a 50 Km de la ciudad de Córdoba.

Se han establecido los conceptos contables básicos que proporcionaron las bases fundamentales para llevar a cabo el análisis de los estados contables.

Además, se han presentado los Estados Contables Básicos de la empresa de los años 2013, 2014 y 2015 con su respectiva información complementaria; comparando éstos año a año.

En base a estos últimos se llevó a cabo el análisis de Estados Contables, el cual permite determinar la situación económica y financiera de la empresa.

Para este análisis se han utilizado dos métodos distintos, el Método Comparativo y el Método de Razones y Proporciones.

Con los resultados de dichos métodos se llegó a la conclusión de que la situación financiera de la empresa a corto plazo es complicada, ya que en los dos primeros períodos la empresa depende directamente de la venta de sus inventarios para poder atender sus obligaciones corrientes, en el último año hay una leve mejoría. Presenta una rotación de



capital de trabajo fluctuante, lo que puede llevar a la empresa a una estrechez financiera y no posee una buena rotación de existencias. Mientras que, en el largo plazo, la capacidad de endeudamiento es elevada, el pasivo creció mucho más que el patrimonio de la empresa y también presenta tardanza en las cobranzas, lo que dificulta el diagnóstico.

Del análisis de la situación económica de la empresa surge que puede cumplir sus objetivos de expansión y crecimiento, trabajando eficientemente. Es rentable tanto para dueños como para los terceros. Su rentabilidad tanto económica como financiera es positiva.



## Glosario

- **Agroquímicos:** es la parte de la ciencia química y bioquímica que estudia las causas y efectos de las reacciones bioquímicas que afectan al crecimiento tanto animal como vegetal.
- **Commodities:** productos genéricos, básicos y sin mayor diferenciación entre sus variedades.
- **Fondo de maniobra:** Parte del activo circulante que es financiada con recursos de carácter permanente.
- **Liquidez:** la cualidad de los activos para ser convertidos en dinero efectivo de forma inmediata sin pérdida significativa de su valor.
- **ONCCA:** Oficina Nacional de Control Comercial Agropecuario.
- **Ratios:** 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.
- **Solvencia:** capacidad financiera (capacidad de pago) de la empresa para cumplir sus obligaciones de vencimiento a corto plazo y los recursos con que cuenta para hacer frente a tales obligaciones.



## Introducción

En el presente trabajo el objetivo general es analizar la estructura de inversión y financiera de la empresa en el contexto económico actual, tratando de observar estos dos conceptos en forma conjunta.

La forma de llegar al objetivo general es establecer cuáles serán los objetivos específicos que se abordarán en los distintos capítulos y que se enumeran a continuación:

- Analizar los Estados Contables en el corto plazo, largo plazo y la actividad económica de la empresa.
- Analizar las distintas fuentes financieras que existen para una empresa.
- Analizar la compatibilidad entre la estructura financiera y estructura de inversión que tienen la empresa.
- Estudiar los impactos de la situación económica actual del entorno.

El ente bajo análisis es una empresa familiar con negocios consolidados en la agroindustria, nacida en Córdoba hace 30 años.

La sede central está ubicada a poco más de 50 km de la ciudad de Córdoba y a su vez cuenta con sucursales distribuidas estratégicamente en las zonas de mayor actividad, además de distribuidores y revendedores esparcidos en todo el territorio nacional.

La organización que se va a analizar es la principal de un grupo formado por cinco empresas vinculadas a ésta, pero independientes entre sí, dedicadas a la producción y comercialización de semillas con tecnología de exportación, comercialización de agroquímicos, consignación de granos y comercialización de maquinaria agrícola.

Está orientada a brindar soluciones técnicamente adecuadas a los requerimientos del sector agrícola-ganadero, mediante la comercialización de productos de primera calidad y servicios especializados que demanden dicha actividad.



Este trabajo se llevará a cabo utilizando información brindada tanto por los dueños de la organización, como por sus gerentes. El mismo se dividirá en 4 capítulos, en el primero se analizará el marco teórico, en el segundo la historia y descripción de la empresa, en el tercero el análisis del entorno y en el cuarto y último capítulo se realizará el diagnóstico y análisis financiero.





# CAPITULO N° 1

## MARCO TEÓRICO





## 1. Introducción

Uno de los principales problemas que golpea hoy a las empresas es la falta de antelación en el tiempo para evaluar aquellas decisiones económico-financieras que pueden tener repercusión directa en el desarrollo de la organización. Atendiendo a esta problemática particular, se pueden apreciar decisiones asociadas a la identificación de las necesidades de financiamiento, presentando problemas por este concepto en la proyección de sus flujos de tesorería, repercutiendo de forma negativa en la ejecución de las operaciones de la empresa y sus relaciones con las entidades financieras. Esta situación tiene su causa en la deficiente atención e importancia que se le presta a la planificación financiera, como una herramienta imprescindible que permitirá adelantarse en el tiempo a muchos de los problemas que pueden surgir en el futuro y para los que la empresa debe estar preparada y en condición de afrontarlos de la mejor manera posible.

Hoy se vive un momento de tensión financiera a nivel mundial, por lo que para cualquier empresa es fundamental la disponibilidad de financiamiento (a corto y a largo plazo), debido a que generalmente disponen de una suma limitada de recursos financieros que le permiten desarrollar sus operaciones. Por ende, necesita conocer cuáles son las opciones de financiamiento, una vez que ha incurrido en inversiones relacionadas con su fondo de maniobra. En dependencia de las características de la empresa, debe definirse la combinación más adecuada entre financiación a largo plazo y a corto plazo.

En el presente capítulo se hará un desarrollo de los temas de mayor importancia del área financiera dentro de una empresa.

Se pretende hacer una exposición detallada de las principales fuentes de financiamiento; las normas financieras que se deben cumplir para mantener una buena situación financiera; la estructura del análisis de las grandes masas; las decisiones que debe



tomar el administrador financiero haciendo referencia a las decisiones de inversión, de financiamiento y de dividendos. Se utilizarán herramientas de análisis financiero tales como ratios, índices o razones financieras para analizar y evaluar de los estados contables. También se analizarán los riesgos financieros por los que puede atravesar una organización lo que implanta la importancia de realizar una planificación financiera.

Para finalizar se hará una descripción del sistema DuPont, apalancamiento financiero, apalancamiento operativo y combinado, siendo estos instrumentos necesarios para la toma de decisiones.

## **2. La Empresa**

La empresa es una forma de organizar las actividades económicas de muchos individuos, es decir, es una unidad económica - social, integrada por elementos humanos, bienes materiales y financieros, con el objetivo de producir algo o prestar un servicio que cubra una necesidad y por el que se obtengan beneficios.

Un problema básico de la empresa es cómo obtener fondos en efectivo. La forma asociativa de organización empresarial es el método estándar que se aplica para resolver los problemas que surgen al obtener fuertes cantidades de efectivo. Sin embargo, los negocios pueden asumir otras formas. Se consideran tres las formas básicas legales que pueden optar, ellas son:

### **Persona Física**

Es un negocio propiedad de una sola persona. Existen factores que son importantes al considerarla:



- La persona física es la forma de organización de negocios más económicos. No se requiere de ninguna escritura formal.
- Todas las utilidades del negocio se gravan como un ingreso personal.
- Tiene una responsabilidad ilimitada por las deudas y por las obligaciones del negocio. No se hace ninguna distinción entre los activos personales y los del negocio.
- El dinero invertido en el negocio es el del propietario, los fondos de capital que pueden ser obtenidos por su único propietario están limitados a la riqueza personal del mismo.

### **La Sociedad**

Cualesquiera dos o más personas se pueden unir y formar una sociedad. Las sociedades caen dentro de tres categorías: las sociedades generales, las sociedades limitadas y las sociedades anónimas.

En una sociedad general todos los socios convienen en aportar alguna parte del trabajo y del efectivo y en compartir las utilidades y las pérdidas. Cada socio es responsable de la deuda de la sociedad. Un contrato de sociedad especifica la naturaleza del convenio. El acuerdo de sociedad puede estar fundado en un convenio oral o en un documento formal en el que se establezca la voluntad de las partes.

Las sociedades limitadas permiten que la responsabilidad de alguno de los socios quede restringida a la cantidad de efectivo que cada uno de ellos haya aportado a la sociedad. Estas generalmente requieren que por lo menos uno de los socios sea un socio general y que los socios limitados no participen en la administración del negocio.



La sociedad anónima es una entidad jurídica, reconocida como tal ante la ley, cuya existencia se distingue de la de sus propietarios. Sus titulares participan del capital social mediante acciones que les confieren derechos económicos y políticos.

Algunos aspectos importantes cuando se considera una sociedad son:

- Las sociedades son poco costosas y fáciles de formar. Se requiere de documentos escritos como apoyo de convenios muy complicados.
- Los socios generales tienen una responsabilidad ilimitada sobre todas las deudas. La responsabilidad de las sociedades limitadas generalmente está restringida a la aportación que haya hecho cada socio en la sociedad.
- La sociedad general termina cuando un socio general muere o se retira (aunque no sucede así en el caso de una sociedad limitada).
- Es difícil que una sociedad obtenga cantidades de efectivo fuertes. Las aportaciones de capital contable están por lo general limitadas a la capacidad y al deseo de un socio por hacer aportaciones a la sociedad.
- Los ingresos provenientes de una sociedad se gravan como impuestos personales para los socios.
- El control administrativo reside en los socios. Generalmente se requiere de un voto mayoritario sobre las cuestiones de importancia, como la cantidad de utilidades que se retendrán dentro de la empresa.
- En la sociedad anónima los titulares lo son en virtud de una participación en el capital social a través de títulos o acciones.
- Las acciones pueden diferenciarse entre sí por su distinto valor nominal o por los diferentes privilegios vinculados a éstas, como por ejemplo la obtención de un dividendo mínimo.



- Los accionistas no responden con su patrimonio personal de las deudas de la sociedad anónima, sino únicamente hasta la cantidad máxima del capital aportado.
- La sociedad anónima, necesita de valerse de un órgano ejecutivo y representativo a la vez, que lleve a cabo la gestión cotidiana de la sociedad y la represente en sus relaciones jurídicas con terceros.
- Para proceder a la constitución de una sociedad anónima se requiere cumplir una serie de requisitos establecidos por el ordenamiento jurídico respectivo: Un mínimo de socios o accionistas, un mínimo de capital social o suscripción de las acciones, entre otros.

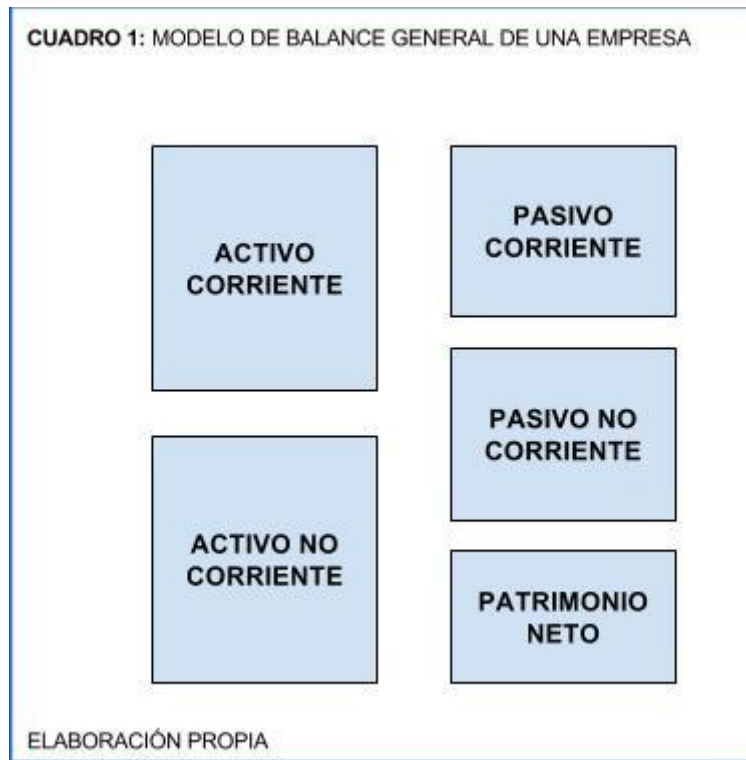
### **La Cooperativa**

Una Cooperativa es una asociación autónoma de personas que se han unido voluntariamente para hacer frente a sus necesidades y aspiraciones económicas, sociales y culturales comunes por medio de una empresa de propiedad conjunta y democráticamente controladas.

Estas dos características de propiedad y control democrático son las que las diferencian de otros tipos de organizaciones.

### **3. Estructura de una empresa**

Toda empresa trata de maximizar la riqueza de los accionistas mediante estrategias que incrementen el valor actual por acción. Para ello se deben tomar decisiones mediante el análisis y evaluación de los estados contables. El más importante es el balance general, el CUADRO 1 muestra de qué manera se expone la información.



Los activos se encuentran del lado izquierdo, éstos pueden ser corrientes y no corrientes. Los activos corrientes incluyen a aquellos que tienen vidas cortas y pueden liquidarse antes del año, por ejemplo, los bienes de cambio. Los activos no corrientes son aquellos que duran más de un año, tales como inmuebles, algunos son tangibles como equipos y maquinarias, otros son intangibles como las marcas y patentes.

Antes de que una empresa pueda invertir en un activo, debe obtener financiamiento, lo cual significa que debe obtener los fondos necesarios para pagar la inversión que desea realizar.

Las formas de financiamiento se presentan en el lado derecho del balance general. Una empresa contraerá deudas y emitirá acciones, una deuda a corto plazo recibe el nombre de pasivo corriente y representa préstamos y otras obligaciones que deben reembolsarse en el transcurso de un año; las deudas a largo plazo son las que no tienen que devolverse en dicho

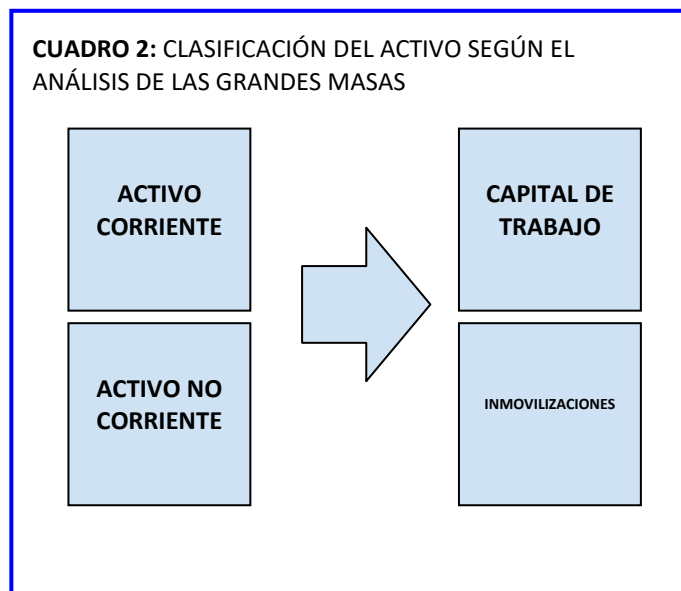


período y es el pasivo no corriente. El patrimonio neto representa el capital de los accionistas y es la diferencia entre el valor de los activos y los pasivos de la empresa.

Aplicando criterios financieros, se incorporan nuevos conceptos con relación a los citados y se adopta la ESTRUCTURA DEL ANÁLISIS DE LAS GRANDES MASAS.

Este análisis de las estructuras patrimonial y financiera, las separa en bloques o masas.

Clasifica los bienes y derechos que conforman al activo en capital de trabajo e inmobilizaciones. CUADRO 2.



El capital de trabajo es el activo más líquido, incluye el efectivo y aquellos activos que se convertirán en efectivo dentro de un año a partir de la fecha del balance general; las cuentas por cobrar son cantidades que no se han cobrado a los clientes por conceptos de los bienes y servicios que se han vendido; los bienes de cambio se componen de materias primas, la producción en proceso y los productos terminados.

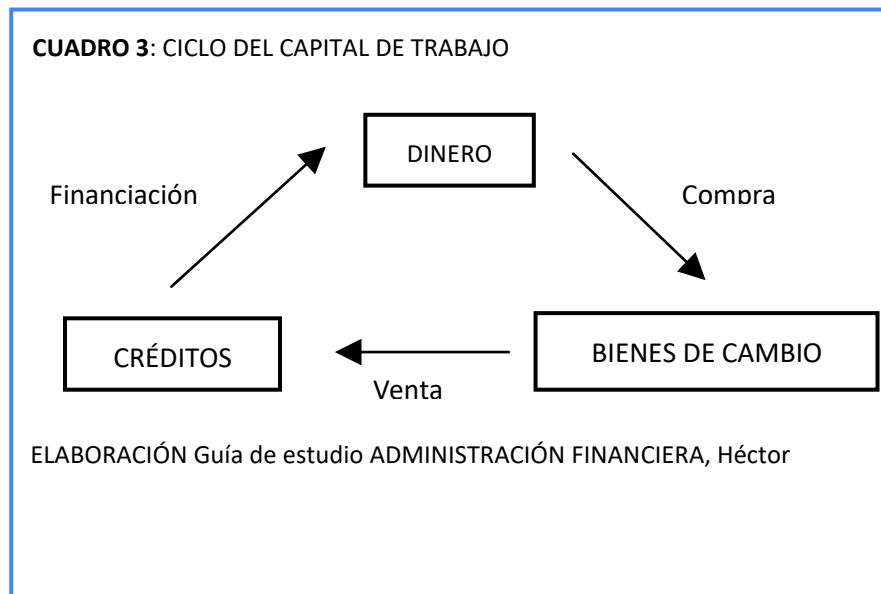
Las inmobilizaciones son el activo menos líquido, incluyen los activos tangibles como la propiedad, la planta y el equipo; que no se convierten en efectivo como resultado de la actividad normal del negocio, por ello generalmente no se usan para pagar gastos; también





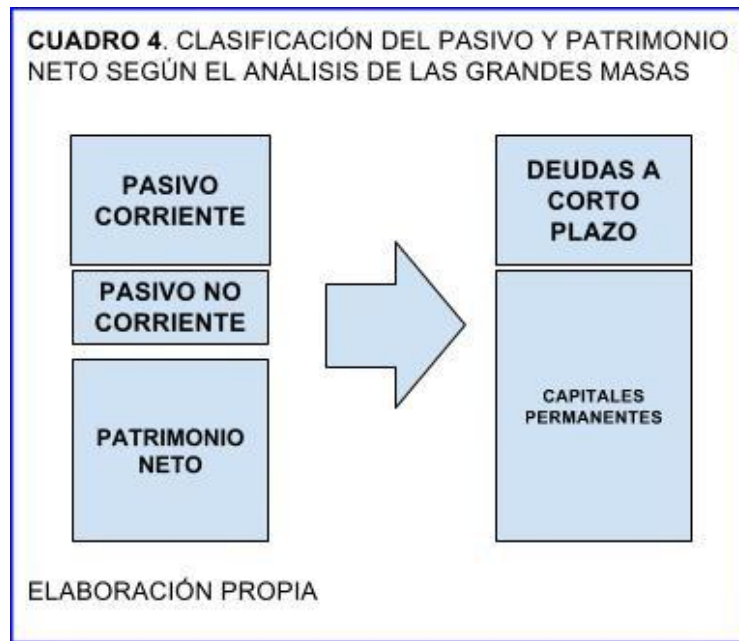
incluyen los activos intangibles, es decir no tienen existencia física, pero pueden ser muy valiosos como por ejemplo el valor de una marca comercial o de una patente.

El activo representa fundamentalmente la ESTRUCTURA PATRIMONIAL, en donde el capital de trabajo cumple el ciclo del CUADRO 3, con distintas dimensiones y abarca varias etapas, según sea una empresa comercial, industrial o de servicio.



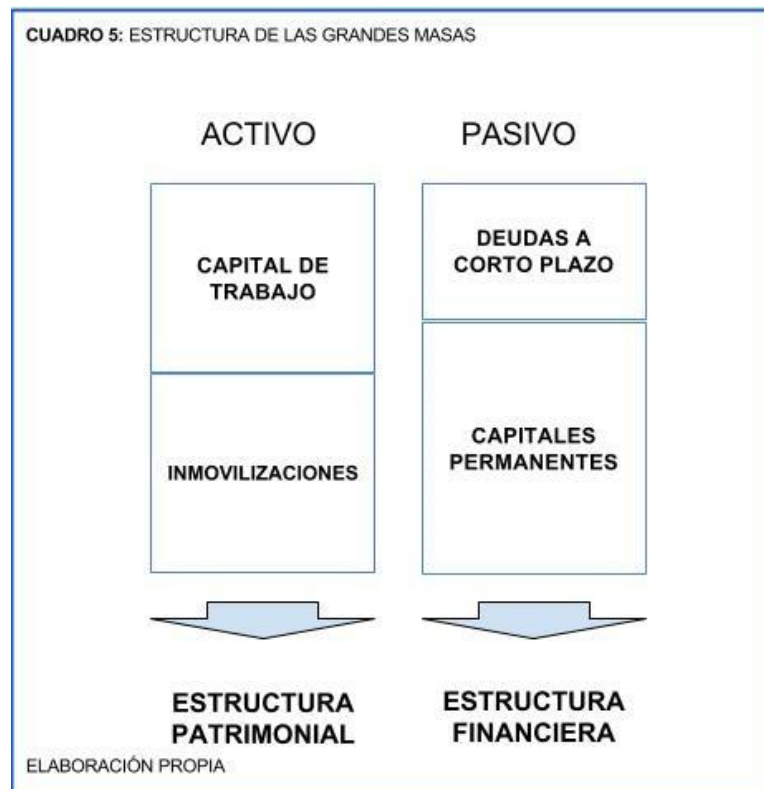
Es por esto que suelen llamarse “cíclicas” a las aplicaciones de fondos en activos corrientes y “acíclicas” en inversiones de largo plazo para preservar la vida de la empresa. Dichas aplicaciones se distinguen por el destino de los bienes dentro de la empresa.

Siguiendo el análisis de las grandes masas, el pasivo se analiza en forma conjunta con los capitales propios, la suma de ambos refleja las fuentes de financiamiento utilizadas por la empresa para la adquisición de sus activos y representa la ESTRUCTURA FINANCIERA del ente. Dicha estructura mide la capacidad del ente para afrontar sus compromisos. CUADRO



A estas fuentes de fondos (pasivos + patrimonio neto) se las separa según el plazo por el que éstas pertenecen a la empresa. Este plazo es lo que define su destino o aplicación.

Entonces podemos decir que la estructura de las grandes masas se puede graficar de la siguiente manera: CUADRO 5





### 3.1. Normas de Financiamiento

Para que una empresa mantenga una buena situación financiera, se deben cumplir tres normas financieras: de equilibrio, de seguridad y de volumen.

- **Norma de Equilibrio:** Debe existir una adecuación entre los plazos de devolución de los fondos que ingresan (propios o de terceros), y los usos y destinos de los mismos en la empresa (activos de corto o largo plazo de realización). Es decir, los recursos provenientes de deudas a corto plazo, se deben aplicar o insertar exclusivamente en capital de trabajo, y el financiamiento de las inmovilizaciones solo se puede hacer con los fondos permanentes (deudas a largo plazo o patrimonio neto).

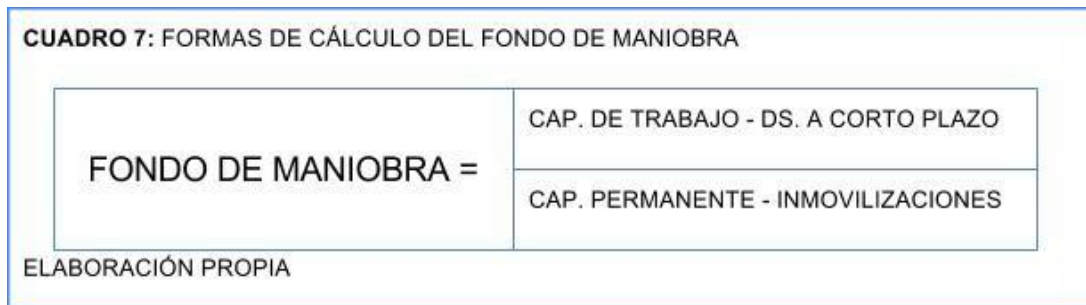
CUADRO 6.



- **Norma de Seguridad:** Como las deudas a corto plazo son exigibles en su totalidad dentro del año y el capital de trabajo (por la composición de los rubros que lo integran) no es realizable el 100% en dicho período, éste último no será suficiente para cubrir el monto de los compromisos. Esta situación, se resuelve mediante el FONDO DE MANIOBRA que consiste en cubrir dicho faltante con fondos propios o deudas a largo plazo, de decir, con capitales permanentes.



El fondo de maniobra es la parte o proporción del capital de trabajo que se financia con capitales permanentes. CUADRO 7 y CUADRO 8



- **Norma de Volumen:** Es consecuencia de una restricción de la norma anterior, el fondo de maniobra debe acreditar como mínimo con dos requisitos:

- Existir
- Ser suficiente

Que **exista** significa que el mismo sea positivo, es decir, en los términos planteados en la norma de equilibrio: el capital de trabajo debe exceder a las deudas a corto plazo.



Y ser **suficiente** impone que su magnitud debe ser la adecuada y necesaria, es decir, ni de más, ni de menos.

#### **4. Ratios, Índices o Razones Financieras**

Para tomar decisiones racionales en relación con los objetivos de la empresa, el administrador financiero debe usar herramientas de análisis financieros.

Uno de los instrumentos más usados para realizar análisis financieros de entidades es el uso de ratios, índices o razones financieras, ya que éstas pueden medir en un alto grado la eficacia y comportamiento de la empresa, presentan una perspectiva amplia de la situación financiera, pueden precisar el grado de liquidez, de rentabilidad, el apalancamiento financiero y todo lo que tenga que ver con su actividad.

El número y las variaciones de ratios están limitadas sólo para las necesidades y la imaginación de quién efectúa el análisis. A continuación, se expondrán algunos de los ratios que tienen un uso más frecuente. También siguiendo la clasificación comúnmente usada, se van a dividir en ratios de:

- Liquidez
- Endeudamiento
- Actividad
- Rentabilidad

Se puede decir que los ratios de liquidez, endeudamiento y actividad podrían asociarse fundamentalmente con el riesgo, y los ratios de rentabilidad, crecimiento y valuación con el rendimiento.



#### 4.1. Ratios de Liquidez

Estos ratios miden la capacidad que tiene la empresa para atender sus obligaciones de corto plazo, se refiere no solamente a las finanzas totales de la empresa, sino a su habilidad para convertir en efectivo determinados activos y pasivos corrientes.

Los ratios que buscan medir la liquidez más habitual en el análisis tradicional son:

- Índice de Liquidez Corriente o Razón Corriente
- Índice de Liquidez Seca o Ácida o Prueba Ácida
- Liquidez Teórica
- Suficiencia de la Liquidez
- Ciclo Operativo Bruto
- Ciclo Operativo Neto

**Índice de Liquidez Corriente o Razón Corriente:** este ratio es uno de los más conocidos en materia de análisis financiero tradicional, nos indica la capacidad con la que cuenta el ente para hacer frente a sus compromisos a corto plazo y se define como:

$$\text{ILC} = \frac{\text{Activo corriente}}{\text{Pasivo corriente}}$$

Aquí indica la proporción de las unidades de dinero que tiene la empresa en activos a corto plazo con relación a unidades de dinero en pasivo a corto plazo.

Una razón corriente de dos o más se considera aceptable, es la ideal, por ejemplo, una razón corriente de 2,30 indicaría que la empresa posee en \$230 de activos a corto plazo, por cada \$100 de compromiso exigibles dentro del año o próximos doce meses.



**Índice de Liquidez Seca o Ácida o Prueba Ácida:** Este ratio es semejante al índice de liquidez corriente, pero dentro del activo corriente no se tienen en cuenta el inventario de productos, ya que este es el activo con menor liquidez, y se define como:

$$ILS = \frac{\text{Activos corrientes} - \text{inventarios}}{\text{Pasivo corriente}}$$

Este ratio elimina del numerador los activos menos líquidos. En efecto, parte de los inventarios está compuesta frecuentemente por productos del proceso, productos que pueden ser obsoletos y que además deben ser vendidos, lo que se suele hacer a crédito para ser luego transformados en efectivo. La misma idea propagada respecto del dos para la razón corriente se transformó en uno para la prueba ácida.

El índice de liquidez seca o ácida es más específico que el índice de liquidez corriente.

Este ratio mide la capacidad de pago con los activos más rápidamente realizables.

Si por ejemplo el ratio daría 1,1; indicaría que la empresa posee \$110 de activos rápidos por cada \$100 de deuda exigible en el corto plazo.

**Liquidez Teórica:** indica la relación entre la velocidad de los flujos de ingresos y egresos de fondos, el objetivo será compararlo con el índice de liquidez corriente.

El valor de este índice, dará una aproximación de la magnitud que el índice de liquidez corriente debe alcanzar para que sea compatible la posición y la circulación del capital corriente.



$$\text{Liquidez teórica} = \frac{\text{Período de inventario} + \text{período de cobranza}}{\text{Período de pagos}}$$

**Suficiencia de la Liquidez:** Este índice permite verificar si el ratio de liquidez corriente, tiene una dimensión suficiente para financiar los flujos de corto plazo.

$$\text{Suficiencia de la liquidez} = \frac{\text{Liquidez corriente}}{\text{Liquidez teórica}}$$

**Ciclo Operativo Bruto:** es el lapso de tiempo que tarda el proceso compra-producción-venta-cobranza. Se puede obtener los días que demora desde que la mercadería o la materia prima ingresa al depósito de la empresa, hasta que se vende, y luego, hasta que se cobra.

$$\text{Ciclo Operativo Bruto} = \text{Período de inventario} + \text{Período de cobranza}$$

Con este indicador se puede analizar el manejo de entrada y salida de dinero de la empresa. Trata de establecer el financiamiento que se necesita dependiendo del tiempo que transcurre desde la compra de la mercadería hasta el cobro de lo vendido, cuanto más largo es el ciclo, mayor será el costo de la financiación.





Si por ejemplo el período de inventario es 34 días y el período de cobranza de 102, el ciclo operativo bruto será de 136 días (34+102).

**Ciclo Operativo Neto:** Se obtiene restando al ciclo operativo bruto el período promedio de pago.

La brecha que arroje el ciclo operativo neto, es lo que debe ser cubierto con capital corriente, para que la empresa pueda funcionar financieramente.

$$\text{Ciclo operativo neto} = \text{Ciclo operativo bruto} - \text{Período prom. de pago}$$

Este análisis es muy importante para el manejo financiero de la empresa. Cuando se toma una decisión política puede verse afectado el flujo de fondos si no se cuenta con un excedente de capital corriente, pudiendo la empresa caer en una situación de estrechez financiera.

Muchas veces las empresas caen en endeudamientos innecesarios, sin tener en cuenta que optimizando el ciclo operativo la situación podría haber sido distinta.

Si por ejemplo el ciclo operativo bruto es de 136 días y el período promedio de pago 29 días, el ciclo operativo neto será de 107 días (136-29).

#### 4.2. Ratios de Endeudamiento

Estos ratios tratan de mostrar la estrategia de financiamiento y la vulnerabilidad de la empresa a esa estructura de financiamiento dada.



En general, estos ratios buscan medir los aspectos de un mismo fenómeno, como ser, el grado de endeudamiento, esto es, la medida del monto de la deuda en relación con algunas cifras importantes del balance; sus ratios más significativos son:

- Deudas totales a activos totales
- Deudas totales sobre patrimonio neto

El ratio de **endeudamiento** compara las deudas totales con los activos totales de la firma en un momento en el tiempo. Esto es, en definitiva, qué proporción de los activos está financiada con fondos de terceros. El endeudamiento es definido en la siguiente manera:

$$\text{Endeudamiento} = \frac{\text{Pasivos totales}}{\text{Activos totales}}$$

Si por ejemplo el endeudamiento fuera de 0.55, indicaría que el 55% de los activos está financiado con fondos ajenos a los propietarios de la empresa.

Un ratio muy similar a éste, presentado de otra forma, es el de **deudas a fondos propios**, y se expresa como:

$$\text{Deudas a fondos propios} = \frac{\text{Pasivos totales}}{\text{Patrimonio neto}}$$

Para tal caso lo ideal es que la deuda a fondos propios sea menor a 1, lo que indicaría que los fondos aportados por terceros ajenos al ente son menores que los fondos aportados por los socios.



### 4.3. Ratios de Actividad

Los ratios de actividad buscan una aproximación a la eficiencia en el uso de ciertos recursos de la empresa.

Entre los ratios más comúnmente utilizados a tales efectos están:

- Rotación de inventarios
- Período promedio de cobranzas de cuentas por cobrar
- Período promedio de cobranzas de ventas
- Rotación de activos fijos
- Rotación de capital de trabajo operativo
- Rotación del activo.

**Rotación de inventarios:** es una medida de su actividad y se calcula de la siguiente forma:

$$\text{Rotación de inventarios} = \frac{\text{Costo de lo vendido}}{\text{Inventario promedio}}$$

Por ejemplo, si este ratio fuera 15.30, indicaría que el inventario rota 15.30 veces en el año. Este índice toma frecuentemente algún interés cuando se mide contra ratios industriales o contra la tendencia del ratio de la empresa.

A partir de este ratio se puede obtener el período medio de antigüedad del inventario dividiendo 365 entre el número de veces que rota. En el caso visto sería  $365/15,30$ , con lo cual se tendría que inventario dura 23,8 días en promedio.



**Período promedio de cobranzas de cuentas por cobrar:** Muestra en promedio los días en que se cobran las ventas efectuadas a créditos, no incluye las ventas al contado y se calcula como:

$$\text{Período promedio cobro de ctas por cob} = \frac{\text{Ventas netas a crédito diarias}}{\text{Cuentas por cobrar}}$$

Por ejemplo, si este ratio arrojara el resultado de 39.41, estaría indicando que las ventas a crédito tardan 39,41 días en cobrarse.

**Período promedio de cobranzas de ventas:** Indica el número promedio de días que las cuentas por cobrar están en circulación, es decir, el tiempo promedio que tardan en convertirse en efectivo y se define como:

$$\text{Período promedio de cobro de ventas} = \frac{\text{Crédito promedio}}{\text{Ventas + Iva}}$$

**Rotación de activos fijos:** Busca medir la eficiencia con que la empresa está usando sus activos fijos, es definido de la siguiente manera:



$$\text{Rotación de activos fijos} = \frac{\text{Ventas netas}}{\text{Activo fijo neto promedio}}$$

En el caso un resultado de 2,84, indica que la empresa rota 2, 84 veces en un año sus activos fijos.

Un resultado elevado de este ratio es un indicador de un uso más eficiente de los activos fijos.

### **Rotación de capital de trabajo operativo**

Se calcula como:

$$\text{Rotación de capital de trabajo} = \frac{\text{Ventas}}{\text{Activo Cte} - \text{Pasivo Cte}}$$

Este cociente, aisladamente no muestra nada, su utilidad radica en compararlo a través del tiempo, ya que, si el índice aumenta, estaría indicando que se cuenta con menos capital corriente en relación a las ventas.

Cuando incrementa el nivel de actividad -ventas-, sin que haya operado ningún cambio en el ciclo operativo neto, la composición de activos y pasivos corrientes o el margen de ganancia sobre los bienes de cambio; la necesidad de capital de trabajo es mayor. Ante esta situación, si no se cuenta con excedente de capital corriente para enfrentar la mayor necesidad de fondos, podría llevar a la empresa a una situación de estrechez financiera.



**Rotación del activo:** Mide la eficiencia con que la empresa usa todos sus activos para generar ventas; indica cuántas unidades de dinero de ventas puede generar por cada uno de sus activos. Se calcula como:

$$\text{Rotación de activos totales} = \frac{\text{Ventas}}{\text{Activo}}$$

Si el resultado fuera 2, estaría indicando que la empresa con sus activos totales genera el doble de éstos como ventas.

#### 4.4. Ratios de Rentabilidad

Este tipo de ratios permite evaluar la eficiencia de la administración de la empresa respecto de un determinado nivel de ventas, activos y de patrimonio neto.

Para cada uno de estos enfoques los ratios son:

- **Ventas:**

**Margen de ventas netas:** Indica la tasa de utilidad por cada peso de venta antes de los intereses.

$$\text{Margen de ventas netas} = \frac{\text{Ganancias netas}}{\text{Ventas}}$$

**Margen operativo neto:** Mide el porcentaje de cada venta que queda después de todos los costos y gastos, sin deducir los impuestos e intereses, otros gastos financieros y



otras ganancias/pérdidas; indica cuánto dinero puede conservar la empresa como utilidad por cada unidad de dinero de ventas que realiza.

Es una medida del éxito de la empresa respecto de sus ganancias en las ventas. Se lo define como:

$$\text{Margen operativo neto} = \frac{\text{Beneficio operativo neto}}{\text{Ventas netas}}$$

**Margen operativo bruto:** Mide el porcentaje de cada venta que queda, luego que los costos de venta fueron deducidos. Este ratio es preferible cuanto mayor sea, ya que es un mejor indicador. Se define de la siguiente manera:

$$\text{Margen operativo bruto} = \frac{\text{Beneficio operativo bruto}}{\text{Ventas netas}}$$

- **Activos**

**Rendimiento sobre activos o rentabilidad económica:** Mide la eficiencia de la empresa para generar beneficios con los activos disponibles, independientemente de cómo los mismos han sido financiados, es decir, de la proporción entre capitales de terceros y de los dueños.

Se puede expresar la tasa de rendimiento de las utilidades netas de operaciones como:



$$\text{Rentabilidad económica} = \frac{\text{Utilidades antes de interés e impuestos}}{\text{Activos totales}}$$

- **Patrimonio neto**

**Rendimiento sobre patrimonio neto o rentabilidad financiera:** Busca medir la rentabilidad de los recursos de los propietarios y de los accionistas de la empresa.

Generalmente, cuanto mayor sea este rendimiento, en mejor estado se encuentran los propietarios. Se calcula de la siguiente manera:

$$\text{Rentabilidad financiera} = \frac{\text{Utilidades después de intereses}}{\text{Patrimonio neto}}$$

## 5. Sistema Dupont

Este sistema une los índices de actividad y los márgenes de utilidad sobre ventas, y muestra cómo interactúan para determinar la rentabilidad de los activos.

La rentabilidad de un ente está sujeta a cambios periódicos fruto de la acción individual o en conjunto de variados factores que intervienen en su conformación. Para determinar el origen de los mismos se descompone en dos partes, para lo cual se incorpora un tercer elemento, además de la utilidad y el activo: LAS VENTAS.

$$\text{Rentabilidad económica} = \frac{\text{Utilidades antes de interés e impuestos}}{\text{Activos totales}} \times \frac{\text{Ventas}}{\text{Ventas}}$$

Ordenando el segundo miembro, queda





$$Re = \frac{\text{Utilidades antes de interés e impuestos}}{\text{Ventas}} \times \frac{\text{Ventas}}{\text{Activos totales}}$$

Rentabilidad económica = Mg de Utilidad sobre vtas x Rotación del activo

El sistema DuPont junta el margen de utilidad sobre ventas, que mide la rentabilidad de la empresa por cada peso en sus ventas, con la rotación del activo, que indica cuán eficientemente la empresa ha usado sus activos para generar ventas.

La ventaja que se le encuentra a este sistema es que permite a la empresa anticipar cómo repercuten en la rentabilidad los cambios en cualquiera de las variables que la integran. También detectar desviaciones, observar donde radican los comportamientos diferentes y poder fijar nuevas políticas, así como establecer acciones correctivas.

$$Re = \frac{U}{V} \times \frac{V}{A} = \frac{V - C - G}{P \times Pu} \times \frac{V}{AC + ANC}$$

$$Re = \frac{V - (M + MO + CIF) - (GAd + GCo)}{Px \times Pu} \times \frac{V}{CT + I}$$

Siendo:

**Re:** rentabilidad económica

**U:** utilidad antes de intereses e impuestos

**V:** ventas = Px x Pu (precio de venta unitario x producción)



**A:** activo = AC + ANC (activos corrientes + activos no corrientes) = CT + I  
(capital de trabajo + inmobilizaciones)

**G:** gastos = GAd + GCo (gastos de administración + gastos de comercialización)

**C:** costo ventas = M + MO + CIF (materiales directos + mano de obra + costos ind. de fabricación)

## 6. Apalancamiento

### 6.1. Apalancamiento Financiero

El apalancamiento financiero que es una herramienta que potencia las ganancias de los dueños al sumar a los beneficios económicos otros de tipo financieros.

Surge como conjunción de factores económicos dados por la rentabilidad económica u operativa del activo y factores financieros como consecuencia de la participación y costo de los capitales de terceros.

Mide la mayor proporción en que se incrementan (o disminuyen) los resultados para los titulares del ente como consecuencia de la utilización de capitales de terceros (préstamos para el financiamiento de parte de los activos del ente).

Se calcula relacionando en un cociente de la rentabilidad financiera con la económica.

$$\text{Apalancamiento Financiero: } \frac{\text{Rentabilidad Financiera}}{\text{Rentabilidad Económica}}$$

Así calculado, puede ser mayor a 1, igual a 1, menor a 1 o menor a 0.

Para que el apalancamiento sea positivo, es decir, opere a favor de la empresa, debe ser mayor que la unidad y se tiene que dar una condición necesaria, que la rentabilidad



económica sea mayor a la tasa de interés que se abona por los capitales de terceros. Así lo producido de los activos del ente supera a los costos de financiamiento de los mismos, es decir, conviene tomar fondos de terceros y la empresa ve aumentada sus utilidades por tomar pasivo.

Cuando es neutro, igual a 1, la obtención de fondos provenientes de préstamos llega al punto de indiferencia, es decir, cuando la tasa de rendimiento que se alcanza sobre los activos de la empresa es igual a la tasa de interés pagada por los fondos provenientes de préstamos.

Cuando el apalancamiento es menor que 1, la rentabilidad económica es menor que la tasa de interés ( $i$ ), es decir, la empresa paga un costo financiero mayor a lo que produce el activo. La empresa ve disminuida las utilidades por tomar fondos de terceros, por lo tanto, no es conveniente tomarlos.

En el caso de que sea negativo, los intereses de la deuda exceden a la rentabilidad económica y es entonces cuando las utilidades resultan insuficientes para cubrirlos, es decir, aquí ya se opera a pérdida neta.

## **6.2. Apalancamiento Operativo**

El apalancamiento operativo es la capacidad de las empresas de emplear costos fijos de operación para aumentar al máximo los efectos de cambios en las ventas sobre utilidades antes de intereses e impuestos, es decir, mide la mayor proporción en que se incrementan las utilidades del ente ante un aumento de producción o venta por un mejor aprovechamiento de los Costos Fijos.

Es conveniente observar que solamente ingresan en el análisis las ventas y los costos fijos y variables. No se incluyen los intereses e impuestos a la renta.

El cálculo del apalancamiento operativo se realiza con el siguiente cociente:



$$\text{Apalancamiento Operativo} = \frac{Px^0 (Pv / u - CV / u)}{Px^0 (Pv / u - CV / u) - CFT}$$

Debe tomarse en consideración que cuando una empresa presenta un grado alto de apalancamiento operativo, aumenta su riesgo, ya que se requiere de una contribución marginal mayor para poder cubrir sus costos fijos.

Con el resultado de la fórmula anterior se puede calcular en qué porcentaje se incrementarán las ventas ante un incremento en las utilidades o viceversa, mediante la siguiente fórmula, reemplazando los datos disponibles.

$$\text{Apalancamiento Operativo} = \frac{\Delta \% \text{ UTILIDAD}}{\Delta \% \text{ VENTAS}}$$

### 6.3. Apalancamiento Combinado

Puede definirse como la capacidad de la empresa para la utilización de costos fijos tanto operativos como financieros, maximizando así el efecto de los cambios en las ventas sobre las utilidades por acción. Este apalancamiento muestra el efecto total de los costos fijos sobre la estructura financiera y operativa de la empresa.

Para poder medir el grado de apalancamiento total, se hace necesario combinar la palanca operativa y la financiera con la finalidad de establecer el impacto que un cambio en



la contribución marginal pueda tener sobre los costos fijos y la estructura financiera en la rentabilidad de la empresa.

Resulta de la combinación de ambos apalancamientos:

$$AC = AF \times AO$$

Reemplazando, queda:

$$AC = \frac{P_x (P - CV)}{P_x (P - CV) - CF - 1}$$

## 7. Riesgos

La vida de una empresa, al igual que la del hombre transcurre en un marco de situaciones, contingencias, imprevistos, etc.; que derivan en que las mismas emprendan cotidianamente situaciones de riesgo.

Pero este puede estimarse, preverse, disminuirse, o quizás neutralizarse cuando es posible ubicar acontecimientos futuros, su dimensión, causas o efectos para determinar su probabilidad de ocurrencia.

El riesgo se vincula con determinadas decisiones financieras, siempre implícitos en los negocios, entendido como la probabilidad de que hechos por ocurrir o escenarios por venir luego se manifiesten distintos a los supuestos previstos al momento de la decisión.

Una clasificación útil para propósitos expositivos es:



- Riesgo de negocios (u operativo): es aquel que la empresa desea asumir como modo de crear ventajas competitivas y aumentar el valor de las acciones. El riesgo operativo pertenece al mercado de productos en el cual la empresa opera. Dentro de esta categoría se encuentran las innovaciones tecnológicas, el diseño de productos y el marketing.

- Riesgo estratégico: es el riesgo que generalmente se asocia a cambios en los fundamentos de la economía, o cambios en el entorno político. Este tipo de riesgos es difícil de diversificar.

- Riesgo financiero: se refiere a posibles pérdidas en los mercados financieros.

Movimientos en variables tales como la tasa de interés o el tipo de cambio, introducen riesgos para la mayoría de las empresas. La exposición al riesgo financiero puede ser cuidadosamente optimizada de modo que las empresas se dediquen a lo que hacen mejor: administrar su exposición al riesgo operativo.

El riesgo financiero está presente se lo reconozca o no. Ese riesgo debe ser cuidadosamente administrado debido a su potencialidad para el daño.

El manejo del riesgo es el proceso por el cual las diferentes exposiciones al riesgo se identifican, miden y controlan. Este manejo brinda parcial protección contra la imprevisibilidad.

## **8. Planificación Financiera**

Un plan financiero es una declaración de lo que debe hacerse en un momento futuro. La mayoría de las decisiones tienen períodos prolongados de ejecución, lo que significa que toma mucho tiempo implantarlas. En un mundo de incertidumbres, esto requiere que las decisiones se tomen con bastante antelación a su implementación.



Entonces, el requerimiento de hoy y del futuro inmediato es trabajar conociendo el mañana, lo que obliga a formular pronósticos.

Los planes financieros se compilan a partir del análisis de presupuestos de capital de todos los proyectos de una empresa. Siempre implican conjuntos alternativos de supuestos de negocios:

- En el peor de los casos: Este plan requerirá que se hagan los peores supuestos sobre los productos de la empresa y el estado de la economía; podría implicar la venta de activos y la liquidación.
- Un caso normal: Este plan requerirá que se hagan los supuestos más probables sobre la empresa y la economía.
- El mejor de los casos: Son los supuestos más optimistas. Es posible que esto implique nuevos productos y expansión.

Hoy toda aplicación o uso de fondos debe producir o prever el flujo de efectivo para su reposición, y además generar utilidad, es decir que, como principio general, el dinero debe salir de la misma inversión o de otro tipo “calzada”, o sea, sincronizando sus recuperos.

Es por ello que en la actualidad lo prioritario es el uso racional de los recursos disponibles para lo que es necesario el conocimiento, comprensión e interpretación de los estados, producto de los procesos contables o extracontables, para analizar y evaluar cada situación o decisión.

## **9. Decisiones dentro de una Empresa**

El objetivo de una empresa debe ser crear el valor para sus accionistas. El valor se representa por el precio en el mercado de las acciones comunes de la empresa, lo cual, es una función de las decisiones sobre inversiones, financiamiento y dividendos de la organización.



La idea es adquirir activos e invertir en nuevos productos y servicios, donde la rentabilidad esperada exceda su costo, financiarlos con aquellos instrumentos donde hay una ventaja específica, de impuestos o de otra manera, y emprender una política significativa de dividendos para los accionistas.

Con frecuencia se toma la maximización de utilidades como el objetivo correcto de la empresa, pero esto no es tan exclusivo como meta, como el de maximizar el valor del accionista. Por una parte, el total de las utilidades no es tan importante como las ganancias por acción. Una organización siempre puede elevar el total de sus utilidades mediante la emisión de acciones y utilizar su captación para invertir en bonos de la tesorería. Sin embargo, hasta la maximización de ganancias por acción no es un objetivo completamente apropiado, en parte porque no especifica el momento oportuno o la duración de las ganancias o recuperaciones esperadas.

La administración financiera se refiere a la adquisición, el financiamiento y la administración de activos con algún propósito. Entonces la función de los administradores financieros en lo que respecta a la toma de decisiones se pueden dividir en tres áreas principales: las de inversión, las de financiamiento y las de administración de activos.

- La decisión de inversión es la más importante de las tres cuando se trata de crear valor.

La inversión de capital es la asignación del capital a las propuestas de inversión cuyos beneficios se obtendrán a futuro; como no se conocen con certeza estos rendimientos necesariamente implican riesgo.

En consecuencia, se deben evaluar en relación con su rendimiento y riesgo esperado, porque éstos son los factores que afectan la evaluación de la organización en el mercado.





También se incluye bajo la decisión sobre las inversiones la de re adjudicar capital cuando un activo ya no justifica económicamente el capital comprometido con el mismo.

Además de seleccionar las nuevas inversiones, una organización debe manejar los activos existentes en forma eficiente. Los administrativos financieros tienen diversos grados de responsabilidad operacional por los activos existentes; tienen una mayor relación con la administración de los activos circulantes que con los activos fijos.

- La decisión de financiamiento tiene que ver con la columna a la derecha del balance general (pasivo y capital contable) e incluye dos aspectos importantes: determinar la combinación del financiamiento (capital propio y préstamo) y determinar cuáles son las mejores fuentes de financiamiento. Si una empresa puede cambiar su evaluación total al variar su estructura de capital, existiría una mezcla financiera óptima, en la cual se podría maximizar el precio por acción en el mercado.

El principio económico más importante que utilizan las finanzas para la administración es el análisis marginal, el cual establece que es necesario tomar decisiones con base en la certeza de que los beneficios adicionales exceden los costos agregados. Casi todas las decisiones financieras se fundamentan en este principio y en el cálculo de los beneficios y costos marginales.

Además, las políticas de dividendos se deben considerar como una parte integral de las decisiones de financiamiento de las firmas. Las razones de pago de dividendos determinan la cantidad de utilidades que se pueden retener en las organizaciones.

- La decisión sobre dividendos incluye el porcentaje de ganancias que se paga a los accionistas en dividendos en efectivo, los dividendos y divisiones de



acciones y la recompra de las acciones. La relación dividendo-pago determina la cantidad de ganancias retenida en la empresa y se deben evaluar a la luz del objetivo de maximizar la riqueza del accionista. Se debe balancear el valor, si existe, de cualquier dividendo a los inversionistas contra el costo de oportunidad de las ganancias retenidas perdidas como un medio de financiamiento por capital. De esta manera vemos que la decisión sobre los dividendos debe analizarse en relación con la decisión sobre el financiamiento. Estas decisiones tienen un efecto duradero sobre la rentabilidad a largo plazo; y, por lo tanto, requiere de una seria consideración por parte de la alta administración. Es así que la función financiera se encuentra generalmente muy cerca del área superior de la estructura organizacional.

CUADRO 9: COMPARACIÓN DE TIPOS DECISIONES

<b>DECISIONES DE INVERSIÓN</b>	<b>DECISIONES DE FINANCIAMIENTO</b>
Se producen en los mercados reales, sea de productos o de trabajo.	Se producen en los mercados financieros.
Son más especializados, la información es difícil de obtener y tiene, por lo común, altos costos de transacción.	Tienen menores costos de transacción, la información es más fácil de obtener y son por otra parte, fuentes altamente competitivas.
Se debe estimar el valor de los proyectos.	Se puede considerar este valor en activos financieros similares.



## 10. Estados Financieros

Mucha información acerca de las empresas y otras organizaciones que está disponible para quienes toman decisiones financieras se encuentra en los estados financieros. A continuación, se describen los tres estados financieros.

### 10.1. Balance General

Muestra sus activos (lo que posee) y sus pasivos (lo que debe) en un momento determinado. La diferencia entre activos y pasivos es el valor neto de la empresa, llamado también capital contable.

Los activos del balance general se presentan en orden basándose en la cantidad de tiempo que se requeriría normalmente para que el negocio en marcha los convirtiera en efectivo.

Los pasivos y capital contable se muestran en el orden en el cual deben ser reembolsados. Refleja los tipos y las proporciones de los financiamientos, los cuáles dependerán de la elección que haya tomado la administración en lo referente a la estructura de capital.

### 10.2. Estado de Resultados

Presenta un resumen de los ingresos y gastos de una entidad durante un período específico. Es como un video de las operaciones de la entidad durante el período. Contiene la información más importante de un negocio, su utilidad neta.

El resultado del ejercicio permite medir el desempeño de la administración de la empresa. También sirve para hacer otras evaluaciones, tales como el rendimiento de las inversiones o las ganancias por acción.



### 10.3. Flujo de Efectivo

Muestra todo el efectivo que entró y salió de la empresa durante un período. Es un suplemento útil del estado de resultados.

El objetivo del flujo de efectivo es básicamente determinar la capacidad de la empresa para generar efectivo, con el cual pueda cumplir con sus obligaciones y proyectos de inversión y expansión. Adicionalmente, el flujo de efectivo permite hacer un estudio o análisis de cada una de las partidas con incidencia en la generación de efectivo, datos que pueden ser de gran utilidad para el diseño de políticas y estrategias encaminadas a realizar una utilización de los recursos de la empresa de forma más eficiente.

Es importante que la empresa tenga claridad sobre su capacidad para generar efectivo, de cómo generarlo, para así mismo poderse proyectar y tomar decisiones acordes con su verdadera capacidad de liquidez.

## 11. Análisis de los Estados Financieros

Los estados financieros proporcionan información importante acerca del valor de la empresa. El analista financiero reordena los estados financieros para extraer la máxima cantidad posible de información.

El análisis de estados financieros es un componente indispensable de la mayor parte de las decisiones sobre préstamos, inversión y otras cuestiones próximas, ya que, facilita la toma de decisiones a los inversionistas o terceros que estén interesados en la situación económica y financiera de la empresa. Existen diversos aspectos, situaciones o posiciones financieras o económicas a las que se puede enfocar el análisis, para juzgar la situación financiera y económica de una entidad, el análisis se referirá principalmente a:



- **LIQUIDEZ (SOLVENCIA A CORTO PLAZO).** Significa contar con los recursos necesarios o suficientes para cubrir las deudas. Con el estudio de la liquidez se mide la capacidad de pago que tiene la empresa para cumplir con sus obligaciones a corto plazo.

- **ESTABILIDAD (SOLVENCIA A LARGO PLAZO O ENDEUDAMIENTO O APALANCAMIENTO FINANCIERO).** La estabilidad de una empresa se refiere a aquella situación que garantiza el desarrollo normal y continuo de la actividad.

Por el análisis de la misma, se determina si la empresa está en condiciones de hacer frente a sus obligaciones futuras. Por tal motivo se dice que es una situación de crédito futura.

- **RENTABILIDAD.** Es la capacidad que posee la empresa para generar utilidades.

Se refleja en los rendimientos alcanzados, con su estudio se mide principalmente la eficiencia de los directores y administradores de la empresa, ya que ellos son los responsables de la adecuada operación de la misma.

## **12. Fuentes de Financiamiento**

### **12.1. Definición**

Todo ente para poder realizar sus actividades requiere de recursos financieros (dinero), ya sea para desarrollar sus funciones actuales o ampliarlas, así como el inicio de nuevos proyectos que impliquen inversión, hacer frente a los gastos a corto plazo, modernizar sus instalaciones, reponer máquinas y equipos y reestructurar sus pasivos a corto, mediano y largo plazo. La falta de liquidez en las organizaciones hace que se recurra a las fuentes de financiamiento.



## 12.2. Clasificación

### 12.2.1 Según el plazo de devolución

Las fuentes de financiamiento pueden clasificarse en función del tiempo que pase hasta que haya que devolver el capital prestado. Desde esta perspectiva cabe distinguir entre financiación a corto plazo y financiación a largo plazo.

- **Financiación a Corto Plazo:** son aquellas en las que se cuenta con un plazo igual o inferior al año para devolver los fondos obtenidos.
- **Financiación a Largo Plazo:** son aquellas en las que el plazo de obtención de los fondos obtenidos es superior al año. Esta es la financiación básica o recurso permanente.

### 12.2.2 Según el origen de la financiación

Según esta clasificación, las fuentes de financiación pueden dividirse en función de si los recursos se han generado en el interior de la empresa, o bien han surgido en el exterior de la empresa, aunque finalmente hayan llegado a ella. Según este criterio, cabe distinguir entre financiación interna y financiación externa. CUADRO N°10

- **Fuentes de financiación internas o autofinanciación:** Son fondos generados por la propia empresa en el ejercicio de su actividad y comprende los fondos de amortización y la retención de beneficios.
- **Fuentes de financiación externas:** Son fondos captados fuera de la empresa. Incluye las aportaciones de los propietarios, y la financiación ajena otorgada por terceros en sus distintas variedades.



CUADRO 10: CLASIFICACIÓN DE LAS FUENTES DE FINANCIAMIENTO SEGÚN SU ORIGEN			
FUENTES DE FINANCIACIÓN INTERNAS (Autofinanciación)	Reservas (beneficios no distribuidos)		
	Remanentes de ejercicios anteriores		
	Resultado del ejercicio		
	Fondos de amortización (Amortizaciones acumuladas)		
FUENTES DE FINANCIACIÓN EXTERNAS	NO CONSTITUYEN DEUDA	Ampliaciones de capital	
		FINANCIACIÓN A MEDIO Y LARGO PLAZO	Créditos y préstamos Empréstitos de obligaciones Leasing
	CONSTITUYEN DEUDA		FINANCIACIÓN A CORTO PLAZO

**12.2.3. Según la titularidad de los fondos obtenidos**

Las fuentes de financiamiento pueden clasificarse según si los medios de financiamiento pertenecen a los propietarios de la empresa o si pertenecen a personas ajenas a



la empresa. Según este criterio, las fuentes de financiamiento se clasifican en financiación propia y financiación ajena. CUADRO N°11

- **Financiación Propia:** Son las que proceden de la actividad de la empresa y de aquellos otros recursos que son aportados por los propietarios. Constituyen el pasivo no exigible.
- **Financiación Ajena:** Son las que la empresa capta de inversores o intermediarios financieros y cuya titularidad no corresponde a la empresa. Proviene de las distintas formas de endeudamiento. Son recursos que en algún momento se deberán devolver. Constituyen el pasivo exigible.





CUADRO 11: CLASIFICACIÓN DE LAS FUENTES DE FINANCIAMIENTO SEGÚN LA TITULARIDAD DE LOS FONDOS		
FUENTES DE FINANCIACIÓN PROPIAS	APORTACIONES EXTERNAS	Capital social
	FINANCIACIÓN INTERNA (AUTOFINANCIACIÓN)	Reservas (bfos no distribuidos) Remanentes de ejercicios anteriores Resultado del ejercicio Fondos de amortización (A.A.)
FUENTES DE FINANCIACIÓN AJENAS	FINANCIACIÓN A MEDIO Y LARGO PLAZO	Créditos y préstamos Empréstitos de obligaciones Leasing
	FINANCIACIÓN A CORTO PLAZO	Créditos y préstamos Descuento comercial Créditos de proveedores Factoring Otras partidas pendientes de pago



### 12.3. Fuentes de financiación más utilizadas

#### 12.3.1 Financiación externa a Corto Plazo

La financiación externa a corto plazo incluye todos los fondos obtenidos por la empresa del exterior de la misma, cuyo plazo de vencimiento se producirá en un lapso no mayor a un año.

Este tipo de financiación, es el llamado crédito de funcionamiento y consiste en las cantidades que la empresa debe a proveedores, acreedores, bancos, etc. por razón de la actividad económica de la empresa, al no pagarles al contado. Es el llamado pasivo circulante.

Los instrumentos de financiación externa a corto plazo más utilizados son:

- **Créditos y préstamos:** Son concedidos por las entidades financieras.

El préstamo es un contrato mediante el cual una entidad financiera entrega a la empresa una cantidad de dinero previamente pactada, y ésta, se compromete a devolver dicho capital más unos intereses prefijados, según el plan de amortización establecido. El prestatario paga intereses por la totalidad de los fondos recibidos, ya que dispone automáticamente de todo el préstamo con independencia del momento en que vaya a utilizar el dinero.

El crédito (cuenta de crédito o línea de crédito) es un contrato mediante el cual la entidad financiera procede a la apertura de una línea de crédito y se compromete con la empresa a permitirle disponer de una cantidad de dinero, de acuerdo con sus necesidades, hasta alcanzar un límite acordado. Sólo pagará intereses por las cantidades que haya dispuesto y no por el límite total que se le haya concedido, si bien es frecuente el cobro de una comisión que gira sobre ese límite total. La empresa se compromete a la devolución de las cantidades de las que ha dispuesto en los plazos establecidos.



- **El “descuento comercial”:** Es una operación financiera mediante la cual, un banco adelanta el importe de una letra de un cliente que tiene un vencimiento en una fecha posterior. El adelanto del importe se realiza, una vez descontados los intereses que median desde la fecha en que se realiza el anticipo el importe y la fecha de vencimiento de la letra.
- **Créditos comerciales de proveedores:** Estos créditos surgen como consecuencia del aplazamiento del pago de las compras efectuadas a los proveedores.
- **Servicio de “factoring”:** Es la venta por parte de la empresa de los derechos de cobro sobre los clientes a una empresa o intermediario financiero. Este sistema proporciona gran liquidez y evita los riesgos de pago.
- **Otras partidas pendientes de pago:** Se engloban aquí aquellas partidas pendientes de pago con origen en el tráfico mercantil, por ejemplo, salarios devengados por el personal de la empresa y no satisfechos o cuotas de la seguridad social no ingresada, retenciones de impuestos, etc.

### 12.3.2 Financiación externa a Largo Plazo

Las principales fuentes de financiación externas a largo plazo son: los préstamos, los empréstitos, el leasing y las aportaciones de los socios.

Hay que señalar que las aportaciones de los socios, si bien son una fuente de financiación externa, no suponen una deuda para la empresa, ya que ésta no tiene la obligación de devolver su importe, en cambio, el resto de las fuentes de financiación externas, si suponen una deuda para la empresa y por tanto tendrá que devolver su importe.

- **Leasing:** Es un contrato de arrendamiento con opción de compra, que



permite a las empresas que necesitan elementos patrimoniales (maquinaria, vehículos, inmuebles, etc.) disponer de ellos durante un período determinado de tiempo, mediante el pago de una cuota, de tal manera que, una vez finalizado dicho período, el arrendatario puede devolver el bien al arrendador, adquirirlo a un precio residual o volver a renovar el contrato.

- **Empréstitos de obligaciones:** Las grandes empresas necesitan, en muchas ocasiones capitales de cuantía muy elevada y no les resulta fácil encontrar entidades financieras dispuestas a conceder tales préstamos. En estos casos, las empresas pueden conseguir fondos dividiendo esas grandes cantidades en pequeños préstamos y que sean un gran número de acreedores o prestamistas los que le presten el dinero. Para ello, la empresa emite unos títulos llamados obligaciones para ser suscritos y desembolsado por cada uno de los prestamistas, principalmente pequeños ahorradores.

En cuanto a la emisión y amortización de títulos podemos diferenciar entre:

Valor nominal: es el valor que aparece en el título, y representa el importe del préstamo que se le ha concedido a la empresa. Los intereses se calculan en función de dicho valor.

Valor de emisión: es el importe que tiene que abonar quien adquiere el título para suscribirlo. El valor de emisión no tiene por qué coincidir con el valor nominal (si es así, la emisión sería a la par). A veces, para estimular a los ahorradores para que inviertan en estos títulos el valor de emisión es inferior al valor nominal (emisión bajo la par) y se dice que hay una prima de emisión.



Valor de reembolso: es lo que se le abona al dueño del título en el momento de su amortización. A veces el valor de reembolso es superior al valor nominal, con objeto de hacer más atractiva la inversión para los ahorradores y se dice que hay una prima de amortización.

- **Emisión de nuevas acciones o ampliaciones de capital:** La empresa para conseguir fondos puede llevar a cabo una ampliación de capital emitiendo nuevas acciones. Las acciones son títulos-valores que representan una parte proporcional del capital social de una S.A., quien la posee es socio de la empresa y propietario de ésta en una parte proporcional al número de acciones adquiridas, confiriéndole una serie de derechos, en particular, a participar en el reparto de beneficios, en forma de dividendos y el derecho preferente en la suscripción de las nuevas acciones emitidas por la empresa.

El derecho preferente a favor de los socios tiene por objeto que los accionistas antiguos, después de la ampliación de capital, mantengan la misma situación jurídica y la misma situación patrimonial, es decir, mantenga el mismo número de votos y la misma proporción de participación en el capital social de la empresa, que tenía antes de la ampliación.

El valor teórico de los derechos de suscripción es el equivalente a la diferencia entre el valor de la acción antes de la ampliación y el valor teórico de la misma después de la ampliación. Dicha diferencia es la que compensa al accionista de la pérdida de valor que sufre en bolsa cada una de sus acciones antiguas.

Al conjunto total de obligaciones emitidas de una sola vez se le conoce con el nombre de empréstito. Representan una deuda para la empresa, ya que son una parte proporcional de un préstamo o un empréstito concedido a la entidad emisora y supone para ésta la obligación de pagar unos intereses periódicos y el reembolso de los títulos al vencimiento.



### 12.3.3 Financiación interna o Autofinanciación

La financiación interna procede de los recursos generados por la propia empresa en el ejercicio de su actividad. Resulta una fuente de financiación sin coste adicional y aumenta la capacidad de endeudamiento de la empresa.

Las modalidades de autofinanciación son:

- **Los fondos de amortización (o Amortizaciones Acumuladas):**

Desde un punto de vista financiero, la amortización consiste en detraer, periódicamente, de los ingresos que se obtienen por la venta de los productos, una cantidad acorde con el elemento a amortizar y la duración estimada para el mismo, y tiene por finalidad poderlo sustituir al llegar su envejecimiento. El objeto es mantener la capacidad económica de la empresa.

Hasta que llegue el momento de utilizar esos fondos para la reposición de los activos, se encontrarán invertidos en algunos bienes o derechos.

- **Las Reservas:** Son fondos que se constituyen a partir de los beneficios generados por la empresa y no distribuidos entre los propietarios. Se pueden crear de una manera voluntaria u obligatoria y en este sentido podemos hablar de distintos tipos de reservas: reservas legales, estatutarias, voluntarias, etc. Su objeto es acometer nuevas inversiones y que la empresa crezca.

## 13. Conclusión

Finalizando este capítulo se concluye en que la empresa está integrada por distintos factores que se encuentran coordinados para alcanzar sus metas u objetivos, a dicha coordinación la realiza su administración o dirección.



La dirección planifica la consecución de los objetivos, organiza los factores, se encarga de que las decisiones se ejecuten y controla las posibles desviaciones entre los resultados obtenidos y los deseados.

Cabe aclarar que la administración financiera no debe enfocarse únicamente al cumplimiento de un tipo de decisión, sino que debe preocuparse por cumplir con los tres en su conjunto; decisiones de financiamiento, de inversión y sobre dividendos. Los administradores deben analizar el por qué a través de todas las decisiones que se tomen dentro de la empresa.

Las funciones básicas del proceso directivo son: la planificación, la organización, la dirección de recursos humanos y el control. Planificar consiste en decidir por anticipado qué se quiere hacer en el futuro y cuáles son los medios que van a arbitrarse para alcanzarlo, supone una toma anticipada de decisiones, por cuanto sirve para determinar qué se quiere conseguir, cómo se va a lograr y cuáles son los recursos necesarios para ello. El control resulta importante ya que consiste en medir los resultados previstos y compararlos con los esperados a través del análisis de los estados contables y la utilización de herramientas financieras como los ratios o índices.

La aplicación de los procedimientos de finanzas para el análisis de la información, demuestra la importancia de la utilización de las herramientas mencionadas para el profundo conocimiento de la situación financiera de la empresa y su posterior toma de decisiones. Así se podrá conocer la estructura de capital del ente, establecer una combinación entre recursos financieros propios o ajenos y el plazo de dicho financiamiento, a corto o a largo plazo, de acuerdo a su destino, ya sea adquisición de activos corrientes o no corrientes que la empresa necesita para el cumplimiento de sus objetivos.



Cabe destacar que el sector financiero de la economía representa una parte muy importante del contexto global, ya que la tensión mundial que se vive actualmente afecta al mundo empresarial, obligándolo a buscar fuentes y alternativas de financiamiento con el fin de anticiparse en el tiempo a muchas de las situaciones que puedan alterar en alguna medida el desenvolvimiento de las empresas.

En este capítulo se abordaron conceptos que debemos analizar y conocer para luego poder examinar de manera concreta la estructura de financiamiento de la empresa; se destacaron también que las alternativas de financiamiento a corto plazo son más económicas que las de largo plazo, pero de mayor riesgo por su alta exigencia, por lo tanto, la empresa deberá realizar un examen cuidadoso para evaluar cuáles de las alternativas debe utilizar de manera que logre un impacto positivo sobre su gestión.





# CAPÍTULO 2

## HISTORIA Y DESCRIPCIÓN DE LA EMPRESA





## 1. Introducción

Para poder analizar una empresa es necesario conocerla en profundidad, por eso es importante conocer su historia y origen, así como también su estructura.

En el presente capítulo se indagarán temas que servirán como base para realizar el análisis completo de Agroempresa Norte S.A. Los contenidos principales serán historia y descripción de la empresa, función y competencia de las distintas áreas, estructura organizacional, productos que comercializa y formas de financiación entre otros.

Cabe destacar que la mayor parte de la información se generó a partir de fuentes primarias internas para lo que se refiere a la empresa y su organización.

## 2. Historia y Descripción de la Empresa

Agroempresa Norte S.A. comenzó a operar como S.R.L. en la zona de Jesús María y su radio de influencia a comienzos del año 1983, fue transformada en Sociedad Anónima por Acta de Transformación del 27 de abril de 2006. Su fundador inició como médico veterinario y al ir modificándose la fisonomía de la región se fue adaptando a los cambios.

En sus orígenes, la producción preponderante en la zona fue la ganadera, razón por la cual la actividad principal de la firma fue la producción y comercialización de semillas forrajeras. Con el tiempo, esta actividad se fue propagando a todo el norte de la Argentina.

Durante los años 90, su creador y principal accionista, pudo avizorar el inicio de un importante crecimiento agrícola, por lo que decidió desarrollar la comercialización de agroquímicos y la consignación de granos.

En la actualidad, la principal actividad de la empresa es la compra de granos a productores, y la venta a éstos de insumos para el campo (fertilizantes, agroquímicos, semillas, etc.); ambas unidades de negocios de esta empresa se complementan de manera



eficiente, pues es muy común que el productor compre insumos y los pague con su producción de granos. Esto permite hacer crecer conjuntamente a ambas; siendo ésta una actividad que genera un importante flujo de fondos anual. Detenta el primer lugar en ventas de insumos en toda la zona de influencia de Jesús María con más de U\$S 40 millones de facturación en agroquímicos y fertilizantes, además de las comisiones por consignación de cereales. Los ingresos poseen una baja volatilidad, dado que comercializa insumos básicos para el campo, es decir que sus productos poseen una demanda esencialmente inelástica.

También, comprende tanto la producción como la comercialización de diversos commodities y specialities subtropicales y el desarrollo genético de híbridos propios diversos, con tecnología de exportación.

Hacia finales de los 90, Agroempresa Norte SA comenzó a desarrollar la comercialización de maquinaria agrícola, no solo en zonas cercanas a Jesús María, sino en todo el país. En una primera etapa obtuvo la representación de la marca NEW HOLLAND, y tiempo después incorporó CASE IH ambas de CNH Argentina S.A., una empresa miembro del FIAT GROUP. Actualmente, la comercialización de maquinarias agrícolas la realiza Agroempresa Este S.A., representando a la marca CASE IH, y Agromáquinas Sur S.A., representando a la marca NEW HOLLAND, dada sus características diferenciales del resto y su grado de especialización comercial.

La cartera de clientes es de bajo riesgo, se encuentra muy atomizada, y está integrada principalmente por productores agropecuarios, que explotan superficies promedio de entre 1.500 y 2.500 has., muchas de ellas bajo riego artificial o ubicadas en zonas de históricos buenos rendimientos por las condiciones climáticas propicias para la actividad. Las ventas se realizan de forma directa, salvo la línea de sorgos Neogen que la colocan en el mercado a través de distribuidores.



Agroempresa Norte SA comercializa sus productos en pesos convertidos a dólares estadounidenses al tipo de cambio de la facturación. Los márgenes de comercialización de este negocio están estandarizados y son reducidos, por lo que la rentabilidad se apoya mayormente en la rotación. El creciente y significativo volumen de ventas que la empresa viene registrando, impulsa a los actuales proveedores, entre ellos Dow, Bayer, Profertil, Petrobras, Atanor, Nufarm, Syngenta, Summit Agro, Rizobacter, Philagro, Huagro, Bufón, Gleba, Dupont, Chemotécnica, etc., a otorgar más y mejores condiciones de venta. Con el transcurso del tiempo y gracias a su seriedad y cumplimiento, la empresa ha ido logrando condiciones comerciales muy ventajosas (precios, plazos y límites de crédito) con la mayoría de sus proveedores, que suman más de veinte, todos de primera línea. Esto representa una clara ventaja, ya que, al operar con una cartera atomizada de proveedores, se diversifica el riesgo de concentrar el vínculo comercial y generar algún tipo de dependencia que pueda afectar el normal desarrollo comercial.

En cuanto a las condiciones de compra de insumos, el plazo promedio de pago es de 100 días, pero esto tiene una composición mixta, algunos proveedores financian sus ventas a 270/360 días y otros solo financian a 30/45 días.

Respecto de los clientes, las ventas son en promedio a 70 días, pero a la vez estos plazos contienen una composición mixta. A algunos clientes se los financia a 30 días y a otros a 270/300 días.

En el marco de la legislación vigente, que permite cobrar cuentas corrientes de productores y pagos a proveedores con granos, más del 60% de los insumos vendidos se cobran y pagan con granos, como parte de una estrategia comercial que potencia la unidad de negocios de acopio.



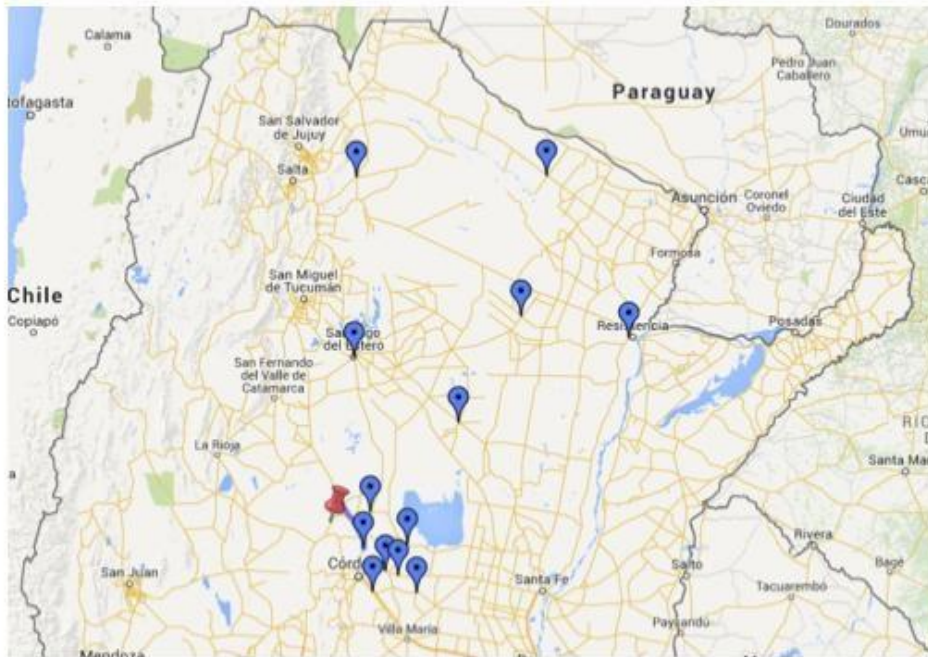
## **2.1. Estructura de la Empresa**

### **2.1.1. Estructura Comercial**

La zona de influencia de Agroempresa Norte S.A. comprende principalmente el norte y centro de la provincia de Córdoba, la mayor parte de la provincia de Santiago del Estero, así como también Tucumán, Salta, Chaco y Formosa. La sede central se encuentra en Sinsacate, localidad próxima a Jesús María.

En cuanto a los canales de venta, la empresa cuenta con un plantel de vendedores especializados en cada una de sus áreas. Es así que la unidad de negocios de agroquímicos cuenta con 25 vendedores (prácticamente todos profesionales ingenieros agrónomos), y sucursales distribuidas estratégicamente en la zona de mayor actividad: San José de La Dormida (Córdoba), La Puerta (Córdoba), Río I (Córdoba), Río II (Córdoba), Banderas (Santiago del Estero), Sacanta (Córdoba), Santiago Temple (Córdoba), Las Breñas y Resistencia (Provincia de Chaco), Las Lajitas (Salta), Las Lomitas (Formosa), Ciudad Autónoma de Buenos Aires, además de distribuidores y revendedores esparcidos en todo el territorio nacional. IMAGEN 1

IMAGEN 1: DISTRIBUCIÓN GEOGRÁFICA DE SUCURSALES



FUENTE: GOOGLE MAPS

Por otro lado, la unidad de negocios de granos cuenta con 10 personas, las que trabajan en conjunto con el plantel del sector comercial de agroquímicos. El trabajo de todo el grupo, involucra a unas 140 personas.

Con la intención de incrementar y consolidar la potencia comercial de la Compañía se puso en práctica, desde mediados de 2008, un proceso que incluye tanto la capacitación como la tecnificación del área. Desde el punto de vista de capacitación se trabajó con una consultora externa de apoyo a las gerencias comerciales como a todo el plantel de personal. El proceso incluyó técnicas de venta, conocimiento del cliente, aprovechamiento de “Cross selling” con bases de más de 3.000 clientes, técnicas de mercadeo, etc.

Adicionalmente la Compañía cuenta desde el año 2008 con un sistema de gestión de oportunidades de ventas denominado CRM (Customer Relationship Management) a través del cual se motorizan gran parte de las gestiones destinadas a incrementar el volumen



negociado, permitiendo además monitorear la calidad de atención al cliente. Esta herramienta pasa a ser indispensable para la gestión de oportunidades comerciales, así como para evaluar la performance alcanzada por el plantel de ventas.

En la actualidad la mayoría de los mandos medios están realizando capacitaciones específicas y generales de su puesto. A su vez todos los gerentes poseen o están cursando MBA, para lograr así una mejor adaptación a los puestos.

ANEXO I. Organigrama de la empresa.

### **2.1.2. Logística**

La importante infraestructura de la empresa, el asesoramiento y la logística permiten ofrecer el mejor servicio con entrega inmediata, ahorrar costos en transporte accediendo a los productos en la sucursal más cercana.

Cuenta con una planta propia procesadora de mezclado de fertilizantes sólidos que le permite ofrecer la mezcla que necesita el cliente, optimizando resultados y obteniendo un producto acorde a las necesidades de su suelo y cultivo.

Dispone de una celda de acopio de fertilizantes ubicada en Sinsacate, con capacidad de 4.000 toneladas y dos líneas de carga de 90 toneladas/hora. Una línea para productos puros y otra, equipada con un mezclador vertical de 8 toneladas. Todo el equipamiento está provisto de cintas transportadoras de alta capacidad, buscando mantener la calidad del granulado del fertilizante.

Cada sucursal cuenta con una planta de silos de acopio de fertilizantes y tienen a su disposición una flota de camiones provista con sistemas de descarga para despachar directamente a campo.



Brinda asesoramiento profesional para realizar el cálculo y preparado de la mezcla que se necesita con un exclusivo formulador.

Distribuye en todo el país Neogen y Syngenta con toda la línea NK y de Dow Agrosciences con su exclusiva línea de -maíces HX.

**IMAGEN 2: LOGÍSTICA DE LA EMPRESA**



**IMAGEN 3: SEMILLAS**







### **2.1.3. Proceso de Cobranza**

La Empresa cuenta con un departamento de cobranzas de 5 miembros. Tres personas se dedican a la cobranza individual de cada una de las cuentas mediante gestión telefónica. Así mismo existe un coordinador de cobranzas que se encarga de supervisar su correcto funcionamiento, así como la inexistencia de morosidad significativa. Desde hace prácticamente tres años la empresa ha organizado con el área financiera y auditoría un permanente análisis de los saldos de cobranzas para detectar la morosidad temprana pudiendo así enviar los casos al estudio de abogados.

Por otro lado, existe un Comité General de créditos compuesto por los máximos directivos de la empresa, que se encarga de aprobar anualmente el límite de crédito a asignar a los principales clientes, y de aceptar la incorporación de los nuevos, a quienes se les dará la opción de vender a crédito.

La Empresa además cuenta con un departamento de legales tercerizado, encargados de la gestión de cobranzas de clientes que tengan mora temprana. Esta modalidad operativa de trabajo le ha permitido a la Empresa, a lo largo de más de 29 años en el mercado, llevar a casi cero la existencia de deudores incobrables.

### **2.1.4. Perspectivas de Mercado**

Se pretende mantener una sostenida demanda de insumos para el campo, especialmente el segmento destinado a la venta de fertilizantes. En todo el mundo se ha incrementado notablemente el uso de este insumo y Argentina ha comenzado desde hace muy poco tiempo a imitar esta estrategia. Es así que, durante los últimos ejercicios comerciales, la Empresa ha incrementado notablemente la venta de estos productos a punto tal de convertirse en el principal proveedor de estos insumos para todo el norte cordobés. El crecimiento fue de



tal magnitud, que Agroempresa Norte SA decidió construir su propia planta de almacenamiento y distribución de fertilizantes, con una inversión que superó los USD 400.000, de los cuales un proveedor estratégico de insumos aportó el 30% del total invertido. Esto permitió incrementar la disponibilidad de producto en épocas de demanda pico, y satisfacer así la demanda no cubierta por los principales competidores, incrementando el margen de los productos comercializados. Adicionalmente se decidió finalizar con la construcción de una planta de fertilizantes líquidos, habilitada recientemente y que es considerada una de las más grandes de la zona. Esta inversión permitirá a la Empresa acopiar fertilizante en épocas de baja demanda y bajo costo de flete, para luego comercializarlo en la zona de influencia con flete propio, coincidente con épocas de alta demanda y alto costo de flete.

El objetivo estratégico de la empresa es fidelizar la mayor parte de la cartera de clientes, ofreciéndoles productos provistos de mejor tecnología, calidad y rápida disponibilidad frente a los requerimientos de la demanda, lo cual favorece el incremento del volumen negociado y mejorar los actuales márgenes de comercialización.

### **3. Productos que Comercializa**

#### **3.1 Agroquímicos**

Los agroquímicos son sustancias químicas muy utilizadas en la agricultura, cuyo objetivo principal es mantener y conservar los cultivos. Se emplean para proporcionar nutrientes químicos, matar insectos o microorganismos, para eliminar las malezas u hongos de los cultivos.

La gran variedad de agroquímicos presentes en el mercado aplicados con la asistencia de profesionales y especialistas en el rubro garantizan el éxito de los objetivos perseguidos y



permite brindar un asesoramiento personalizado atendiendo las necesidades específicas del hombre de campo.

La tecnología y los avances más modernos de las ciencias químicas han logrado mejorar el rendimiento de los emprendimientos agropecuarios.

Agroempresa Norte SA comercializa más de 20 marcas de primer nivel, saben de la importancia de utilizar productos de buena calidad; es por ello que sólo comercializan marcas reconocidas. Son representantes de laboratorios nacionales e internacionales, como: Profertil, Dow Argentina, Nufarm, Atanor, Kemsure, Gleba entre otros.

Poseen una planta propia que garantiza el mejor precio y servicio en fertilizantes que le permiten un guardado y stockeado de insumos.



### 3.1.1. Herbicidas

- **Ingrediente activo:** MCPA 28% Soluble.
- **Tipo de Formulación:** concentrado.



- **Aptitud:** Herbicida.
- **Características:** Herbicida sistémico. Se traslada por el floema hacia zonas de crecimiento donde actúa. Producto selectivo.
- **Recomendaciones:** Los mejores resultados se observan cuando las malezas se encuentran creciendo activamente en condiciones óptimas de humedad.
- **Cultivos:** Indicado para el control de malezas susceptibles de hoja ancha de trigo, cebada, centeno, avena, maíz, sorgo, lino, maní, arveja, lenteja y papa. Su uso se recomienda también en campos naturales y praderas de gramíneas y césped.
- **Presentación:** bidones de 20 Lts. y 1 Lts.
- **Clasificación del grupo de la familia:** Herbicida perteneciente a la familia de los Ariloxifenoxipropionatos (FOP's).
- **Ingrediente Activo:** Haloxifop-p-metil 12,5% EC.
- **Modo de acción:** Inhibidores del acetyl coenzima-A carboxilasa.
- **Características técnicas:** EMBLEM es un herbicida graminicida sistémico con una alta velocidad de penetración y traslocación a los puntos de crecimiento de las malezas, deteniendo rápidamente el crecimiento de las mismas. Es selectivo para los cultivos de soja, girasol, maní, poroto y algodón, controlando gramíneas perennes y anuales.
- Recomiendan su aplicación con aceites (mineral o vegetal).
- **Fórmula:** Gránulos Solubles (SG).
- **Composición:** Sal amónica de Glifosato 75,7% equivalente en Glifosato ácido 68,8%.



- **Características:** herbicida no selectivo en gránulos solubles para el control post-emergente de las malezas anuales y perennes. Es de acción sistémica, se absorbe por las hojas y tallos verdes. Inhibe la síntesis de aminoácidos aromáticos.
- **Principales usos:** áreas no cultivadas, soja y maíz resistentes a glifosato, trigo, girasol, caña de azúcar, frutales, cítricos, vid, yerba mate, té.



### 3.1.2. Insecticidas

#### Agritoato 40

- Insecticida y acaricida a base de Dimetoato 400 gr.i.a / lt.
- **Clasificación:** Insecticida perteneciente al grupo de los Organofosforados.
- **Ingrediente Activo:** Dimetoato.
- **Modo de acción:** Inhibidor de la acetilcolinesterasa.
- **Características:** Agritoato 40 es un insecticida-acaricida con acción sobre el sistema nervioso del insecto, siendo un producto efectivo para el control de ácaros e insectos en diversos cultivos. Dimetoato posee acción sistémica y actúa sobre las plagas por contacto e ingestión, afectando el sistema nervioso y provocando la muerte del insecto, brindando una persistencia de dos semanas.



### Zero

- **Ingrediente activo:** Lambdacialotrina 5%.
- **Tipo de Formulación:** Concentrado Emulsionable.
- **Características:** insecticida piretroide que actúa por contacto,

ingestión y repelencia. Posee un largo efecto residual y amplio espectro de acción. Tiene un rápido efecto de volteo. Después de su aplicación los insectos se alejan del sector y dejan de alimentarse. Indicado para el control de larvas y adultos de insectos masticadores, picadores y chupadores, afectando además la oviposición de los mismos.

Recomendaciones: Es compatible con organofosforados como endosulfan y clorpirifos.

- **Cultivos:** soja, girasol, algodón sorgo, maíz alfalfa, nogal, frutales de pepita y tomate.
- **Presentaciones:** 1, 5 y 20lts.

### Cipermetrina 25

- **Formulación:** concentrado emulsionante (EC).1
- **Composición:** Cipermetrina 25%.
- **Presentación:** 4 bidones de 5 Lts.



- **Características Generales:** insecticida de aplicación foliar y edáfica para control de larva de lepidópteros (orugas cortadoras, defoliadores, barrenadores y otras), hemípteros y otros en cultivos de algodón, alfalfa, arveja, cebolla, girasol, soja, sorgo, lino, frutales de carozo, citrus y tomate. Se caracteriza por su gran poder de volteo y por su persistencia. Posee acción repelente. Bastante resistente al lavado por lluvias.

IMAGEN 6: INSECTICIDAS





### 3.1.3. Fungicidas

#### TAZAR XPERT

- Fungicida coformulado compuesto por Azoxistrobina 250 gr.i. a / lt + Epoxiconazole 125 gr.i.a. / lt.
- Formulado como solución concentrada (SC).
- Con acción de contacto y sistémica.
- Poderosa mezcla que combina dos principios activos que permiten las enfermedades no opongan resistencia.
- Efecto preventivo, curativo y erradicante.
- Ideal para el control del complejo de enfermedades de fin de ciclo como también roya asiática de la soja.

#### Esturión

- **Ingrediente Activo:** epoxiconazole 12,5% carbendazim al 12,5%.
- **Tipo de Formulación:** Suspensión Concentrada.
- **Aptitud:** Fungicida.
- **Características:** es un fungicida sistémico para el control de enfermedades foliares y de fin de ciclo. Posee acción preventiva al impedir la instalación del hongo; curativa eliminando su desarrollo y erradicante, evitando la producción de esporas.
- **Recomendaciones:** Aplicar a la aparición de los primeros síntomas. Se debe evitar la deriva en aplicaciones de ESTURION sobre cultivos susceptibles como





frutales, hortalizas y viñedos. Asimismo, se deben suspender las aplicaciones con vientos superiores a los 10 km/hora.

- **Cultivos:** Trigo, cebada, centeno, avena, maní, soja, arroz.
- **Presentaciones:** 20lts.

#### **Oxicloruro de Cobre (Atanor)**

- **Formulación:** Polvo Mojable (WP).
- **Composición:** Oxicloruro de cobre 84%, equivalente a 50% Cobre metálico.
- **Presentación:** envase 25 Kgs.
- **Características:** Fungicida a base de cobre, que posee una acción preventiva; de contacto para el control de numerosas enfermedades fúngicas. El ión cúprico reacciona con las enzimas celulares del patógeno, provocándole desnaturalización de proteínas

**IMAGEN 7: FUNGUISIDAS**



**Esturión®**



### 3.1.4. Fertilizantes

#### PROFERTIL. Urea Granulada

La Urea Granulada es el mejor fertilizante para aportar a la tierra el nitrógeno necesario, uno de los tres nutrientes esenciales junto con el fósforo y el potasio.

Por su gran calidad, tiene gránulos parejos y más duros. Se lo puede mezclar con otros fertilizantes, según las necesidades. Es el que mejor se adapta a climas húmedos, ya que absorbe poca humedad del ambiente, lo cual hace que no se apelmace.

#### SOLMIX : Fertilizante Mezcla Líquida

- **Presentación:** a granel.
- **Grado Equivalente:** Mezclas con nitrógeno (N) y azufre (S) en formulaciones a pedido.
- **Forma y color:** Fertilizante líquido cristalino con N y S inmediatamente disponible. Relación N/S variable en función de los requerimientos. Mínimas pérdidas por volatilización.
- **Densidad:** 1,32 g/cm<sup>3</sup>.

#### SOLUAN

- **Presentación:** a granel.
- **Grado Equivalente:** 32 - 0 - 0.
- **Forma y color:** Fertilizante líquido N inmediatamente disponible. Bajas pérdidas por volatilización.
- **Densidad:** 1,32 g/cm<sup>3</sup>



### SolMIX Zn

- **Presentación:** a granel.
- **Composición:** 28% de nitrógeno + 5% de azufre. Composición UREA + tiosulfato de amonio.
- **Grado Equivalente:** 27-0-0-5S-0,4Zn y 29-0-0-2,3S-0,4Zn.
- **Forma y color:** Fertilizante líquido cristalino. Fuente de N, S y Zn completamente disponible. Posee las mismas virtudes que SolMIX y registra una alta frecuencia (77%) de respuesta en su aplicación al suelo.
- **Densidad:** 1,31 g/cm<sup>3</sup>

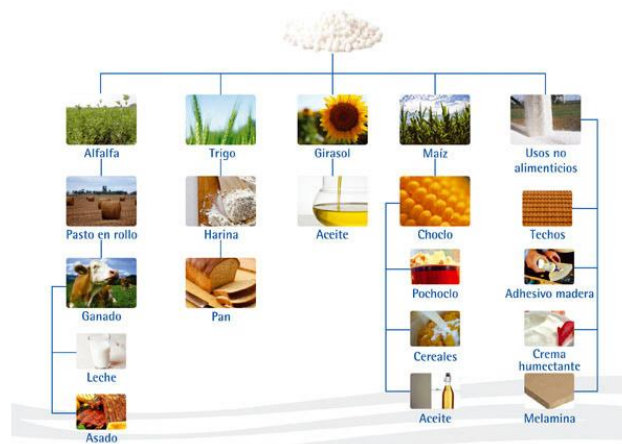
**IMAGEN 8: FERTILIZANTES**

**> UREA GRANULADA**

■ Características



■ Algunos usos derivados



**Sol PASA** La Solución es Líquido, y el fertilizante líquido es PASA

- Sol MIX
- Sol UAN
- Sol PLUS
- Sol UAN PLUS
- Sol FOS
- Sol N K
- Foliarsol U

**3.2 Semillas**

La base de la explotación ganadera bovina se asienta en la fuente provisión de forrajes, especialmente del aprovisionamiento de pasturas.

Debido a las características climáticas del Norte Argentino es difícil contar con pasturas templadas que produzcan moderadamente bien en el invierno. En este marco es que Agroempresa Norte SA ha desarrollado el cultivo de pasturas subtropicales, sorgo y maíces híbridos forrajeros de distintas características especiales para la región.

Además de la producción y acondicionamiento de la semilla, Agroempresa Norte le brinda a través de un laboratorio propio el análisis de calidad de las mismas.



Productos que comercializa: Gatton Panic, Grama Rhodes; Panicum Coloratum; Digitaria Eriantha; Brachiari Brazantha; Green Panic; Sorgo Silk; Avena Strigosa, Buffel Grass, Maíz Híbrido Forrajero, sorgos híbridos forrajeros, entre otros.

Servicios: asesoramiento en la sección de la pastura, asistencia técnica, entrega a campo de semillas en todo el norte argentino.

### 3.2.1. Sorgos graníferos

- **SAC 100**

Es un sorgo granífero ampliamente conocido en el mercado Sudamericano. Se destaca por su estabilidad y uniformidad. Tiene alto potencial de rendimiento en lotes productivos. Buen comportamiento anti pájaros por su elevado contenido de taninos. Presenta excelente sanidad. Es un material muy folioso que genera muy buena cobertura.

**Ciclo:** Intermedio/largo – 75/85 DaF

**Color de Granos:** Marrón

**Contenido de taninos:** Alto

**Comportamiento ante sequía:** Excelente

**Comportamiento al quebrado:** Excelente

**Estabilidad de rendimiento:** Destacado

**Densidad de plantas a cosecha:** 150 a 180000 pl. / ha

**Zonas de adaptación:** Centro / Norte

**Altura de la planta:** 170 cm



- **SAC 110**

Es la evolución de SAC 100 en cuanto al grado de madurez. Es un ciclo más corto que encaja perfectamente en los sistemas de producción de La Pampa, San Luis, sur de Córdoba y Buenos Aires. Al norte del país se comporta como uno de los materiales más cortos del mercado, siendo apto para doble cultivo después de Girasol o Algodón. Excelente estabilidad de rendimiento; presenta muy buena performance en ambientes pobres. Muy buen comportamiento anti pájaros por su contenido de taninos. Buena excersión de panoja y destacada sanidad. Buena estructura de planta.

**Ciclo:** Intermedio/corto – 65/75 DaF

**Color de Granos:** Marrón

**Contenido de taninos:** Alto

**Comportamiento ante sequía:** Excelente

**Comportamiento al quebrado:** Excelente

**Estabilidad de rendimiento:** Excelente

**Densidad de plantas a cosecha:** 130 a 150000 pl. / ha

**Zonas de adaptación:** Centro/sur

**Altura de la planta:** 150/160

- **SAC 600- DOBLE PROPOSITO.**

Es el verdadero doble propósito del mercado. Es un material granífero de mayor altura que puede utilizarse para ensilar según las necesidades, sin resignar producción de granos.

Rusticidad, alta producción de materia seca y grano son sólo algunas de las características excepcionales de este material. Por su relación costo/beneficio es un producto sin comparación en el mercado.



**Ciclo:** Intermedio – 75/80 DaF

**Color de Granos:** Marrón

**Contenido de taninos:** Alto

**Comportamiento ante sequía:** Excelente

**Comportamiento al quebrado:** Excelente

**Estabilidad de rendimiento:** Destacado

**Densidad de plantas a cosecha:** 140 a 180000 pl. / ha

**Zonas de adaptación:** Centro/Norte

**Altura de la planta:** 180

- **NEO 610 ST- DOBLE PROPÓSITO.**

Material doble propósito con bajo contenido de taninos.

**Ciclo:** Intermedio - 75/80 DAF

**Color de Granos:** Colorado

**Contenido de taninos:** Bajo

**Comportamiento ante sequía:** Destacado

**Comportamiento al quebrado:** Muy bueno

**Estabilidad de rendimiento:** Destacada

**Densidad de plantas a cosecha:** 150 a 180.000 plantas/ha

**Zonas de adaptación:** Centro/Norte

**Altura de la planta:** 180 cm



### 3.2.2. Maíces TDMax

Es la línea de productos, basada en el desarrollo biotecnológico de Syngenta, que utiliza el Gen Bt11 para controlar más eficientemente los insectos perjudiciales para el maíz. La planta nace con un sistema de autodefensa incorporado, muy efectivo contra insectos lepidópteros.

Los maíces TDMax brindan control total sobre las dos principales plagas que afectan las cosechas en la Pampa Húmeda

La permanencia del efecto insecticida de TDMax protege a la planta hasta el momento de la cosecha. La expresión del efecto insecticida en el polen es baja, y no causa impacto negativo en insectos benéficos; además, controla una mayor gama de insectos perjudiciales.

Línea de productos templados de mayor potencial del mercado y línea de tropicales con mayor estabilidad.



## 4. Negocios de granos y canjes

Dentro del plan de desarrollo comercial de Agroempresa Norte S.A. y atendiendo a una creciente demanda internacional relacionada a productos de origen agropecuario es que la empresa viene desarrollando y consolidando su vínculo con exportadores a través de los cuales canalizar el importante volumen de granos recibidos bajo las distintas modalidades operativas que implementa con sus clientes.





Agroempresa Norte S.A. recibe cereal por distintos conceptos: de parte de sus clientes, como pago de los productos que ésta les vende; de sus vinculadas y controladas por el mismo concepto, especialmente aquellas dedicadas a la venta de maquinaria agrícola y de productores de la zona de los que recibe a depósito con precio a fijar o como venta o consignación. De acuerdo a las condiciones en que el mismo fue recibido y bajo un estricto cumplimiento de las condiciones comerciales pactadas el cereal es enviado a puerto o plantas de los exportadores. A título informativo y atendiendo a las variaciones de las condiciones de mercado acordadas con los exportadores y a la disponibilidad de cupo de entrega, el cereal es enviado a empresas como Bunge, Cargill, Noble, Vicentin y Dreyfus entre otros a través de los cuales se perfecciona la exportación

#### **4.1. Plan canje**

El Plan Canje Cereal es una modalidad de pago que Agroempresa Norte S.A dispone para simplificar transacciones de cobro y pago y así obtener una serie de beneficios tanto monetarios como fiscales.

Con esta metodología los clientes pueden acceder a productos del grupo, ya sea maquinaria agrícola, semillas o agro insumos; aparte de los beneficios financieros e impositivos.

Entre los beneficios antes mencionados se pueden establecer: ahorro de granos de su producción debido a que no se aplica la retención del IVA, ahorro del impuesto a las transacciones bancarias, ahorro del impuesto al cheque, reducción en gastos de comisiones (la comisión por la venta de granos es menor), reducción de saldo del IVA de los productores que dispongan de saldo a favor, evita la creación de nuevos créditos fiscales, elimina el riesgo de fluctuaciones de precios, posibilidad de “entrega a futuro” o “precio a fijar”, entre otras.



Con la modalidad del PLAN CANJE, se pagan las compras mediante la entrega de granos, sin necesidad de realizar ningún trámite bancario, simplemente se entrega el grano y Agroempresa Norte S.A emite la liquidación de venta del mismo, la que será compensada con la factura de compra de los insumos.

A continuación, se detallan las principales ventajas por operar en canjes, tanto para quien vende el insumo como para el cliente que paga con grano. También se incluye una secuencia sencilla que muestra cómo se desarrolla la operatoria, y también los organismos en los cuales debería estar habilitado el Canjeador.

- **Ventajas para el Cliente (quien compra el Insumo y paga con granos):**

Ahorro del impuesto a las transferencias bancarias: si el cliente no entregara el grano en forma de pago del insumo adquirido, al tener que venderlo para luego pagar la compra, debería pagar el impuesto a las transferencias bancarias tanto al cobrar la venta del grano como luego al usar esos fondos para pagar la deuda por la compra de los insumos. Esto es así porque a través de la operatoria de canjes se compensan las facturas por la compra de los insumos con las de venta del grano sin la necesidad de emitir pagos.

Ahorro en gastos de comercialización: es común que los clientes (Productores, Acopios, etc.) no estén habilitados en todos los compradores posibles del grano, por lo que hay momentos en las que aquellos deben vender entregando el grano en plantas que se hallan lejos del lugar de carga, lo que incrementa los gastos por fletes.

Al pagar con grano, quien vende el grano al comprador final es el canjeador, quien por lo general estará habilitado en la mayor parte de los compradores del mercado, lo que posibilitará la elección de un comprador que reciba el grano lo más cerca posible del lugar de carga de los granos, a los efectos de minimizar al cliente sus gastos de despacho.



Beneficio financiero: En lo referido a retenciones de IVA, de ganancias e ingresos brutos; lo que ocurre es un beneficio financiero ya que no lo paga en el instante, sino que lo hace en el momento de pagar el impuesto.

Retenciones de Ingresos Brutos: si el cliente tuviese que vender el grano en forma directa a un exportador, fábrica o acopio para luego pagar la compra del insumo; estos le retendrán el Impuesto a los Ingresos Brutos, lo que en algunas Jurisdicciones representa un porcentaje elevado. Al entregar el grano en pago por la compra del insumo se compensan las facturas y no se practican Retenciones de Ingresos Brutos.

Menores Retenciones de IVA: si el cliente tuviese que vender el grano en forma directa a un exportador, fábrica o acopio para luego pagar la compra del insumo; estos le retendrán el 8% de IVA. Al entregar el grano en pago por la compra del insumo se compensan las facturas y no se practican Retenciones de IVA.

El canjeador que vende el insumo sólo está obligado a practicarle al cliente una percepción en concepto de IVA al emitir la factura por la venta del insumo; esta percepción es del 1% cuando quien vende el grano está incluido en el Registro Fiscal de Operadores de Granos, y del 10,5% cuando no lo está. Esa percepción la toma como un “Crédito Fiscal de IVA”.

Retenciones de Ganancias: la factura que emite el cliente por la venta del grano al canjeador se compensa con la factura de este por la venta del insumo, por lo que, al no haber un pago al cliente del cual descontarla, el canjeador no efectúa Retenciones de Ganancias al cliente sobre la factura por la venta del grano. En teoría, el cliente debería efectuar una “Autorretención” según la RG 830.

Entrega a Futuro: Dependiendo de la política de crédito de las empresas proveedoras de insumos, existe también la posibilidad de que el cliente retire los mismos contra la



celebración de un contrato hecho “a precio” y con entrega futura de los granos. Esto le permitirá al cliente financiar la compra del insumo hasta la época de cosecha, evitándole los inconvenientes que se generan por la dificultad de obtener el crédito, tasas de financiación elevadas, etc.

Entrega a Fijar Precio: También dependiendo de la política de crédito de las empresas proveedoras de insumos, se podrían retirar los agroquímicos, fertilizantes u otros insumos contra la entrega de grano disponible, realizando contratos “a Fijar Precio”, de modo que el vendedor de los granos elija el mejor momento para la venta (fijación)

- **Ventajas para el Canjeador (quien vende el insumo y cobra con granos):**

Aprovechamiento de las Condiciones de Mercado: los ahorros / ventajas que produce el pago con granos para el cliente hacen que haya una gran presión de estos para poder pagar usar el grano como parte de pago, por eso es importante que los proveedores de insumos tengan aceitados todos los mecanismos necesarios para poder aprovechar esta herramienta.

Uso para “Canjes” o “Pago en Especies”: El pago con granos no solo puede usarse para ventas de insumos que se hayan pactado con esta condición, sino también para el cobro de deudas vencidas o a vencer. La operatoria es exactamente la misma.

No Retención de IVA: si el proveedor de los insumos contara con la exclusión del Régimen de Retención de IVA (RG 17/1997 y 2226/07), al vender el grano recibido en pago por la venta del insumo se puede implementar la operación de modo que el comprador del grano no le retenga IVA (para esto el cliente que entrega el grano en parte de pago debe estar en la categoría de “Activo” en el Registro Fiscal de Operadores de Granos)

Menores Gastos de Financiación: El vender agroquímicos, fertilizantes u otros insumos contra recepción de grano disponible, le representa a la empresa proveedora de los



mismos un efecto similar al de una venta al contado, dado que se evitan los riesgos de una venta financiada. El mismo efecto se aplica para el comprador de los insumos, evitándole los inconvenientes de la dificultad de obtener el crédito, tasas de financiación elevadas, etc.

Remitirse al ANEXO II. COMERCIALIZACIÓN DE GRANOS

- **Operatoria:**

Cálculo de la “Relación de Canje”: el Cliente debe entregar el grano necesario de modo que el Total Factura por la venta del mismo (los kilos por el precio de venta más el 10,5% de IVA) sea lo más cercano posible al total factura que emite el Canjeador por la venta del insumo (combustible, lubricante, fertilizante, herbicida, maquinarias, etc.).

Forma de entrega del grano: el cliente debe entregar el grano consignando en la Carta de Porte al canjeador como “Remitente Comercial”, de modo que este quede como Vendedor del Grano ante el Comprador a quien le hayan vendido el grano (Exportación, Consumos, Fábricas, etc.).

Determinación del Comprador y Condiciones: el corredor de cereales informará al canjeador y al cliente quienes son los compradores posibles, los precios y lugares de entrega viables. Una vez que haya acuerdo entre las partes sobre la mejor alternativa posible, se efectuará la venta del grano emitiéndose las confirmaciones a las partes.

Facturación: el corredor de cereales emite la liquidación primaria (Formulario 1116B) donde el productor le vende el grano al canjeador y también emite la liquidación por cuenta y orden donde el canjeador le vende el grano al comprador.

Pago: al vencimiento el comprador le paga al corredor de cereales la factura reteniéndole el 8% de IVA (por el que emite un certificado de retención a nombre del canjeador), y el corredor de cereales le transfiere luego al canjeador el neto resultante después de descontar su comisión por la venta y la retención de Impuesto a las Ganancias (el 2% del



excedente de \$12.000 mensuales), por la que también emite un certificado de retención a nombre del canjeador.

- **Inscripciones necesarias:**

ONCCA: primero hay que habilitar al canjeador en la ONCCA (Organismo Nacional de Control Comercial Agropecuario) en la categoría de “Canjeador de Bienes y/o Servicios por Granos”. Esta habilitación es indispensable para que el canjeador pueda figurar en la Carta de Porte como vendedor de la mercadería. El trámite es particular y se realiza a través de la Clave Fiscal de la AFIP. Hay que abonar un arancel anual de \$1.400

Registro Fiscal de Operadores de Granos: esta habilitación es necesaria para que cuando el canjeador venda el grano, le retengan solo el 8% de IVA y le paguen el 2,5% restante en una CBU que debe informar con la inscripción. De no estar inscripto puede igualmente vender, pero le retendrán todo el IVA (el 10,5%) y el 15% de Ganancias (en vez del 2% sobre el excedente de \$12.000 mensuales si estuviese inscripto).

El requisito para poder inscribirse es estar previamente habilitado en la ONCCA y el trámite se inicia en forma particular a través de la Clave Fiscal.

Habilitación en la Bolsa: esta habilitación no es indispensable, pero es conveniente para poder vender a los exportadores. Por lo general los consumos no piden como requisito para comprarle al canjeador que esté habilitado en la Bolsa, pero los Exportadores si lo hacen, y es conveniente poder venderles también a ellos para poder aprovechar todas las alternativas que el mercado ofrece.

Esta habilitación es sencilla y la debe realizar a través de un corredor que presente al productor o canjeador que se quiera inscribir.



- **Circuito de pagos y cobros**

Una vez recibido el cereal en los depósitos, el exportador liquida a Agroempresa Norte SA en forma parcial por el 97.5% del valor total de la mercadería vendida y el saldo correspondiente al 2.5% en concepto de liquidación final a los 30 días.

Por su parte Agroempresa Norte SA le paga al productor en un plazo que va de 7 a 15 días de vendida la mercadería.

- **Coberturas**

A los fines de minimizar los riesgos relacionados a las variaciones de precios y de tipo de cambio es habitual la instrumentación de contratos de forward entre el productor y Agroempresa Norte SA y a su vez de Agroempresa Norte SA y el exportador.

#### **4.2 Circuito del cereal**

El productor envía el cereal con carta de porte propia directamente al puerto que Agroempresa Norte SA le indica en función del cupo que esta tiene con los distintos exportadores. Una vez descargado y con el tonelaje exacto Agroempresa Norte SA emite un certificado C (Consignación), o B (Compra). CUADRO N° 12

CUADRO 12: CIRCUITO DEL CEREAL



## 5. Propósito organizacional

### 5.1. Misión

Brindar soluciones técnicamente adecuadas a los requerimientos del sector agrícola-ganadero, mediante la comercialización de productos de primera calidad y servicios especializados, creando valor para los accionistas a través de una gestión eficiente de los recursos.





## 5.2 Visión

Ser líder a nivel nacional en la venta de insumos para el agro, maquinaria agrícola y consignación de cereales; llegando al productor en forma directa y sin intermediación, con integración total de la cadena de comercialización, basándose en el desarrollo de los recursos humanos y el respeto por el medio ambiente.

## 5.3 Objetivo a largo plazo

El objetivo estratégico de la empresa es fidelizar la mayor parte de la cartera de clientes, ofreciéndoles productos provistos de mejor tecnología, calidad y rápida disponibilidad frente a los requerimientos de la demanda, lo cual favorece el incremento del volumen negociado y mejorar los actuales márgenes de comercialización.

## 5.4 Objetivo a mediano y corto plazo

Avanzar en la cadena de valor, con la formulación de los productos de marca propia (commodities) y de terceros creciendo en participación de mercado.

Organizar la empresa con procesos y protocolos.

## 5.5 Política ambiental

En lo concerniente a política ambiental, cumple rigurosamente con la normativa de seguridad e higiene en lo referente a almacenamiento y manipulación de los productos comercializados, con el objetivo de brindar la mayor protección posible a sus trabajadores como así también al entorno ambiental que la rodea.



Agroempresa Norte S.A. cuenta con una estricta y rigurosa política de manipulación y depósito de los productos que comercializa. Las instalaciones cuentan con certificación municipal y zonificación de los depósitos.

Además de la importancia de correctas instalaciones, son de similar relevancia las cuestiones vinculadas al personal involucrado, es por ello que la empresa contrata a especialista para realizar cursos de capacitación y entrenamiento, así como establecer acceso restringido solamente para aquellas personas autorizadas quienes cuentan con los elementos de protección indicados por normativa.

## 6. Análisis FODA

La aplicación de un diagnóstico F.O.D.A brinda importante información sobre la empresa, tanto a nivel interno como externo.

Antes de proceder a dicho análisis, se debe recordar que la empresa tiene por actividad la compra de granos a productores agropecuarios y la venta de insumos para el campo (agroquímicos, fertilizantes, semillas, etc.).

### FORTALEZAS

- Se adapta a los cambios.
- Advierte el importante crecimiento agrícola.
- Se posiciona en el mercado, obteniendo el primer lugar en ventas de insumos en toda la zona de influencia de Jesús María.
- Brinda experiencia, confianza y seguridad, debido a su trayectoria.
- Demanda inelástica de insumos básicos para el campo.



- Ofrece una amplia y variada gama de productos y servicios para dar una solución integrada al productor agropecuario.
- Cartera de clientes de bajo riesgo, ya que se encuentra atomizada e integrada principalmente por productores agropecuarios.
- Personal especializado y profesionales con capacitación permanente.
- Ofrece productos de excelencia y calidad, empleando para ello tecnología de punta.
- Amplio radio geográfico de comercialización. Debido a la zona de influencia como se mencionó anteriormente.
- Se construyó una planta de fertilizantes líquidos, habilitada recientemente y que es considerada una de las más grandes de la zona. Esta inversión permite a la empresa acopiar fertilizantes en épocas de baja demanda y bajo costo de flete, para luego comercializarlos en la zona de influencia con flete propio, coincidente con épocas de alta demanda y alto costo de flete.
- Opera con una cartera atomizada de proveedores, lo que permite una diversificación del riesgo de concentrar el vínculo comercial y generar algún tipo de dependencias que puede afectar el normal desarrollo comercial.
- Más y mejores condiciones de venta por parte de sus proveedores, debido al creciente y significativo volumen de ventas que la empresa viene registrando.
- Vínculo consolidado con exportadores.



### OPORTUNIDADES

- Existen algunos indicios preliminares de que se ha detenido el deterioro de la economía mundial.
- Las condiciones de mercado son favorables, puesto que la compañía posee una estrecha relación con los principales exportadores y operadores del mundo.
- El escenario internacional se muestra favorable para el sostenimiento, incluso para el incremento de los precios de los principales cereales.
- Tiene la posibilidad de invertir en bonos nominados en dólares representando esto una alternativa de ahorro en Divisas. Las entidades oficiales estiman un aumento en la producción de soja mundial y en nuestro país, lo que conlleva a una demanda favorable y sostenida de los productos que ofrece la empresa.
- Las políticas económicas están cambiando siendo más favorable para el sector agropecuario.

### DEBILIDADES

- Márgenes de comercialización estandarizados y reducidos, por lo que la rentabilidad se apoya mayormente en la rotación.
- Vulnerabilidad ante cambios climáticos.

### AMENAZAS

- Cambios adversos en las condiciones generales de la economía argentina.
- Cambios en las condiciones económicas regionales.
- Perspectivas de un contexto inflacionario importante.



## 7. Conclusión

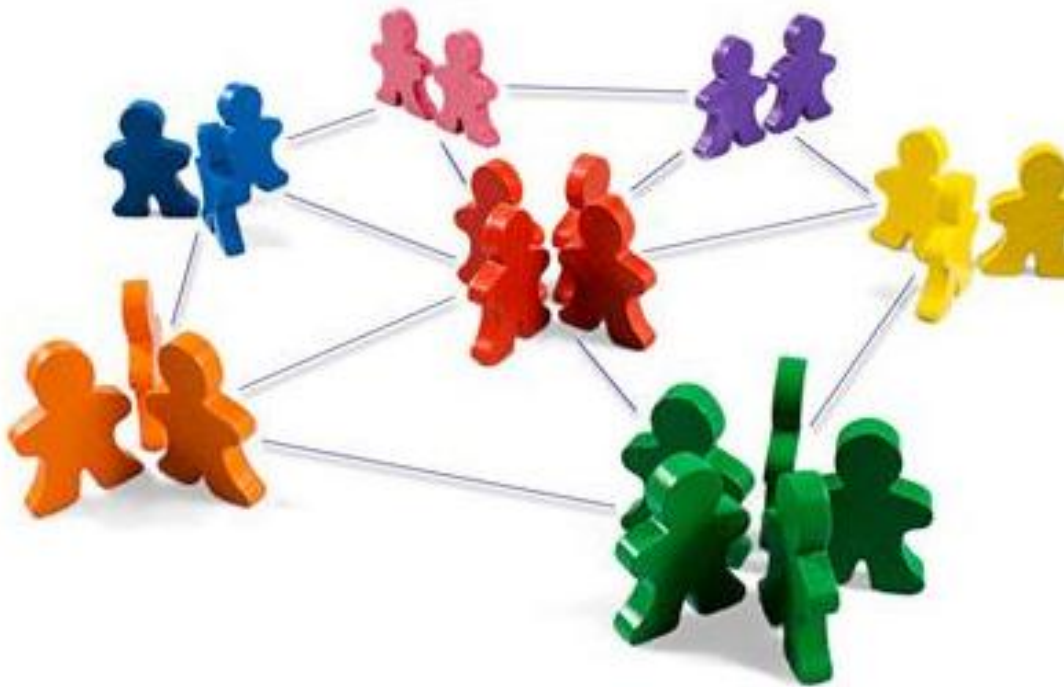
Después de haber desarrollado este capítulo se observó que es una empresa líder en el rubro por formar parte de un conglomerado de empresas altamente especializadas, independientes entre sí, que trabajan coordinadas para asegurar al productor asistencia integral y excelencia en la atención.

Después de más de 30 años de trayectoria siguen creciendo e invirtiendo, estas inversiones están relacionadas con la actualización constante de tecnología, en un marco de mejora continua en optimizar la utilización de sus recursos.



# CAPÍTULO 3

## ANÁLISIS DEL ENTORNO





## **1. Introducción**

En el presente capítulo se analizará el entorno de Agroempresa Norte SA.

Se comenzará con el análisis de los factores políticos, económicos, sociales y tecnológicos, y luego con las oportunidades y amenazas de la empresa.

En una empresa siempre se tienen que tener en cuenta estos factores, porque pueden afectar en gran medida a la situación de la organización. Es fundamental analizarlos de una forma minuciosa ya que de ellos se derivan oportunidades y amenazas que el ente tendrá que aprovechar o evitar con el intercambio en el mercado.

A los fines de comprender la importancia del análisis se desarrollan las distintas características.

Cabe destacar que la información obtenida corresponde a los aspectos relevantes del proyecto de presupuesto de la administración nacional 2016 y 2017.

## **2. Factores del Entorno**

### **2.1. Factores Políticos**

#### **2.1.1. Sector Política**

El sector política tiene por objetivos, en el año 2016, continuar generando las condiciones necesarias para lograr el desarrollo económico del país, considerando especialmente las mejoras en los derechos de los sectores más desprotegidos de la sociedad y manteniendo la política fiscal como instrumento contra cíclico que sostenga la demanda agregada ante posibles deficiencias de variables macroeconómicas que no dependen directamente de la gestión del Estado.

Se proyecta para el año 2017 seguir con las políticas anteriores, en busca de generar las condiciones necesarias para lograr el desarrollo del país a través de la generación de



empleo y la reducción de la pobreza; reforzar la legislación y tomar las medidas necesarias para combatir el narcotráfico y mejorar la seguridad de los ciudadanos; y fortalecer las instituciones republicanas y la convivencia ciudadana a través de reformas que aumenten la transparencia, la independencia y la búsqueda de consensos en los poderes del Estado. Los múltiples objetivos de gobierno se alcanzarán a partir de programas que pueden atravesar el presupuesto de más de una jurisdicción.

## **2.1.2. Sector gobierno**

### **2.1.2.1. Relaciones con el exterior**

En cuanto a las relaciones exteriores se continúa con políticas que apuntan al fortalecimiento de la presencia argentina en el ámbito internacional, con un posicionamiento integrado, pero a su vez autónomo, que garantice el respeto de la idiosincrasia e intereses propios. En este sentido se procura incrementar la interrelación política, económica y comercial con el resto del mundo, también fortalecer el reclamo diplomático por la Cuestión Malvinas, consolidar los espacios de integración regional como el MERCOSUR y la UNASUR, y promover las oportunidades de inversión productiva en la República Argentina. Se avanza en la implementación de los tratados bilaterales con países de Asia y Europa Oriental que, entre otros beneficios, permiten el desarrollo de la infraestructura energética en el país.

En el año 2017, se proseguirá con el fortalecimiento de las políticas que permitan posicionar a la República Argentina como miembro constructivo de la comunidad internacional, construyendo lazos para los temas de la agenda global que se alineen con las prioridades del gobierno, defendiendo el sistema democrático, el respeto de los derechos humanos y la lucha contra el narcotráfico en el sistema internacional, y construyendo





relaciones maduras con los países vecinos y otros miembros de la comunidad global. Además, se buscará promocionar las inversiones, el turismo y el comercio exterior, promoviendo la participación del país en ferias y fomentando las políticas de cooperación internacional.

#### **2.1.2.2. Defensa**

En cuanto a la política de defensa se mantiene como eje de acción la modernización en la formación de las fuerzas armadas y el desarrollo y fortalecimiento de su capacidad operacional. En esta línea, se implementarán acciones destinadas a fortificar la producción para la industria a través de Fabricaciones Militares, y a la recuperación de la producción naval para la defensa y de la capacidad logística Antártica. Asimismo, se prevé optimizar el planeamiento estratégico de la defensa, la gestión de recursos y la asistencia en emergencias de las Fuerzas Armadas. Se dará impulso al plan de radarización para mejorar la capacidad de la Fuerza Aérea en el control del espacio aéreo.

Para el año 2017, se espera prolongar los mismos objetivos.

#### **2.1.2.3. Seguridad**

En el área de seguridad, las políticas implementadas por el Gobierno Nacional buscan fortalecer la presencia de fuerzas de seguridad como fuerza preventiva del delito, a partir del desarrollo de sus capacidades operativas, la mejora en el equipamiento y la modernización tecnológica de las fuerzas. Una de las tareas que concentran los mayores esfuerzos del Ministerio de Seguridad es la de cooperar con las provincias en el cumplimiento de sus objetivos. Se profundizará la política de desarme, las de erradicación de desarmaderos y



autopartes, la actualización de los protocolos de actuación y el fortalecimiento del cuerpo de prevención barrial de la Policía Argentina en su conjunto.

Para el Año 2017, se extenderá la lucha contra el narcotráfico que es un eje de la política de seguridad y se prevén en el presupuesto importantes inversiones en prevención y seguridad. En este sentido se busca mediante acciones como el programa “barrios seguros”, cuyo objetivo principal consiste en reducir presencia de la criminalidad y la violencia en los barrios, distintas coordinaciones a nivel nacional, local y con otros poderes del Estado mediante articulación interministerial para la prevención. Además, otro factor importante es el mercado y el desarrollo económico en estos barrios postergados. Por eso habrá un abordaje desde el mercado de trabajo, desde el sistema educativo y con acuerdos con el mercado. La intervención se dará en tres etapas: diagnóstico y planificación estratégica, intervención y permanencia. Y a los seis meses se retirarán las fuerzas policiales y de seguridad y se transferirá el programa al ámbito provincial. La intervención se dará en 100 barrios en todo el país

#### **2.1.2.4. Inversiones en energía**

En materia de inversión en energía, se fortalecen emprendimientos que permiten aumentar la oferta energética en los últimos años al ritmo del crecimiento del consumo y la actividad económica en nuestro país. Este aumento se traduce en acciones tendientes a elevar la potencia instalada de generación eléctrica y la producción de gas, aumentar el transporte de ambos a través del tendido de líneas de transmisión y la ampliación de gasoductos troncales; y a diversificar la matriz energética.

En este marco, se prevé avanzar en acuerdos internacionales para el año 2017 y el financiamiento de proyectos de gran envergadura, que den respuesta a los requerimientos no



sólo de la demanda actual, sino también de las próximas generaciones, permitiendo lograr el autoabastecimiento de electricidad, combustible y gas. También se seguirá progresando en la integración definitiva de todo el territorio nacional al sistema energético.

Este punto requiere importantes inversiones tanto públicas como privadas. El país enfrenta una situación compleja desde el punto de vista energético. Actualmente, casi un tercio de la demanda de energía en el país debe ser satisfecha a través de importaciones. El objetivo de la administración actual es alcanzar la seguridad energética. Esto significa tener la posibilidad de acceder a energía variada, disponible, a precios razonables, pero a la vez con una matriz energética que contribuya a mitigar el impacto de la acción humana en el cambio climático. En esta línea, en 2016 se reglamentó la Ley N° 27.191, que aumenta paulatinamente los objetivos de participación de las energías renovables en la matriz energética argentina hasta llegar a un 20% en el año 2025. En este marco, se lanzó el programa RenovAr, que comprende un conjunto de incentivos para la diversificación de la matriz energética. Entre ellas, exenciones impositivas y la creación de un Fondo de Desarrollo de Energías Renovables (FODER). Otro componente importante de la política energética que el Gobierno está llevando adelante es la reasignación de subsidios y una reestructuración del sistema de precios. Hasta 2016, los subsidios eran asignados de forma indiscriminada y costosa para el Estado. La política de precios artificialmente bajos para el consumo de energía había generado un gran aumento en el consumo y una caída en la producción. Con la reasignación de subsidios y la reestructuración del sistema de precios se apunta a que reciban los subsidios quienes no pueden pagar por el servicio, a brindar estímulo a la inversión en generación y distribución de energía y a generar conciencia sobre el valor real de la energía, a fin de alentar su ahorro.



#### **2.1.2.5. Desarrollo sustentable**

Respecto a las políticas vinculadas al desarrollo sustentable y cuidado del ambiente, se darán avances en los programas y proyectos que son un hito en el cuidado del ambiente y la defensa de la salubridad pública: el mejoramiento de la Cuenca Matanza-Riachuelo, la Gestión Integral de Residuos Sólidos Urbanos, el Programa de Reversión Industrial, el Plan Nacional de Manejo del Fuego, la Protección de Bosques Nativos y el Desarrollo Forestal. También se dará prioridad a los programas destinados a la búsqueda de energías alternativas o renovables y al uso racional y eficiente de la energía como complemento de las iniciativas planteadas, y en línea con las tendencias más eficientes en la materia.

Se espera para el año 2017, seguir implementando medidas de desarrollo sustentable y del cuidado del medio ambiente.

## **2.2. Factores Económicos**

### **2.2.1. PBI**

Para el corriente año, el PBI se debería expandir un 2,3% anual. Si bien el crecimiento de los principales socios comerciales de la Argentina finalizaría muy por debajo de las estimaciones realizadas en 2014, el dinamismo del mercado interno compensó dicho efecto, impulsado por las ya nombradas políticas de estímulo del Estado Nacional. Se espera aún, que el PBI crezca un 3,0% anual, con una mejora de la Inversión, el Consumo y el comercio exterior. En línea con las proyecciones de crecimiento vigentes para los socios comerciales, se estima una recuperación de la actividad económica con efecto positivo en la demanda por exportaciones. Cabe advertir que, como viene ocurriendo en los últimos años, el escenario externo luce inestable y propenso a ser ajustado a la baja. En este sentido, la administración prudencial de la política cambiaria, junto con las políticas de ingresos y de inversión pública,



se utilizará de forma anti cíclica para garantizar un escenario de estabilidad en la economía que dé lugar a una mejora en los niveles de empleo y los ingresos reales de la población.

Dada la caída del PIB de 1,5% que se espera en el 2016, por una contracción del consumo y de la inversión, en conjunción con el aporte negativo de parte de las exportaciones netas; para los años 2017 y próximos, se desea que las medidas adoptadas durante el inicio de la actual gestión, tendientes a ordenar la macroeconomía en paralelo con la eliminación de las distorsiones que afectaban la eficiente asignación de recursos productivos, redunden en una mejora de la capacidad productiva de la economía, tanto de mediano como de largo plazo. Por ende, la economía mejorará su tasa de crecimiento potencial convergiendo el crecimiento observado a tasas del orden del 3,5% interanual.

Consistentemente, esta senda de crecimiento planteada es explicada por un crecimiento sostenido de la inversión, lo cual dinamiza las importaciones vinculadas al aparato productivo. A su vez, se espera que los sectores más dinámicos y competitivos de la economía generen mayores exportaciones de bienes y servicios, logrando una mayor integración a los mercados internacionales. En tanto, el consumo total crecerá de la mano de la mejora del poder de compra resultante de una senda decreciente y conocida de inflación.

### **2.2.2. Impuestos**

Los ingresos originados en el Impuesto a las Ganancias, al ser un impuesto anual, llegarán en el año 2016 a los \$482.352,3 millones, lo que significará una suba de 27,8% respecto del año anterior. En términos del PBI la recaudación llegará a 7,41%. La variación de los ingresos se explica, fundamentalmente, por el crecimiento de los impuestos determinados en los períodos fiscales 2014 y 2015 (que implicará un aumento en los pagos por anticipos) y por las subas proyectadas en los niveles de actividad económica, precios,



remuneraciones e importaciones, que se manifestarán a través de los mayores ingresos provenientes de los distintos regímenes de retención y percepción.

La recaudación del Impuesto al Valor Agregado, neta de reintegros a las exportaciones, se incrementará 26,4% respecto del año 2015, alcanzando los \$524.602,2 millones. En términos del PBI, registrará una suba, alcanzando a 8,06%. El aumento en el consumo nominal es la principal razón de la variación de la recaudación.

Los recursos originados en los Impuestos Internos Coparticipados serán de \$40.479,0 millones, subiendo 28,5% con respecto al año anterior. Las variaciones esperadas en las ventas de los productos gravados explican este incremento.

La recaudación del Impuesto sobre los Bienes Personales crecerá 23%, por lo que alcanzará los \$22.627,9 millones. Esta suba se explica por el aumento en el valor de los activos declarados, que se reflejará en mayores ingresos tanto por el gravamen sobre las acciones y participaciones en el capital de las sociedades, como por parte de las personas físicas. Los ingresos estimados por el Impuesto sobre la Naftas serán de \$35.579,6 millones, lo que significará un alza de 23,5% respecto del año 2015. La recaudación del Impuesto sobre el Gas Oil y Otros Combustibles presentará un incremento de 23,7%. En ambos casos, las variaciones serán consecuencia de los aumentos proyectados en las ventas nominales.

Los recursos provenientes de los impuestos que gravan el comercio exterior – Derechos de Importación y Exportación y Tasa de Estadística- llegarán a \$131.317,8 millones, monto que será 18,8% superior al obtenido en el año 2015. Los aumentos estimados en las importaciones, exportaciones y el tipo de cambio nominal son las principales causas de la suba de estos gravámenes. La recaudación del Impuesto sobre los Créditos y Débitos en Cuentas Bancarias y Otras Operaciones alcanzará a \$120.182,0 millones, registrando un alza de 24,2% con relación a la del año anterior, que reflejará, básicamente, el aumento en el



monto de las transacciones bancarias gravadas. Los Aportes y Contribuciones a la Seguridad Social crecerán 26,0% como producto de los aumentos esperados tanto en los salarios nominales imposables como en el número de cotizantes efectivos. En términos del PBI, su recaudación también continuará incrementándose llegando a 8,01%.

En el año 2017, la suba estimada en la recaudación nominal se explica, principalmente, por los aumentos proyectados en la actividad económica, el comercio exterior, la remuneración imponible y los precios y por las mayores ganancias obtenidas tanto por las sociedades como por las personas físicas. En el mismo sentido, incidirán la continuidad en la mejora del grado de cumplimiento de las obligaciones tributarias y los ingresos correspondientes a los regímenes de facilidades de pago.

Del total de los recursos, \$1.638.582,5 millones corresponderán a la Administración Nacional. El monto que financiará a la Nación será 25,2% superior al que ingresará en el año 2016.

Los ingresos originados en el impuesto a las Ganancias llegarán en el año 2017 a los \$543.132,1 millones, lo que significará una suba de 27,9% respecto del año anterior. En términos del PIB la recaudación será de 5,57%. La variación de los ingresos se explica, por las subas proyectadas en los niveles de actividad económica, precios, remuneraciones e importaciones -que se manifestarán a través de la mayor recaudación proveniente de los regímenes de retención y percepción -, por el crecimiento de los impuestos determinados en los períodos fiscales 2015 y 2016 - que implicará un aumento en los pagos por anticipos- y por los mayores ingresos correspondientes a los regímenes de facilidades de pago. También incidirá en forma positiva en la comparación, las compensaciones y devoluciones efectuadas en el año 2016 por las percepciones abonadas en carácter de pago a cuenta, tanto por las personas físicas como por las sociedades, por los consumos realizados en el exterior con



tarjetas de crédito y débito, por la adquisición de servicios turísticos y pasajes con destino fuera del país y por la compra de moneda extranjera para turismo y tenencia en el país, durante el año 2015.

En sentido contrario, la recaudación del año 2017 se verá afectada por el efecto pleno de la eliminación de la retención con carácter de pago único y definitivo sobre los dividendos, y por los beneficios otorgados en la ley 27.264 a las Micro, Pequeñas y Medianas Empresas. La recaudación del impuesto al Valor Agregado, neta de reintegros a las exportaciones, se incrementará 26,5% respecto del año 2016, alcanzando los \$729.366,3 millones. En términos del PIB, registrará un aumento, pasando de 7,31% a 7,48%. El aumento en el consumo nominal es la principal razón de la variación de la recaudación. También incidirán en forma positiva, los mayores ingresos provenientes de los regímenes de facilidades de pago.

Los recursos originados en los impuestos Internos Coparticipados serán de \$67.347,3 millones, subiendo 42,5% con respecto al año anterior. Las variaciones esperadas en las ventas nominales de los productos gravados y el efecto pleno de la suba de la alícuota sobre los cigarrillos explican este incremento. La recaudación del impuesto sobre los Bienes Personales disminuirá 41%, por lo que será de \$11.295,7 millones. Esta baja se explica por el aumento del mínimo a partir del cual se debe pagar el impuesto, por la sustitución del mínimo exento por un mínimo no imponible, por la modificación de las alícuotas y por la exención del impuesto para los contribuyentes cumplidores. Los ingresos estimados por el impuesto sobre la Naftas serán de \$40.699,8 millones, lo que significará un alza de 23,1% respecto del año 2016. La recaudación del impuesto sobre el Gas Oil y otros combustibles presentará un incremento de 25,2%. En ambos casos, las variaciones serán, principalmente, la consecuencia de los aumentos proyectados en las ventas nominales. Los recursos provenientes de los impuestos que gravan el comercio exterior –Derechos de Importación y Exportación y Tasa





de Estadística- llegarán a \$186.411,5 millones, monto que será 38,2% superior al obtenido en el año 2016. Los aumentos estimados en las importaciones, las exportaciones del complejo soja y el tipo de cambio nominal son las principales causas de la suba de estos gravámenes.

La recaudación del impuesto sobre los Créditos y Débitos alcanzará a \$164.933.2 millones, registrando un alza de 24,9% con relación a la del año anterior, que reflejará, básicamente, el aumento en el monto de las transacciones bancarias gravadas. Los Aportes y Contribuciones a la Seguridad Social crecerán 24% como producto de los aumentos esperados tanto en los salarios nominales imponibles como en el número de cotizantes efectivos. En términos del PBI, su recaudación se incrementará, llegando a 7,17%.

### **2.2.3. Gasto Público**

La asignación del gasto público se orienta conforme las prioridades que se reseñan a continuación: la seguridad social, la educación, la ciencia y tecnología, la inversión en infraestructura económica y social, la salud, la promoción y asistencia social y la seguridad interior y el sistema penal.

En el año 2017, las prioridades del gasto público se orientan, entre otras, en relación con la política de seguridad social.

Una de las primeras medidas tomadas por el gobierno fue la de otorgar un subsidio extraordinario a beneficiarios de jubilaciones y pensiones mínimas, y de asignaciones para protección social en el mes de diciembre de 2015, y otro en el mes de mayo de 2016, a fin de priorizar la atención de las familias que presentan mayor vulnerabilidad.

Con la finalidad de garantizar un adecuado nivel de cobertura para cada nivel etario de la población, con especial énfasis en los niños, se han implementado diversas medidas



extendiendo el alcance de las Asignaciones Familiares y de la Asignación Universal por Hijo para Protección Social (AUH).

#### **2.2.4. Economías sectoriales**

Otro direccionamiento priorizado en el presupuesto es el referido al fortalecimiento de los entramados productivos a efectos de impulsar las economías sectoriales locales y nacionales, de manera sustentable. En el área de industria, en el marco del Plan Estratégico Industrial 2020, se prevé otorgar financiamiento flexible a las Pequeñas y Medianas Empresas (PYMES), favoreciendo la implementación de tecnología y la capacidad exportadora de las mismas. Incentivar el surgimiento de nuevos emprendedores con el apoyo de proyectos productivos de jóvenes. Fortalecer la industria nacional, agregando valor en todas las cadenas productivas, favoreciendo el incremento de la competitividad internacional de los productos locales y la integración regional, entre otras acciones.

En relación a la política agropecuaria, ya existe asistencia a pequeños productores, a partir del Programa de Estímulo al Pequeño Productor de Granos, se dio impulso a las políticas tendientes a fortalecer las economías regionales, la promoción de la agroindustria y el desarrollo de las cadenas agroalimentarias.

Se continuó con el financiamiento de producciones agropecuarias provinciales, el impulso al desarrollo de la actividad acuícola nacional y la promoción del desarrollo forestal, entre otras políticas. En el marco del Plan Estratégico Agroalimentario y Agroindustrial 2010-2020 se llevarán adelante aquellas acciones tendientes a aumentar la producción, productividad y competitividad de cereales y oleaginosas y de la producción vitivinícola, en conjunto con las tareas de control, vigilancia, prevención, investigación y desarrollo a cargo de organismos técnicos nacionales especializados en la materia.



Para el año 2017, se prevé en la agroindustria reimpulsar un sector relegado durante muchos años, tanto por su importancia estratégica como por su capacidad de generar empleo. Las metas productivas son hacia 2020 que apuntan a aumentar la productividad, la superficie y el stock radicalmente pasando a producir alimentos para 600 millones de personas, lo que a su vez implica un aumento de la producción de alimentos de un 2% anual. De este modo se busca fortalecer el crecimiento del sector en forma sostenible, asegurando el cuidado del capital natural, aumentando el valor agregado del sector, fomentando la instalación de nuevas industrias y posicionando a la República Argentina como proveedor confiable de productos y servicios agroindustriales. Además, se busca fomentar las economías regionales, contribuyendo al desarrollo local y a la seguridad alimentaria.

Por eso se bajaron retenciones a distintos productos para favorecer las economías regionales y para impulsar la producción y la inversión genuina.

La importancia es proteger la industria láctea, muy golpeada en estos años con el cierre de miles de tambos y por el límite a las exportaciones de la administración anterior que no financió el sector. También se va a buscar promover la industria de la carne. Durante años mientras que otros países se dedicaron a aumentar la producción y la exportación el país se estancó limitando sus exportaciones y reduciendo sus cabezas de ganado, perdiendo terreno en el mercado mundial frente a países como Brasil y Uruguay.

### **2.2.5. Turismo**

En el área de turismo, en el marco del Plan Federal Estratégico de Turismo Sustentable 2020, se profundizó aquellas iniciativas tendientes a hacer del país una plaza preferencial, no sólo del turismo receptivo sino también favoreciendo el turismo interno. Se continuó con la puesta en valor de las áreas protegidas nacionales y nuevos corredores



turísticos, facilitando el acceso al turismo de los sectores más vulnerables, garantizando la sustentabilidad ambiental y la competitividad de los destinos turísticos de todo el país.

Para el año 2017, el Plan Nacional de Turismo es un aliado fundamental para alcanzar como gran objetivo de la Pobreza Cero. En estos próximos 4 años se busca crear 300 mil nuevos empleos y a trabajar para que la República Argentina se convierta en el principal destino turístico de la región. Se impulsarán sitios no tradicionales que tienen un enorme potencial. Lugares que son una gran oportunidad para miles de familias que pueden vivir del turismo.

#### **2.2.6. Transporte**

En relación a la inversión en logística y distribución que facilite un aumento de la competitividad de la República Argentina, se mantendrá la política de fuerte inversión ferroviaria llevada a cabo en los últimos períodos que permitió dar un cambio cuantitativo y cualitativo en las características del transporte público del país.

En particular, se continuará con el mejoramiento del servicio ferroviario de cargas, junto con la renovación integral de vías. Paralelamente, se avanzará en las tareas de construcción y refacción de pasos sobre y bajo nivel, remodelación de estaciones, entre otras actividades.

Se amplía la red vial ya que, habiéndose finalizado algo más de un mil seiscientos kilómetros (1.600 km) de autovías y autopistas y ampliado la red subnacional en más de un mil trescientos kilómetros (1.300 km), aún faltó mejorar las condiciones de interconexión del país.



Con relación al transporte aerocomercial, la política de inversión en Aerolíneas Argentinas continuará siendo un eje central, que ha posibilitado hasta el momento la renovación de la flota aerocomercial de nuestra línea de bandera.

En el año 2017 uno de los pilares de la política pública del gobierno será la inversión en el sistema de transporte.

Durante el año 2016 se reactivaron grandes proyectos de infraestructura vial poniendo de manifiesto la importancia que tiene para el Gobierno Nacional la inversión en infraestructura, factor fundamental para mejorar la competitividad de la economía, alentar su crecimiento y la generación de empleo y oportunidades productivas. Además, se tiene como meta nacional construir 2.800 kilómetros de autopistas en cuatro años, lo cual significa duplicar en cuatro años la extensión de autovías en el país, y mejorar el estado de decenas de miles de kilómetros de rutas en situación precaria.

El Gobierno también planea mejorar el servicio de transporte de pasajeros urbano, lo cual implica un caudal significativo de inversión pública en infraestructura. En lo que hace a los ferrocarriles urbanos, se diseñó un plan de mejora que comprende una batería de inversiones. Se planificaron cambios en el tendido vial, el señalamiento, la accesibilidad de estaciones, electrificación de ramales diésel y renovación de flotas.

Además, se lanzó uno de los planes de infraestructura urbana más importantes de que se tenga registro: la Red de Expresos Regionales, que agilizará el transporte de millones de pasajeros y descomprimirá el tránsito en superficie. El transporte es un área donde la inversión pública incide de forma directa sobre la competitividad, el crecimiento de la economía y el desarrollo del país. Tras años de desinversión, el plan de inversiones el transporte que diseñó el Gobierno Nacional supone un gran flujo de recursos hacia un sector clave.



## 2.3. Factores Sociales

### 2.3.1. Distribución del ingreso

Las mejoras en la distribución del ingreso se ven concretadas, tanto a través de:

Subsidios directos:

- asignaciones familiares,
- pensiones no contributivas,
- becas y otras asistencias;

Subsidios indirectos en materia de transporte y energía, que se traducen en menores tarifas para los usuarios.

Estas acciones se enmarcan en políticas generales que desarrolla el Gobierno como el mantenimiento de la actividad económica o la continuidad de las negociaciones colectivas de trabajo.

Un hito fundamental en materia de ingresos de la población ha sido y seguirá siendo la política previsional.

El presupuesto considera la ampliación de la cobertura mediante la continuidad del otorgamiento de facilidades a los adultos mayores para acceder al beneficio jubilatorio (ha permitido pasar de menos del 60% de beneficiarios en relación a la población en edad de jubilarse en el año 2003 a casi el 97%) y la actualización de los haberes previstos por la ley de movilidad jubilatoria. Las pensiones no contributivas refuerzan la redistribución del ingreso ya que reconocen la situación de vulnerabilidad social de diferentes grupos desprotegidos mediante la asignación de este beneficio, que no requiere de aportes para su otorgamiento.



Para el año 2017, seguirán siendo los mismos objetivos, para avanzar hacia “Pobreza Cero”. Para esto, se seguirá extendiendo la asistencia del Estado y ampliando el alcance de sus políticas sociales.

### **2.3.2 Empleo**

La prioridad del mantenimiento del empleo es el objetivo del Programa de Ingreso Social con Trabajo, que incluye la promoción de la organización de cooperativas, reforzado con las líneas de “Argentina Trabaja” y “Ellas Hacen”, focalizadas en las Jefas de Hogar.

La inserción en la economía formal de esta población se lleva a cabo a través del monotributo social, que considera a estos actores como motores de la economía local. Asimismo, se promueven políticas activas que, en el marco del proceso de recuperación económica, favorecen la creación de empleo genuino y la transformación de programas asistenciales en políticas de integración social y productiva de la población desocupada, como el “Plan Integral de Empleo Más y Mejor Trabajo”.

Continuando para el año 2017, los programas de transferencia de ingresos seguirán formando a la herramienta esencial para el combate de la pobreza y asegurar un ingreso mínimo a quienes más lo necesiten. Así como se sostiene y amplía el alcance de la Asignación Universal por Hijo, también continúan programas precedentes de transferencia de ingresos como “Argentina Trabaja”, “Ellas Hacen” y las Pensiones no Contributivas (PNC) que se incrementó un 20% los montos de los beneficios, como así también, los programas de empleo ejecutados por el Ministerio de Trabajo, Empleo y Seguridad Social.



### 2.3.3 Educación

Según el proyecto de presupuesto de la Administración Nacional 2016, se prioriza la educación al considerarla el motor igualador de oportunidades, que conlleva al desarrollo de los ciudadanos en una sociedad más justa; por ese motivo, desde el estado nacional, se deben llevar a cabo diferentes acciones que posibilitan el ejercicio del derecho a la educación.

En esta línea, se continuará en el año 2017, con el “Plan de Finalización de Estudios Primarios y Secundarios Para Jóvenes y Adultos” (Plan Fines), posibilitando que todos aquellos jóvenes y adultos mayores de dieciocho (18) años que aún no ha completado la escolaridad obligatoria, puedan finalizarla, generando condiciones de universalidad en la educación de jóvenes y adultos. El programa PROG.R.ES.AR revalorizó el derecho de los jóvenes entre los dieciocho (18) y veinticuatro (24) años para posibilitar la finalización de la educación primaria o secundaria, el inicio o continuación del estudio de un oficio, una carrera universitaria o terciaria. También se promoverá la permanencia y la promoción en el sistema educativo de los niños, niñas, adolescentes y jóvenes que se encuentran en situación de vulnerabilidad socioeducativa, además de promover la finalización de las carreras universitarias a través de las Becas del Bicentenario. Por otra parte, en el marco de la implementación de una política nacional de inclusión digital educativa, el Programa Conectar Igualdad continuará con la estrategia de revalorización de la escuela pública y de mejora de la calidad de los procesos de enseñanza y aprendizaje, a través de la inclusión de netbooks y elementos digitales en la enseñanza. En relación a la educación superior, el financiamiento de las universidades nacionales estará dirigido a promover la formación de profesionales en áreas estratégicas para el desarrollo del país, destinando créditos para recursos humanos y para atender las necesidades de infraestructura edilicia de las instituciones históricas y de las de reciente creación.





### 2.3.4 Salud

La salud entendida como el estado de completo bienestar físico, mental y social (no solamente por la ausencia de infecciones o enfermedades), es un derecho constitucional que cada uno de los ciudadanos puede y debe ejercer. Por este motivo el Gobierno debería destinar fondos para fortalecer y apuntalar los principales programas y actividades del sector. La construcción de decenas de hospitales en todo el país equipados con la más moderna tecnología; el impulso a la producción pública de medicamentos; la asociación con el sector privado para desarrollar nuevas herramientas terapéuticas, así como la capacidad técnica y profesional de los integrantes de los equipos de salud, serán las actividades centrales. En términos programáticos, “Incluir Salud” financia la cobertura médico-asistencial a madres de siete (7) o más hijos, personas con discapacidad y adultos mayores de setenta (70) años en situación de pobreza, entre otros; transfiere recursos a las provincias, las cuales brindan las prestaciones médicas a los titulares de pensiones asistenciales y no contributivas, atendiendo a más de un millón (1.000.000) de ciudadanos y ciudadanas. El Programa SUMAR, continuador del Plan NACER, fortalece los sistemas provinciales de salud a través de la inversión del Estado Nacional; se desarrollan los Seguros Provinciales de Salud y se fijan prioridades y objetivos para ser monitoreados y evaluados de manera sostenida; además, se priorizará la política sanitaria de atención y cuidado de las mujeres embarazadas y los niños recién nacidos. Por otra parte, buscando afianzar el sistema federal de abastecimiento de medicamentos y la capacidad resolutive del Primer Nivel de Atención, se dará continuidad al Programa Remediar. En busca de consolidar los sistemas locales de salud y la atención primaria, se fortalecerán los recursos humanos del sector, a través del Posgrado de Salud Social y Comunitaria, los Cursos en Salud Local y Comunitaria o la Capacitación Permanente en Servicio, incluidos en el Programa Médicos Comunitarios.



### **2.3.5. Inversión social**

Las políticas vinculadas a la inversión social básica tienen un impacto significativo en la calidad de vida de la población. En este sentido, la gestión en políticas de vivienda e infraestructura realizada por el Gobierno hizo posible el acceso a una vivienda digna por parte de las familias argentinas. Por tal motivo se mantendrá la ejecución de programas que se efectúan bajo lógicas habitacionales, de generación de empleo y reactivación productiva, que tienen como objetivos: la realización de la infraestructura y el equipamiento necesario para mejorar la cotidianeidad de las personas; la construcción, ampliación o mejoramiento de viviendas y la creación de espacios verdes y comunitarios, de salud y educación. En esta línea, el Programa Pro. Cre. Ar destinado a grupos familiares que por diferentes motivos no pueden ser beneficiarios de créditos hipotecarios de los bancos privados, procurará llegar al total de cuatrocientos mil (400.000) créditos hipotecarios otorgados para la construcción y ampliación, terminación y refacción de viviendas, como así también para adquirir aquellas que son construidas por el Programa a través de desarrollos urbanísticos.

Por otro lado, se ejecutarán obras referidas al agua potable y al alcantarillado, mejorando los servicios actuales, y expandiendo su tendido, como se ha venido desarrollando en la última década.

## **2.4. Factores Tecnológicos**

### **2.4.1. Comunicaciones**

En materia de comunicaciones, se llevan adelante las políticas nacionales para el desarrollo de las Telecomunicaciones con el objetivo de democratizar el acceso a la información, la comunicación y las nuevas tecnologías en todo el territorio nacional, acortando así la brecha digital. Sumado a la creación de la nueva Autoridad Federal de



Tecnologías de la Información y las Comunicaciones (AFTIC), entidad que se encargará de la regulación del sector, se continuará con la expansión de la Red Federal de Fibra Óptica dentro del Plan “Argentina Conectada” y la ampliación de cobertura de la Televisión Digital Abierta, a través de nuevas estaciones de Transmisión Digital y la actualización de las ya existentes. También se mantiene el apoyo a la Empresa Argentina de Soluciones Satelitales (AR-SAT), para la implementación del Sistema Argentino de Televisión Digital Terrestre (SATVD-T) y el desarrollo del Sistema Satelital Geoestacionario Argentino de Telecomunicaciones.

Para el año 2017, en el ámbito de la política de telecomunicaciones, se presenta el Plan Federal de Internet, que llevará internet de calidad a más de 1.100 localidades del país en un plazo de dos años, conectando a éstas localidades a través de ARSAT a la Red Federal de Fibra Óptica. De este modo, reduciremos la brecha digital entre los pequeños y grandes centros urbanos del país, y se garantizaran las mismas oportunidades a todos los argentinos para educarse, informarse y producir, incorporando las nuevas tecnologías.

#### **2.4.2. Fortalecimiento del pilar científico tecnológico**

El fortalecimiento del pilar científico tecnológico de la Nación, busca impulsar la innovación productiva sobre la base de la expansión, el avance y el aprovechamiento pleno de las capacidades científico-tecnológicas nacionales. De esa manera se procura incrementar la competitividad de la economía y la calidad de vida de la población, en un marco de desarrollo sustentable, mediante la concreción de las diferentes actividades contenidas en el Plan Argentina Innovadora 2020. Se sostendrá el fortalecimiento del sistema científico-tecnológico con el aumento de la base de científicos con orientación en investigación básica aplicada a prioridades socio-productivas. Este accionar resulta imprescindible para poder



encarar acciones en las que se acople efectivamente la generación de conocimiento con la solución de necesidades en distintas cadenas de producción y el incremento de la productividad en las mismas. Se busca consolidar la federalización del financiamiento a la investigación básica y aplicada, la articulación de grandes redes de proyectos, la cooperación internacional y los proyectos orientados a prioridades estratégicas nacionales. Asimismo, se facilita la disponibilidad de infraestructura edilicia, equipamiento y condiciones de trabajo adecuadas en el ámbito de la ciencia y tecnología.

En el año 2017 se espera que el desarrollo de la ciencia y de la tecnología sea prioridad para los próximos años y por eso es que se fortalecen las políticas de innovación productiva y sustentable, con el objetivo de incrementar tanto la competitividad de la economía como la calidad de vida de los argentinos. En esta dirección, se busca aumentar la transferencia de tecnología al sector productivo y social, así como fortalecer el sistema científico tecnológico. La iniciativa de Proyectos Estratégicos permitirá impulsar la investigación y desarrollo de proyectos en temáticas como las tecnologías satelitales, la urbanización de asentamientos, los superalimentos, la acuicultura y la agricultura de precisión. Con el Plan Espacial, vamos a fortalecer las actividades espaciales a través de la exploración y observación terrestre, el desarrollo de proveedores de componentes, la atracción de inversiones y la promoción de exportación de información satelital y satélites.

El Plan País Digital busca promover la inclusión del uso de la tecnología en gobiernos provinciales y municipales de todo el país, prestando servicios digitales de alta calidad. Al mismo tiempo, se busca promover el desarrollo y la utilización de productos y servicios modernos en la relación entre el Estado y los ciudadanos de todo el país. Se apunta a impulsar provincias y municipios interconectados entre sí, trámites en línea y a distancia, plataformas web inclusivas, empleados públicos capacitados en nuevas tecnologías y portales de datos



abiertos de la gestión, entre otros proyectos. De esta forma, se busca promover municipios más ágiles, más transparentes, más cercanos y más comprometidos, con la convicción de que el Estado tiene que estar al servicio de la gente para resolver sus problemas concretos haciendo uso de los beneficios y oportunidades que ofrece la tecnología.

### 3. Conclusión

Del análisis del entorno actual y futuro (año 2017) se espera que mejore la situación del sector agropecuario, siempre que se cumplan las actividades proyectadas y planeadas.

Los distintos factores desarrollados repercuten en la empresa en forma directa e indirecta.

Con respecto a la educación, si se llevan a cabo los proyectos de finalización de la educación primaria o secundaria y el inicio o continuación del estudio de un oficio, una carrera universitaria o terciaria; se dispondrá de mayor mano de obra calificada. Esto permitirá el crecimiento y desarrollo tanto del empleado como de Agroempresa Norte SA.

Con el impulso de la innovación productiva sobre la base de la expansión, el avance y el aprovechamiento pleno de las capacidades científico-tecnológicas nacionales, se abre un horizonte de crecimiento a nivel competitivo y calidad de la producción.

La crisis energética que sufre y perjudica al país y por ende a la empresa, disminuirá en la medida en que se fortalezcan los emprendimientos que permiten aumentar la oferta energética al ritmo del crecimiento del consumo y la actividad económica en nuestro país.

Con el reimpulso del sector que se prevé para el año 2017, éste crecerá y la empresa podrá incrementar la productividad y generar más empleo.

La disminución de las retenciones llevará a una demanda favorable y sostenida de los productos que ofrece la empresa, lo que favorecerá para impulsar la producción y la



inversión; puesto que la compañía posee una estrecha relación con los principales exportadores y operadores del mundo.



# CAPÍTULO 4

## DIAGNÓSTICO Y ANÁLISIS FINANCIERO DE LA EMPRESA





## 1. Introducción

Agroempresa Norte S.A tiene una trascendental importancia dentro del panorama económico de la Provincia de Córdoba ya que, ocupa un lugar primordial en la comercialización de productos para el campo como son los fertilizantes, agroquímicos y semillas. Por tanto, es muy importante conocer su situación para dar una conclusión certera sobre la eficiencia económica, la gestión empresarial, el aprovechamiento de los recursos y la obtención de utilidades. Para lo cual se analizarán diferentes indicadores económicos financieros que permitirán conocer cómo se están utilizando los recursos materiales, humanos y financieros en la empresa, procediéndose a efectuar el análisis sobre los estados financieros y demás indicadores de la misma para los años 2013, 2014 y 2015.

Este análisis económico financiero constituye la herramienta fundamental para la toma de decisiones en las organizaciones que luchan por alcanzar mayores resultados y por obtener eficiencia.

En este capítulo se realizará un análisis económico financiero y su interpretación y se hará un análisis de los resultados obtenidos.

Si bien existen diferentes clasificaciones de los indicadores, en este caso el análisis se dividirá en financiero (subdividiendo en corto plazo y largo plazo) y económico.

Fueron revisados y consultados documentos normativos, análisis económicos de la organización, estados financieros, planes y otros informes.





## 2. Análisis de los Estados Contables

Analizar estados e información contable, consiste en desglosar los datos de manera que los mismos adquieran significado y, en consecuencia, poder interpretarlos, a efectos de facilitar la toma de decisiones. Dicha información es de naturaleza económico-financiera.

Resulta importante tener en claro el funcionamiento del proceso contable para entender el producto de la contabilidad, que son los estados contables, sobre los cuales se realiza la tarea de análisis.

Así como se vio en el marco teórico, los índices se dividieron en ratios de liquidez, endeudamiento, actividad y rentabilidad. Para una mejor comprensión en la parte práctica, este capítulo se dividirá, como varios autores lo hacen, en dos situaciones: financieras y económicas. Las financieras, a su vez se separan en corto plazo y en largo plazo.

Además de calcular los ratios y analizar la situación financiera y económica del ente, se realizará un análisis vertical y horizontal de los estados contables, que contribuye al estudio de la empresa y a la obtención de conclusiones.

### 2.1. Análisis Vertical y Horizontal

Con los datos suministrados por la entidad se realiza el análisis vertical y horizontal.

Con los mismos se detallan respectivamente:

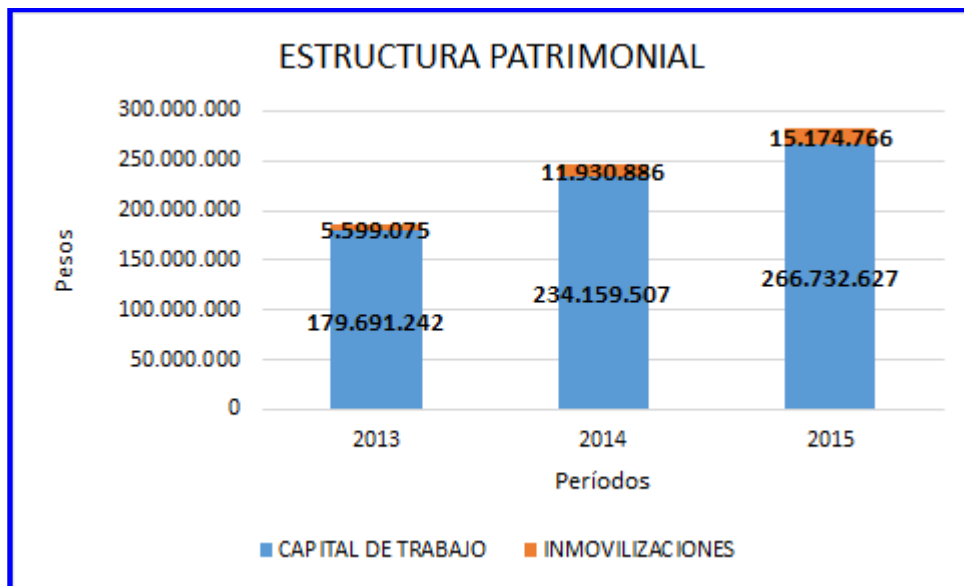
- Los porcentajes que sobre el total del activo representan de todos los componentes de los ejercicios 2013, 2014 y 2015.
- Las variaciones entre los importes de los ejercicios, tomando como base año 2013.

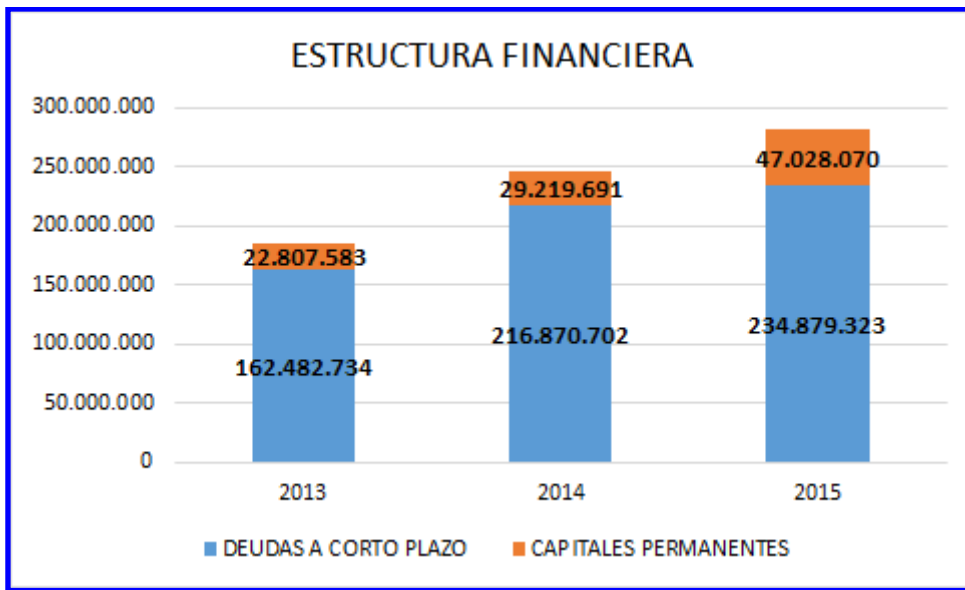


## 2.2. Análisis de las Grandes Masas

Para tener una visión resumida de la composición estructural patrimonial y financiera de la empresa se mostrará el análisis de las grandes masas de acuerdo a los valores del Estado de situación patrimonial, que separa dichas estructuras en bloques o masas.

Cómo se desarrolló en el capítulo 1 clasifica los bienes y derechos que conforman al activo en capital de trabajo e inmobilizaciones y el pasivo se analiza en forma conjunta con los capitales propios; la suma de ambos refleja las fuentes de financiamiento utilizadas por la empresa, separadas según el plazo por el que éstas pertenecen a la empresa.





### 2.3. Análisis Financiero

El análisis financiero es una técnica o herramienta que, mediante el empleo de métodos de estudio, permite entender y comprender el comportamiento del pasado financiero de una entidad y conocer su capacidad de financiamiento e inversión propia.

El análisis de estados financieros manifiesta:

- a) La solvencia del negocio.
- b) Su seguridad.
- c) Las medidas a tomar, para el futuro.

Permite interpretar los hechos financieros sobre la base de un conjunto de técnicas que conducen a la toma de decisiones.

Estudia la financiación e inversión de la empresa a partir preferentemente de los datos de los estados financieros.



### 2.3.1. Análisis de Corto Plazo

El objetivo de analizar la situación financiera de corto plazo, consiste en determinar la capacidad del ente para hacer frente a sus obligaciones en un período de tiempo que comprende hasta un año.

Es importante conocer el estado de la empresa para que cuente con un adecuado flujo de fondos ya que si no los tuviera podría desaprovechar oportunidades de negocios, tener dificultades para hacer frente a sus obligaciones o caer en cesación de pagos. Cabe destacar también que un exceso de recursos en el corto plazo genera un costo de oportunidad.

#### Razón de Liquidez Corriente

La liquidez está dada por la facilidad o dificultad de convertir un activo en dinero efectivo en forma inmediata y sin que sufra pérdida significativa de su valor, esto indica que mientras más fácil sea convertir un activo en efectivo más líquido será ese activo.

Los niveles de liquidez para una empresa se pueden determinar mediante la aplicación del análisis financiero, el cual relacionando los elementos de información financiera aportados por los estados financieros permite calcular indicadores específicos que miden la liquidez de la empresa.

$$ILC = \frac{\text{Activo corriente}}{\text{Pasivo corriente}}$$



<b>Numerador</b>	Activo corriente
<b>Denominador</b>	Pasivo corriente
<b>Significado</b>	Indica la capacidad con la que cuenta el ente para hacer frente a sus compromisos a corto plazo.

Según analistas, la razón igual a 2 y superior, brinda cierta tranquilidad, al contrario, pasa cuando es inferior.

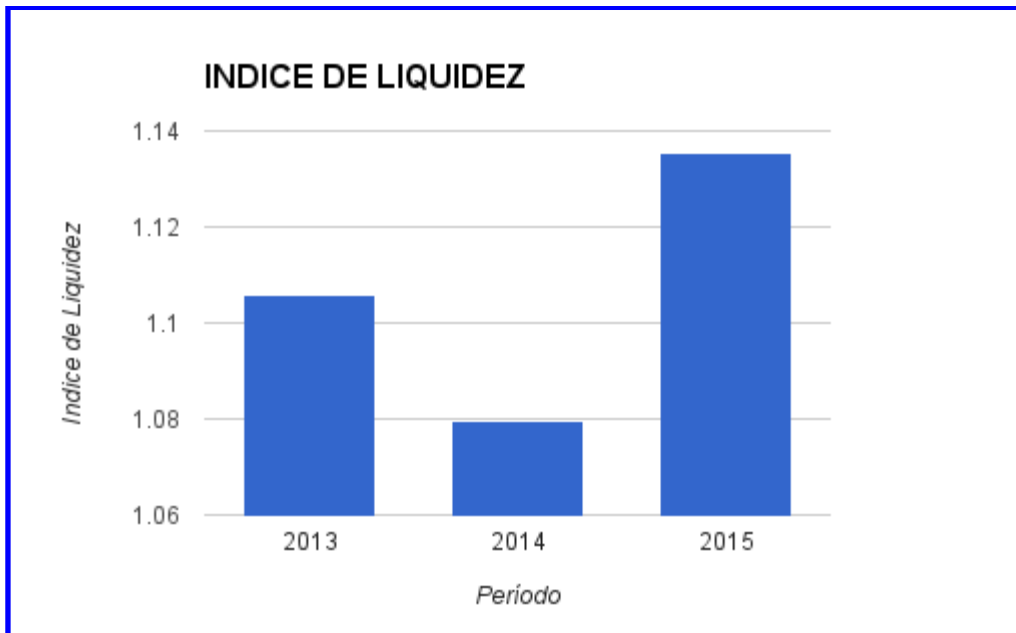
Con los datos de la empresa se obtienen los siguientes resultados:

<b>Período</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>
<b>ÍNDICE DE LIQUIDEZ CORRIENTE</b>	<b>1,11</b>	<b>1,08</b>	<b>1,14</b>
<b>AC</b>	179.691.242,00	234.159.507,00	266.732.627,00
<b>PC</b>	162.482.734,00	216.870.702,00	234.879.323,00
<i>Datos en pesos</i>			
<b>Tendencia</b>			
<b>AC</b>	100,00	130,31	148,44
<b>PC</b>	100,00	133,47	144,56

Este índice indica que para el 2013 por cada \$1 de pasivo corriente existe \$1,11 de recursos disponibles para cancelar el mismo, mientras que en 2014 existe \$1,08 y para el 2015 \$1,14. Se observa que en los tres ejercicios analizados el indicador es mayor que 1, significa que la empresa posee un exceso de Activo Corriente sobre el Pasivo Corriente; ambos han incrementado casi en la misma proporción, por ello el índice no varía demasiado dentro de los ejercicios analizados.



En el período 2013 se puede observar que el índice es 1,11 mientras que en el período 2014 disminuye a 1,08 ya que el Pasivo Corriente aumenta un 3%, en sus rubros Deudas Comerciales, Remuneraciones y Cargas Sociales y Otras Deudas, más que el Activo Corriente, pero sigue manteniendo su resultado mayor a 1. Mientras que en el 2015 el índice mide 1,14 como consecuencia de un incremento del Activo a corto plazo, en Inversiones y Créditos por Ventas.



Ahora con el análisis de su estructura podemos decir que:

<b>Diferencia entre activo cte.-pasivo cte.</b>	<b>17.208.508,00</b>	<b>17.288.805,00</b>	<b>31.853.304,00</b>
---	----------------------	----------------------	----------------------

- Para el 2013, la entidad una vez que cancele las obligaciones corrientes, le quedan \$ 17.208.508 para afrontar las obligaciones que surgen del normal desarrollo de su actividad.



- Para el 2014, le quedan \$17.288.805
- Y para el 2015, le quedan \$ 31.853.304

Lo que puede deberse a un plan de inversiones, objetivos claros de crecimiento e intención de expansión realizando ahorro capital de trabajo.

### Índice de Liquidez Seca:

Para exigir más la relación de liquidez, se suele detraer los bienes de cambio al activo, es decir, los bienes menos líquidos del activo corriente. Esta relación es por lo general más exigente, ya que toma solamente los activos más líquidos, pero continúa siendo un índice estático, con casi todas las limitaciones de la liquidez corriente.

$$ILS = \frac{\text{Activos corrientes} - \text{inventarios}}{\text{Pasivo corriente}}$$

<b>Numerador</b>	Activos corrientes menos Bienes de cambio
<b>Denominador</b>	Pasivo Corriente
<b>Significado</b>	Mide la capacidad de pago con los activos más rápidamente realizables.

Esta razón se denomina así porque los activos computados son de más rápida realización que los excluidos.



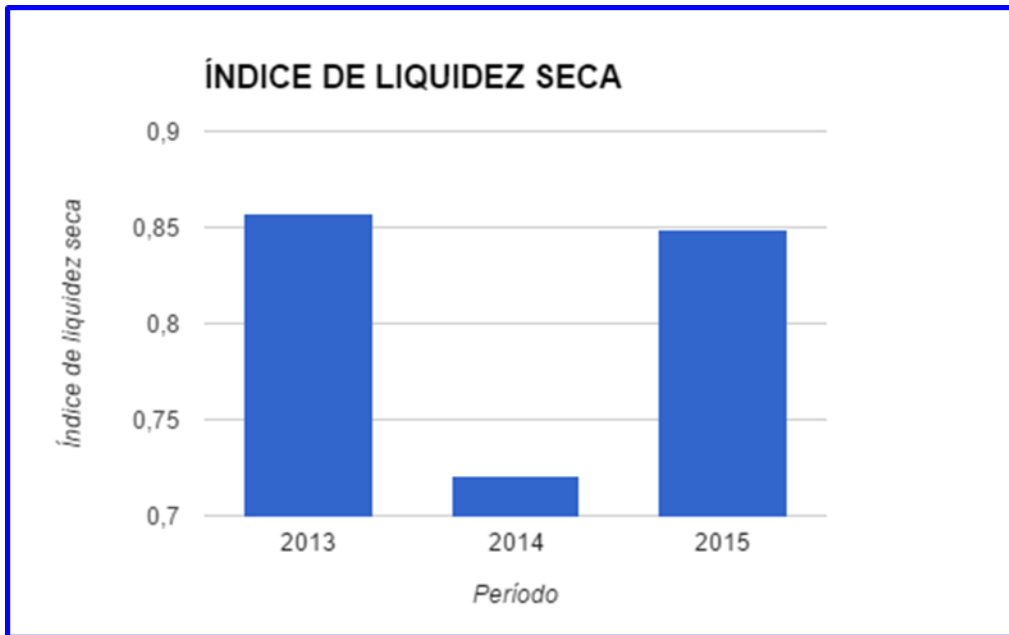
Período	2013	2014	2015
<b>ÍNDICE DE LIQUIDEZ SECA</b>	<b>0,86</b>	<b>0,72</b>	<b>0,85</b>
<b>Activo Cte. –Bienes de Cambio</b>	139.290.316,00	156.252.57,00	199.442.226,00
<b>Bienes de cambio</b>	40.400.926,00	77.906.934,00	67.290.401,00
<b>Pasivo Corriente</b>	162.482.734,00	216.870.702,00	234.879.323,00

Se observa que en los 3 períodos analizados el índice es menor a 1. Por lo tanto, si la empresa tuviera la necesidad de atender todas sus obligaciones corrientes, lo lograría liquidando y vendiendo sus inventarios. Se puede apreciar en el Estado de Situación Patrimonial un fuerte incremento en el rubro Bienes de Cambio. Para el año 2014 se presentó un deterioro en el índice debido posiblemente a la adquisición de nuevos Pasivos. Mientras que para el año 2015 este indicador aumentó, pero no lo suficiente para poder atender el total de sus obligaciones corrientes sin necesidad de vender sus inventarios. La empresa depende directamente de la venta de sus inventarios para poder atender sus obligaciones corrientes.

Lo que se puede decir es que no posee una situación financiera comprometida.

Si no tuviera liquidez acarrearía consecuencias que implicarían limitaciones en la capacidad de pago de deudas y en el proceso de toma de decisiones financieras acertadas, disminución del nivel de actividades operativas, venta forzada de activos necesarios para el proceso productivo; siguiendo a que se pueda producir una disminución en la rentabilidad, el no aprovechamiento de oportunidades de expansión, descontrol en las operaciones, inversiones y hasta puede llevar la empresa a la quiebra.





### Rotación de Inventarios

Los inventarios, en cualquier organización, constituyen la cantidad mínima de productos o artículos disponibles que se requiere para satisfacer la demanda de los clientes; razón que denota la relevancia de determinar la rotación de inventarios, la cual mide la liquidez del inventario disponible; es decir, refleja la capacidad de la gerencia de convertir eficientemente el inventario en efectivo o cuentas por cobrar.

La Rotación de Inventarios es un indicador que expresa el número de veces que se rota el inventario en un año; mientras más alta sea la rotación del inventario significa que en la empresa se gestiona eficientemente y se mantiene constantemente mercadería nueva; caso contrario, el mantenimiento de bajo inventario se traduce en productos y artículos obsoletos; por ello, la rotación de inventarios permite conocer el manejo del mismo, detectando las ineficiencias que puedan existir en su gestión.



$$\text{Rotación de inventarios} = \frac{\text{Costo de lo vendido}}{\text{Inventario promedio}}$$

<b>Numerador</b>	Costo de ventas
<b>Denominador</b>	Inventario promedio
<b>Significado</b>	Una rotación del inventario alta usualmente se trata de un factor positivo, ya que significa que la mercancía se vende relativamente rápido antes de que tenga la oportunidad de deteriorarse.

Cálculo del indicador:

Período	2013	2014	2015
<b>ROTACIÓN DE INVENTARIOS</b>	1,99	2,90	2,73
<b>Costo de venta</b>	56.202.171,00	171.803.676,00	198.551.418,00
<b>Inventario (P)</b>	28.195.568,50	59.153.930,00	72.598.667,50

En el año 2013, el indicador de rotación da como resultado 1,99, esto significa que la cantidad promedio de inventario disponible durante el año, se ha renovado o entregado, 1,99 o casi 2 veces al año. Es decir que estuvo en stock la mercadería unos 6 meses.

Para el año 2014, el valor de 2,90, estima que el inventario se ha renovado 2,9 o casi 3 veces al año. Aquí, se puede decir que la mercadería estuvo casi 4 meses en stock.

Y para el año 2015, arroja un valor de 2,73, disminuye en comparación al año anterior, en 2,73 veces de reposición del inventario al año. Para este caso la mercadería estuvo entre 4 y 4 meses y medio en stock.



Resumiendo, se puede analizar, que desde el 2013 la rotación de inventarios ha ido incrementándose, puede deberse a la implementación de alguna política de gestión de inventarios.

Recordando que mientras más se mantenga renovada la mercadería, mayor va a ser la eficiencia en la gestión para la liquidez, en efectivo y cuentas por cobrar.



Siguiendo con el análisis de rotación de inventarios, es necesario ver en cuántos días se realiza la renovación de inventarios, el mismo se calcula a continuación:

$$\text{Rotación de inventarios} = \frac{\text{Costo de lo vendido}}{\text{Inventario promedio}}$$



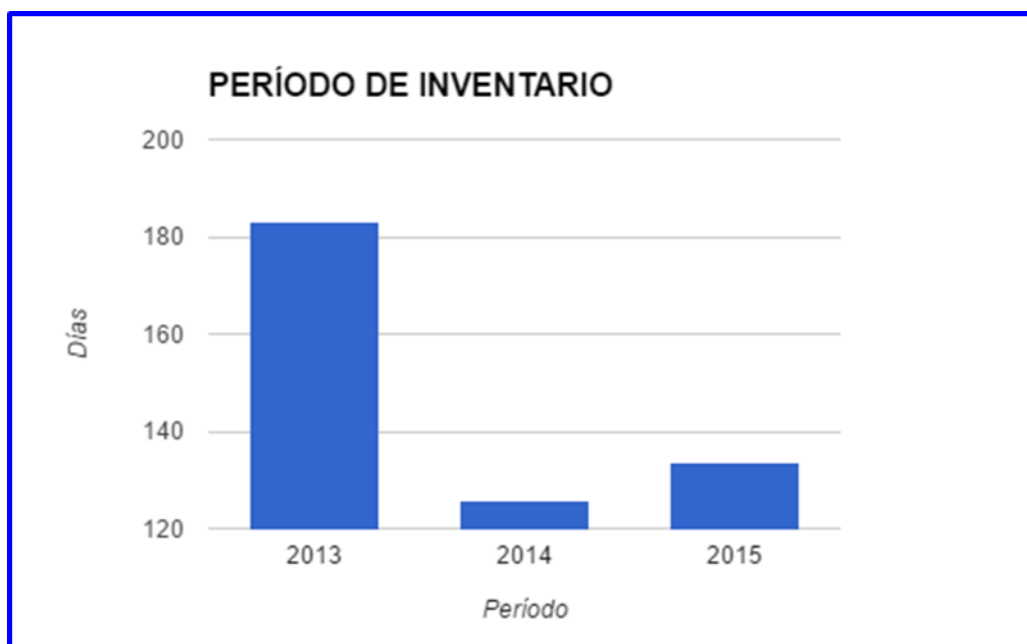
Período	2013	2014	2015
<b>PERÍODO DE INVENTARIO</b>	183,11	125,67	133,46
<b>Rotación de inventario</b>	1,99	2,90	2,73

El período de inventario indica cuantos días se tarda, en promedio para vaciar el depósito y luego ser llenado.

Para el año 2013 se repone la mercadería cada 183 días.

Para el año 2014 se repone la mercadería cada 126 días aproximadamente, y para el año 2015 se repone la mercadería cada 133 días aproximadamente; es decir que en el año 2013 los bienes estuvieron más días en depósito.

Con los dos cálculos se obtienen los mismos resultados, de una rotación reducida de sus inventarios. Para obtener mejores conclusiones es necesario seguir analizando otros indicadores de eficiencia para interpretar mejor la situación financiera de la empresa.





**Período Promedio de Cobranzas de Ventas**

El período promedio de cobro se refiere a la cantidad de tiempo promedio en que una empresa recupera sus ventas a crédito; es decir, el número de días en que el efectivo generado de las ventas a crédito permanece en manos de los clientes.

Fórmula de cálculo:

$$\text{Período promedio de cobro de ventas} = \frac{\text{Crédito promedio} \times 365}{\text{Ventas} + \text{Iva}}$$

<b>Numerador</b>	Crédito promedio
<b>Denominador</b>	Ventas + IVA

Multiplicado por 365 días

El cálculo para la empresa es el siguiente:

<b>Período</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>
<b>PERÍODO PROMEDIO DE COBRANZA DE VENTAS</b>			
	273,09	150,70	143,17
<b>Crédito promedio (p)</b>	91.240.172,00	120.911.170,00	135.518.320,00
<b>Ventas +IVA</b>	121.948.126,96	292.844.450,47	345.486.492,67

Año 2013: en el año 2013 se tardan 273 días en cobrar.

Año 2014: el indicador muestra que se tarda unos 150 días en cobrar.

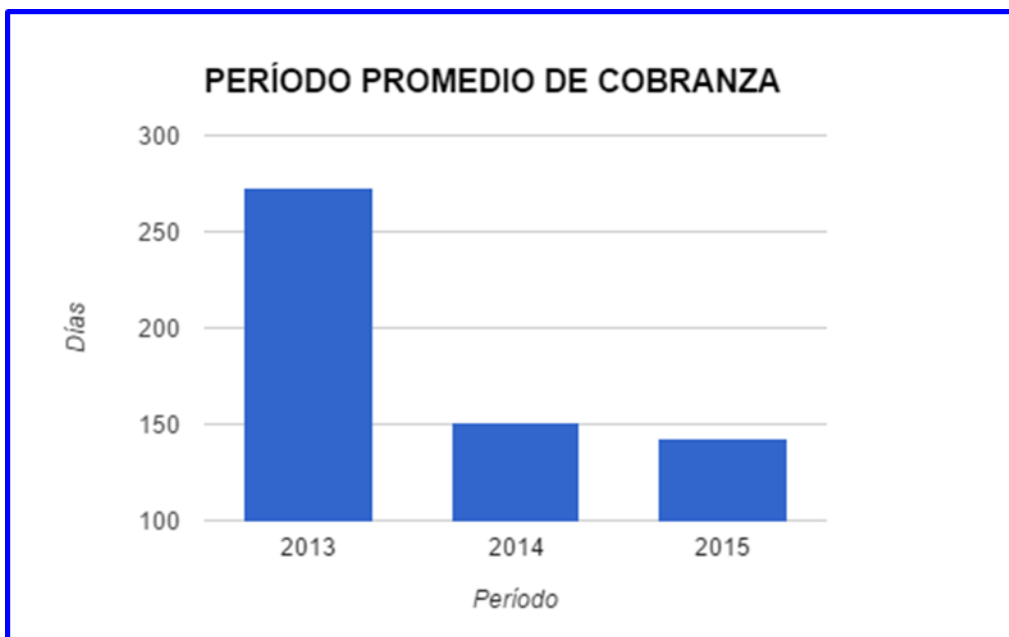
Año 2015: por último, se tarda en cobrar 144 días aproximadamente.



Como puede verse, los períodos son muy largos.

Cuanto más alto es el número de días, mayor será el grado de morosidad que se advierte en la conducta de los clientes y el costo de financiar a terceros que la empresa asume. Evidentemente esto estará relacionado con las tasas de financiamiento que la misma fije al momento de vender a plazo.

Los plazos de cobranza pueden variar de una empresa a otra dependiendo de las políticas de comercialización que la misma fije. También hay que considerar la situación de coyunturas (estabilidad o incertidumbre) y en consecuencia la extensión o disminución de los plazos.



### Ciclo Operativo Bruto

Este indicador muestra el lapso de tiempo entre que la empresa compra la mercadería y la cobra.



La duración del ciclo operativo bruto es un factor importante en la determinación de las necesidades de los activos circulantes de una empresa.

Un ciclo operativo relativamente largo puede ser una señal de advertencia de cuentas por cobrar o inventarios o ambos excesivos, y reflejarse de forma negativa en la verdadera liquidez de la empresa.

Fórmula de cálculo:

Ciclo Operativo Bruto: Período de inventario + Período de cobranza

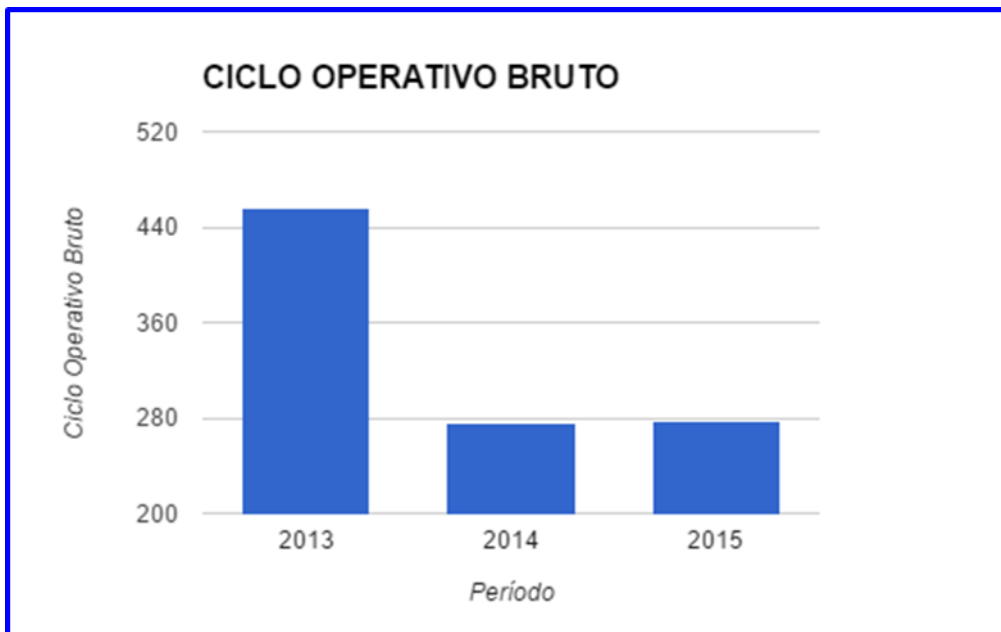
<b>1° Término</b>	Período de inventario
<b>2° Término</b>	Periodo de cobranza

Cálculo para la empresa:

<b>Período</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>
<b>CICLO OPERATIVO BRUTO</b>	<b>456,20</b>	<b>276,38</b>	<b>276,63</b>
<b>Período de inventario</b>	183,11	125,67	133,46
<b>Período de cobranza</b>	273,09	150,70	143,17
<b>Tendencias</b>			
COB	100	60,58	60,63
Período de inventario	100	68,63	72,88
Período de cobranza	100	55,18	52,42



En el 2013 pasan 456 días entre que la empresa compra la mercadería y la cobra; en el 2014 transcurren 276 días igual que en el 2015. En los últimos años se observa una disminución considerable con respecto al 2013, debido a que el período de inventarios y el plazo de cobranzas fueron menores porque las ventas crecieron en mayor proporción que los créditos promedios.



### Período Promedio de Pago

El período promedio de pago, Brigham y Houston (2006) plantean que es el tiempo promedio transcurrido entre la compra de materiales, mano de obra y el pago en efectivo de esa compra.

En términos generales, es un indicador de eficiencia que expresa el tiempo requerido por una empresa para cancelar sus compromisos o compras a crédito; esto se traduce en el número de días que una empresa tarda en pagar sus deudas. Su cálculo es importante para la





evaluación de la empresa solicitante de compras a crédito, ya que permite determinar si está en capacidad de pagarlas a tiempo.

El mismo se calcula de la siguiente forma:

$$\text{Período promedio de pago: } \frac{\text{Proveedores (p)} \times 365}{\text{Compras + Iva}}$$

<b>Numerador</b>	Proveedores (P)
<b>Denominador</b>	Compras + Iva

Multiplicado por 365 días

En la empresa se toman los valores de compras más IVA y de los proveedores en promedio:

<b>Período</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>
<b>PERÍODO PROMEDIO DE PAGO</b>	360,15	226,49	312,52
<b>Proveedores (p)</b>	96.244.453,50	157.155.294,50	194.702.744,00
<b>Compras</b>	80.612.886,00	209.309.684,00	187.934.885,00
<b>Compras + IVA</b>	97.541.592,06	253.264.717,64	227.401.210,85

**Tendencia**

<b>Proveedores (p)</b>	100,00	163,29	202,30
<b>Compras</b>	100,00	259,65	233,13
<b>Compras + IVA</b>	100,00	259,65	233,13



Año 2013: el indicador arroja un valor de 360, es decir casi un año para pagar sus deudas

Año 2014: el indicador refiere un valor de 226 días, disminuye a comparación del año anterior.

Año 2015: para este año el valor se vuelve a incrementar en 312 días aproximadamente.

Claro está que debido a su tardío cobro es de esperar que el pago de las deudas, también sigan un período cercano.



### Ciclo Operativo Neto

Es el resultado que da al restar al ciclo operativo bruto, las compras. La brecha que arroje el ciclo operativo neto, es lo que debe ser cubierto con capital corriente, para que la empresa pueda funcionar financieramente.



La razón por la cual se debe tomar el plazo de pago de las compras y no el de antigüedad de proveedores es porque este último no nos muestra la realidad del plazo promedio total, cuando la empresa efectúa compras de contado.

Este ratio es muy importante para no entrar en una situación de falta de liquidez al no contar con excedentes de capital corriente, por la antigüedad de la mercadería o por los plazos con los proveedores. Optimizando este ciclo se pueden evitar una estrechez financiera.

Fórmula del ciclo operativo neto:

Ciclo operativo neto: Ciclo operativo bruto - Período prom de pago

<b>1° Término</b>	Ciclo operativo bruto
<b>2° Término</b>	Período promedio de pago

Cálculo del ciclo operativo neto

<b>Período</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>
<b>CICLO OPERATIVO NETO</b>	96,06	49,89	-35,88
<b>Ciclo operativo bruto</b>	456,20	276,38	276,63
<b>Período promedio de pago</b>	360,15	226,49	312,52

**Tendencia**

<b>Ciclo operativo bruto</b>	100,00	60,58	60,64
<b>Período promedio de pago</b>	100,00	62,89	86,77



Se observan diferencias en los tres períodos, en el año 2013 y 2014 el ciclo operativo neto es positivo, lo que indica que se está invirtiendo en cuentas por cobrar ya que se paga a los proveedores antes de cobrar a los clientes. En el 2015 es negativo, por lo tanto, primero se cobra y luego se paga, entonces los proveedores están financiando todo el ciclo operativo más otras actividades.

Del 2013 al 2014 disminuyó casi un 40% porque el ciclo operativo bruto y el período promedio de pago también lo hicieron. En el 2015 arroja un valor negativo por ser mayor el período promedio de pago que el ciclo operativo bruto.



### Rotación del Capital de Trabajo

El indicador de la Rotación del capital de trabajo mide la cantidad de capital de trabajo necesario para financiar las ventas en un período. Para determinar el Capital de Trabajo de una forma más objetiva, se debe restar de los Activos Corrientes, los Pasivos Corrientes.



Si el índice es cero o levemente más alto, la empresa se considera operativamente eficiente.

Es un índice muy importante, ya que muchas personas creen que pueden aumentar las ventas sin generar necesidades de capital corriente, por lo que si no hay un crecimiento planificado se puede llegar a lo que se llama hoy overtrading o estrechez financiera. Debe ser constante si o si; no es constante cuando se aumenta el capital de trabajo para después al año siguiente aumentar las ventas, entonces se hace un ahorro del capital de trabajo.

Fórmula de rotación de capital de trabajo:

$$\text{Rotación de capital de trabajo} = \frac{\text{Ventas}}{\text{Activos Cte.} - \text{Pasivo Cte.}}$$

<b>Numerador</b>	Ventas
<b>Denominador</b>	Capital de trabajo (activo corriente – pasivo corriente)



Cálculo de la rotación del capital del trabajo:

Período	2013	2014	2015
<b>ROTACIÓN DE CAPITAL DE TRABAJO</b>	5,86	14,00	8,96
Ventas	100.783.576,00	242.020.207,00	285.526.027,00
Capital de trabajo	17.208.508,00	17.288.805,00	31.853.304,00

### Tendencia

Ventas	100,00	240,14	283,31
Capital de trabajo	100,00	100,47	185,10

En este caso, la rotación de capital de trabajo pasa de 5 a 14 y a 8. Del 2013 al 2014 el capital de trabajo es constante y aumenta en el 2015, pero el problema es que están aumentando las ventas en todos los períodos. Se puede creer que en el 2015 aumentó el capital de trabajo porque en el 2016 van a aumentar las ventas.

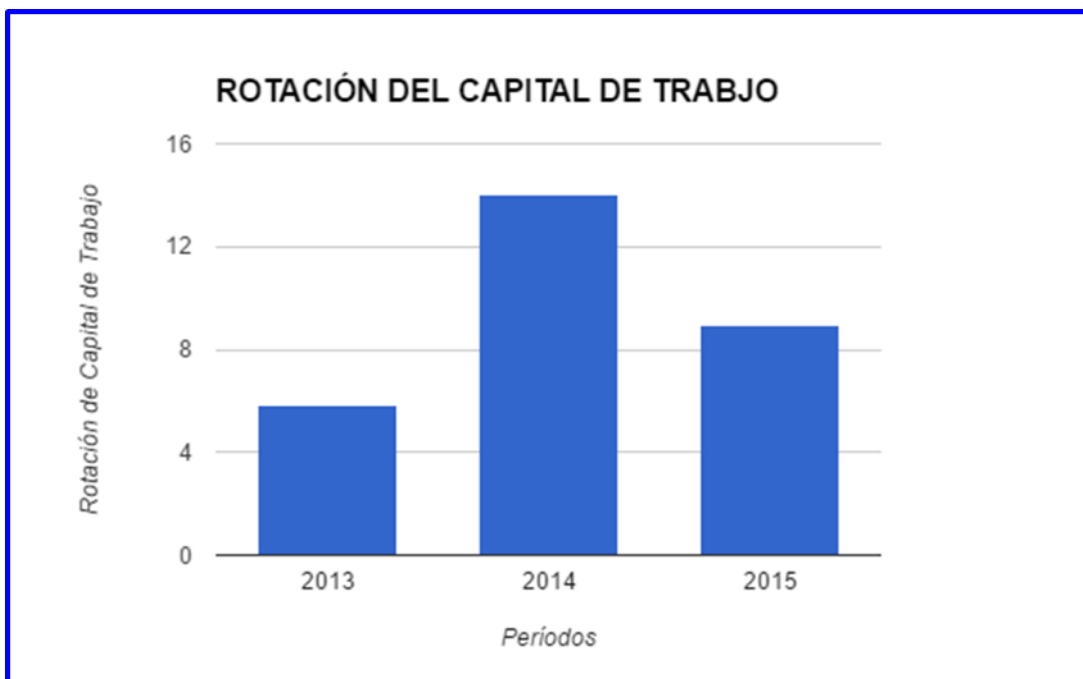
Como se describe anteriormente, esas variaciones pueden llevar a que la empresa tenga estrechez financiera en un futuro porque no se está planificando ningún crecimiento, por lo tanto, pueden generar cesación de pago de los clientes, provocar cesación de pagos a los proveedores y que no haya stock para vender. La forma de solucionarlo es mejorar el ciclo de cobranzas y el ciclo de pago. El ciclo operativo mejoró porque en el último año es negativo.

Si la empresa continúa necesitando más capital corriente en relación a las ventas o nivel de actividad, va a necesitar tomar decisiones sobre:



- Un aumento en el margen de ganancia.
- Una disminución en el ciclo operativo bruto.
- Un aumento en el plazo de pagos de compras.
- Incrementar un respaldo del capital corriente.

Todos estos puntos hacen posible incrementar los flujos necesarios para el nivel de actividad que requiere la empresa.



### Liquidez Teórica

Indica la relación entre la velocidad de los flujos de ingresos y egresos de fondos, el objetivo será compararlo con el índice de liquidez corriente.

El valor de este índice, dará una aproximación de la magnitud que el índice de liquidez corriente debe alcanzar para que sea compatible la posición y la circulación del capital corriente.

La Fórmula de la liquidez teórica



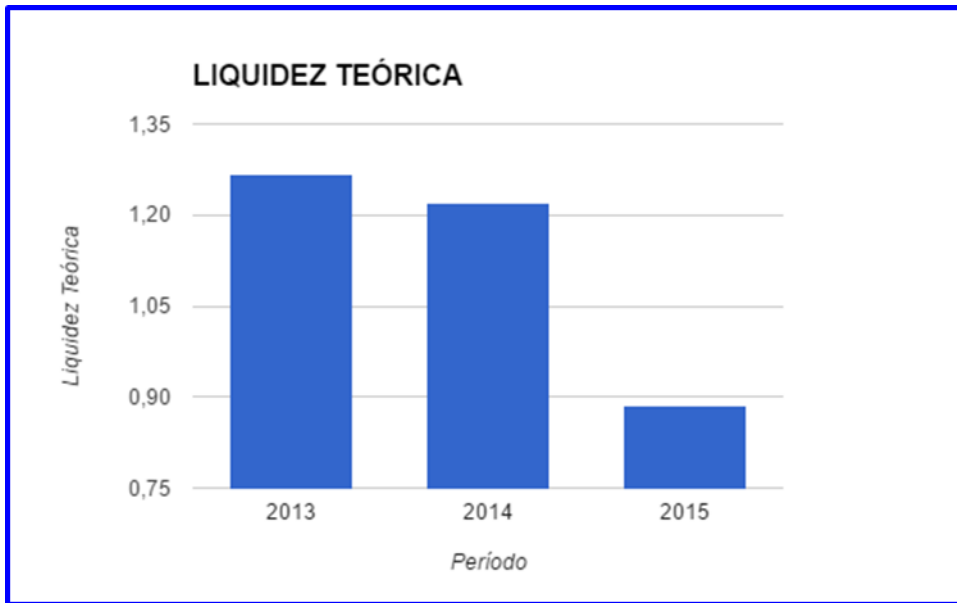
$$\text{Liquidez teórica} = \frac{\text{Período de inventario} + \text{período de cobranza}}{\text{Período de pagos}}$$

<b>Numerador</b>	Período de inventario + período de cobranza (COB)
<b>Denominador</b>	Período de pagos

<b>Período</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>
<b>LIQUIDEZ TEÓRICA</b>	<b>1,27</b>	<b>1,22</b>	<b>0,89</b>
<b>Ciclo operativo bruto</b>	456,20	276,38	276,63
<b>Período promedio de pago</b>	360,15	226,49	312,52

Para el año 2013 el índice es 1,27 mientras que para el año 2014 es 1,22. En ambos períodos el resultado es mayor a 1, esto significa, que el período de espera del flujo de ingresos es más largo que el de flujo de egresos; por lo tanto no tiene la liquidez suficiente para hacer frente a sus pasivos y necesita capital corriente. En el año 2015 el índice desciende a 0,89 teniendo una leve mejoría, aquí ya no se requiere de capital corriente.





### Suficiencia de la Liquidez

Si es menor a 1 indica posibilidad real de incumplimiento.

Fórmula de la suficiencia de la liquidez:

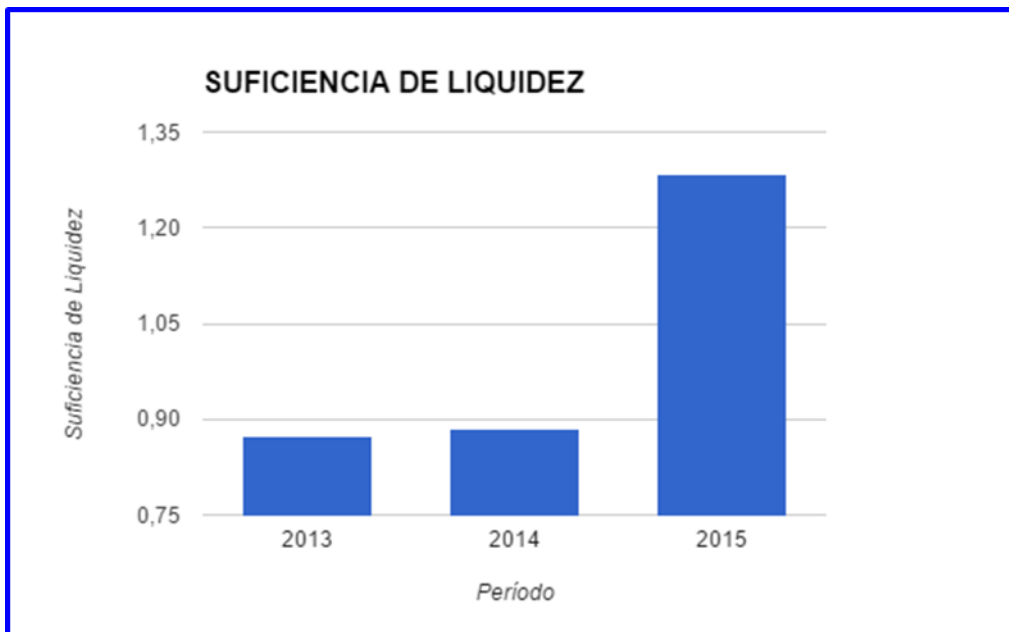
$$\text{Suficiencia de la liquidez} = \frac{\text{Liquidez corriente}}{\text{Liquidez teórica}}$$

<b>Numerador</b>	Liquidez Corriente
<b>Denominador</b>	Liquidez teórica

Período	2013	2014	2015
<b>SUFICIENCIA DE LIQUIDEZ</b>	<b>0,87</b>	<b>0,88</b>	<b>1,28</b>
Índice de liquidez corriente	1,11	1,08	1,14
Liquidez teórica	1,27	1,22	0,89



En el período 2013 y 2014 el resultado del índice es menor a 1, lo que muestra una situación complicada desde el punto financiero a corto plazo, indicando que los fondos son insuficientes. Ya que la liquidez que tiene la empresa es menor a la que necesita. Mientras que en el año 2015 aumenta a 1,28 mejorando levemente la situación, aquí ya posee liquidez para hacer frente a los pasivos corrientes.



### Conclusión Corto Plazo

De los resultados obtenidos del análisis financiero a corto plazo, se puede decir que la empresa cuenta con liquidez corriente baja, pero al analizar más profundamente se concluye que en los dos primeros períodos la empresa depende directamente de la venta de sus inventarios para poder atender sus obligaciones corrientes. De acuerdo a los plazos de cobranzas y pagos, cancela sus deudas con los proveedores antes de obtener los ingresos provenientes de sus créditos por ventas, es decir, está invirtiendo en cuentas por cobrar. La situación financiera a corto plazo es complicada.



En el último año hay una leve mejoría, primero se cobra y luego se paga; por lo tanto, tiene la liquidez suficiente para hacer frente a sus pasivos a corto plazo. También se observa un ahorro del capital de trabajo en el 2015, ya que incrementó en un 85%, por lo que presume una idea de expansión. Por lo tanto, la empresa presenta una rotación de capital de trabajo fluctuante, lo que puede llevar a la empresa a una estrechez financiera porque al aumentar las ventas, la necesidad de capital de trabajo es mayor. Para evitar esta situación deben existir cambios en el ciclo operativo neto, la composición de activos y pasivos corrientes o el margen de ganancia sobre los bienes de cambio.

Con respecto a los inventarios, en todos los períodos, se mantienen mucho en depósito y no hay una buena rotación de las existencias.

### **2.3.2. Análisis de Largo Plazo**

Cuando se analiza la situación financiera de largo plazo es imprescindible, en primer lugar, analizar la estructura patrimonial del ente, con qué recursos cuenta y cómo los financia. Hay dos cuestiones fundamentales a tener en cuenta para este análisis: la estructura patrimonial y la generación de resultados.

Para obtener un panorama de la situación de la empresa en el largo plazo es necesario analizar su endeudamiento, sus inmovilizaciones y la financiación de éstas.

#### **Endeudamiento**

La situación de endeudamiento de una empresa indica el monto de dinero que terceros aportan para generar beneficios en una actividad productiva. Esto se traduce en que el nivel de deuda de una empresa está expresado por el importe de dinero que realicen personas



externas a la empresa, llamadas acreedores, cuyo uso está destinado a la obtención de utilidades.

Este nivel de deuda puede ser determinado mediante el análisis financiero, el cual se fundamenta en el cálculo y aplicación de una serie de indicadores o razones financieras que miden la capacidad de una empresa para adquirir financiamiento, estableciendo si ésta puede ser financiada por sus accionistas o por acreedores; asimismo, evaluar la capacidad que presenta para cumplir con las obligaciones contraídas con terceras personas tanto a corto como a largo plazo.

### Indicador de Endeudamiento

Fórmula de razón de endeudamiento

$$\text{Endeudamiento} = \frac{\text{Total de pasivo}}{\text{Total del patrimonio neto}}$$

<b>Numerador</b>	Total del pasivo
<b>Denominador</b>	Total del patrimonio neto
<b>Significado</b>	Cuanto más alto es, menos solvente se presume el emisor de los estados contables

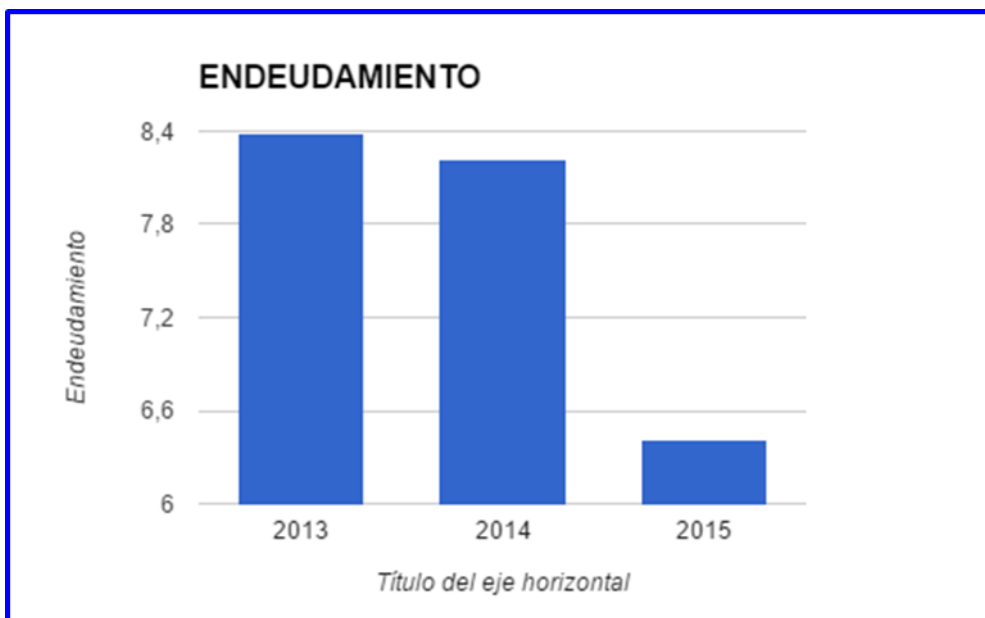


Cálculo para la empresa:

Período	2013	2014	2015
<b>ENDEUDAMIENTO</b>	<b>8,39</b>	<b>8,22</b>	<b>6,42</b>
<b>Pasivo</b>	165.549.453,00	219.391.408,00	243.909.277,00
<b>PN</b>	19.740.864,00	26.698.985,00	37.998.116,00

*Datos en pesos.*

La razón fue disminuyendo en los períodos. Los valores son mayores a 1, esto estaría significando que los fondos aportados por terceros ajenos son mayores que los propios o los aportados por los socios. Para el año 2015, el valor de 6,4189 significa que la empresa posee \$ 641,89 de deuda por cada \$100 de capital aportado por los socios o de patrimonio neto.





Para el corto plazo:

$$\text{Endeudamiento de corto plazo} = \frac{\text{Pasivo Corriente}}{\text{Total de patrimonio neto}}$$

Período	2013	2014	2015
<b>ENDEUDAMIENTO EN EL CORTO PLAZO</b>	<b>8,23</b>	<b>8,12</b>	<b>6,18</b>
<b>Pasivo corriente</b>	162.482.734,00	216.870.702,00	234.879.323,00
<b>Patrimonio neto</b>	19.740.864,00	26.698.985,00	37.998.116,00

*Datos en pesos.*

Esta razón mide la relación entre los fondos a corto plazo aportados por los acreedores y los recursos aportados por los socios de la empresa, permitiendo evaluar el grado de palanqueo financiero a corto plazo. Para el año 2013 la razón arroja un 8,23 esto es equivalente a decir que las deudas de corto plazo equivalen al 823% del patrimonio neto, considerándose altísimo el valor, y que el mismo debería ser lo más chico posible para no asfixiar a la empresa. Para los demás años tenemos un 812% y un 618%. Los valores son considerados muy altos ya que significa que a un corto plazo hay que solventar las exigencias dadas.

En el análisis vertical y horizontal del estado de situación patrimonial, se puede ver que las deudas fueron incrementando, en especial la cuenta de remuneraciones y cargas sociales en un 311% y la cuenta otras deudas en un 359% formada por accionistas, honorarios directorio a pagar, pasivo por impuestos diferidos



### Endeudamiento en el Largo Plazo

Para el largo plazo:

$$\text{Endeudamiento en el largo plazo} = \frac{\text{Pasivo no corriente}}{\text{Total de patrimonio neto}}$$

Período	2013	2014	2015
<b>ENDEUDAMIENTO EN EL LARGO PLAZO</b>	<b>0,16</b>	<b>0,09</b>	<b>0,24</b>
<b>Pasivo no corriente</b>	3.066.719,00	2.520.706,00	9.029.954,00
<b>Patrimonio neto</b>	19.740.864,00	26.698.985,00	37.998.116,00

*Datos en pesos.*

Las razones para el largo plazo muestran que para el año 2013, las deudas de largo plazo equivalen al 16% del patrimonio, para el año 2014 el 9% y para el 2015 el 24%.



Es decir que el endeudamiento viene dado por las deudas corrientes de corto plazo, esto podría llevar a que la empresa deba recurrir a decisiones extremas como la recesión de pagos y demás.



### Inmovilizaciones

La necesidad de inmovilizar activos es importante en algunas actividades, por ejemplo, grandes fábricas, pero en otras no, como ser empresas de servicios.

El indicador mide el peso de los equipos, instalaciones y demás inversiones permanentes en el conjunto del activo. Es decir, nos indica el tanto por ciento que representa el activo inmovilizado neto respecto del total.

Fórmula de cálculo

$$\text{Inmovilizaciones} = \frac{\text{Total de activo no corriente}}{\text{Total de activo}}$$





<b>Numerador</b>	Total del activo no corriente
<b>Denominador</b>	Total del activo
<b>Significado</b>	Cuando más alto es, mayor es la asignación del activo que se encuentra indisponible para cancelar deudas.

Cálculo con los datos de la empresa:

<b>Período</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>
<b>INMOVILIZACIONES</b>	<b>0,030</b>	<b>0,048</b>	<b>0,053</b>
<b>Activo No Corriente</b>	5.599.075,00	11.930.886,00	15.174.766,00
<b>Activo</b>	185.290.317,00	246.090.393,00	281.907.393,00

Para los períodos analizados se muestra que la empresa posee una parte entre el 0,03 y 0,05 de activo no corriente sobre el activo, es decir que no tiene mucho activo inmovilizado en la empresa.



### Financiación de la Inmovilización

Fórmula de cálculo:

$$\text{Financiación de la inmovilización} = \frac{\text{Patrimonio Neto}}{\text{Activo no Cte.}}$$

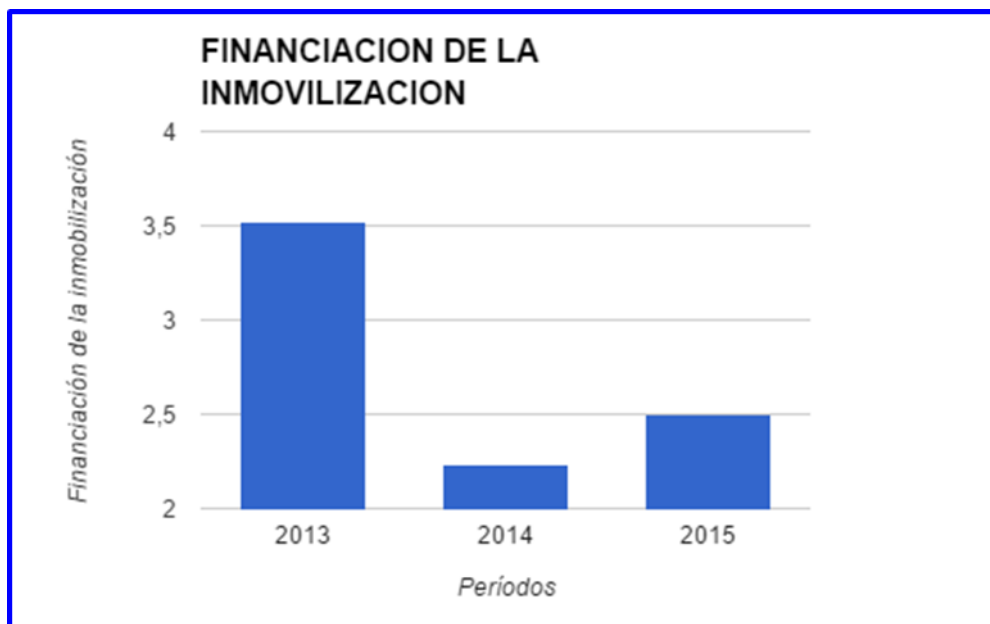
<b>Numerador</b>	Patrimonio neto
<b>Denominador</b>	Activo no corriente
<b>Significado</b>	Si es igual o mayor a 1, el patrimonio es suficiente para financiar el activo no corriente.



Cálculo:

Período	2013	2014	2015
<b>FINANCIACIÓN DE LA INMOVILIZACIÓN</b>	3,53	2,24	2,50
<b>Patrimonio Neto</b>	19.740.864,00	26.698.985,00	37.998.116,00
<b>Activo No Corriente</b>	5.599.075,00	11.930.886,00	15.174.766,00

Para los períodos tomados, 2013, 2014 y 2015 las razones son superiores a 1, por lo tanto, poseen amplio patrimonio neto para financiar el activo no corriente.



**Meses de Venta del Pasivo**

$$\text{Mes de venta de cancelación del pasivo: } \frac{\text{Pasivo}}{\text{Ventas}}$$



Cálculo para la empresa:

Período	2013	2014	2015
<b>MESES DE VENTA DE CANCELACIÓN DEL PASIVO</b>	<b>19,71147993</b>	<b>10,87800448</b>	<b>10,25094404</b>
<b>Pasivo</b>	165.549.453,00	219.391.408,00	243.909.277,00
<b>Venta Promedio</b>	8.398.631,33	20.168.350,58	23.793.835,58

En 2013 la empresa necesita 19,7 meses de venta para cancelar el pasivo, la empresa tiene un peso muy importante en su deuda; del período 2013 al 2015 se produce un aumento en las ventas, al incrementarse éstas y al mantenerse constante su pasivo, la deuda se vuelve menos pesada, es decir caen los meses de venta de cancelación del pasivo.



**Plazo Promedio de Cancelación del Pasivo**

$$\text{Plazo promedio de cancelación del pasivo: } \frac{\text{Pasivo}}{\text{Utilidades retenidas}}$$

Cálculo para la empresa:

Período	2013	2014	2015
<b>PLAZO PROMEDIO DE CANCELACIÓN DEL PASIVO</b>	<b>56</b>	<b>22</b>	<b>20</b>
<b>Pasivo</b>	165.549.453,00	219.391.408,00	243.909.277,00
<b>Ur</b>	2.956.748,00	9.758.087,00	11.899.127,00
<b>Resultado ej-dividendos</b>	5.456.748,00	9.758.087,00	11.899.127,00
<b>Dividendos</b>	-2.500.000,00	0	0

En el año 2013 la empresa tarda 56 años en cancelar el pasivo, en el 2014 22 años y en el 2015 20 años; es decir, no cuenta con suficiente ahorro para hacer frente a la deuda. Si bien en 2014 casi no hay pasivo no corriente, la empresa está muy comprometida en el largo plazo.



### Conclusión a Largo Plazo

En el largo plazo, la capacidad de endeudamiento es elevada ya que en los períodos de análisis se fue incrementando el pasivo.

La empresa no cuenta mayormente con capital inmovilizado ya que representa entre un 3% y 5% del Activo.

En el análisis tampoco se registra que la empresa realice inversiones o que proyecte realizar para su crecimiento, de todas maneras, si así lo requiera necesita organizar su situación financiera en el corto plazo para poder pronosticar una inversión en el largo plazo.

La relación pasivo respecto del patrimonio neto indica un endeudamiento muy elevado, que, aunque cae en el período 2014, vuelve a crecer más que el doble en el año 2015. El pasivo creció mucho más que el patrimonio de la empresa.

Con los índices de endeudamiento también se complica la situación financiera con las cobranzas tardías.



La empresa cuenta con índice de endeudamiento elevado, que finalizando el período se duplica, el pasivo crece en proporciones estrepitosas más que el patrimonio neto, y más que las ventas de los períodos. A su vez, dificulta el diagnóstico la tardanza de las cobranzas como política de la empresa.

Por lo tanto, es preocupante a largo plazo seguir pagando las deudas y afrontando las demoras en las cobranzas o pagos a proveedores.

### 2.3.3. Análisis Económico

#### Rentabilidad Económica

La rentabilidad económica es la rentabilidad de la inversión total y determina el rendimiento del patrimonio (bruto) de la empresa (activo), independientemente de cómo se ha financiado, es decir, de la proporción entre capitales de terceros y de los dueños. Ésta sería la rentabilidad de la empresa, mientras que la financiera es de los dueños.

Dicha rentabilidad, es la que define la eficiencia con que operan los bienes, es decir que mide la economía del ente, en el sentido de la capacidad para generar resultados positivos, que es lo más importante.

Fórmula de rentabilidad económica:

$$\text{Rentabilidad económica} = \frac{\text{Utilidades antes de interés}}{\text{Activos totales}}$$

<b>Numerador</b>	Utilidad antes de intereses
<b>Denominador</b>	Activos totales



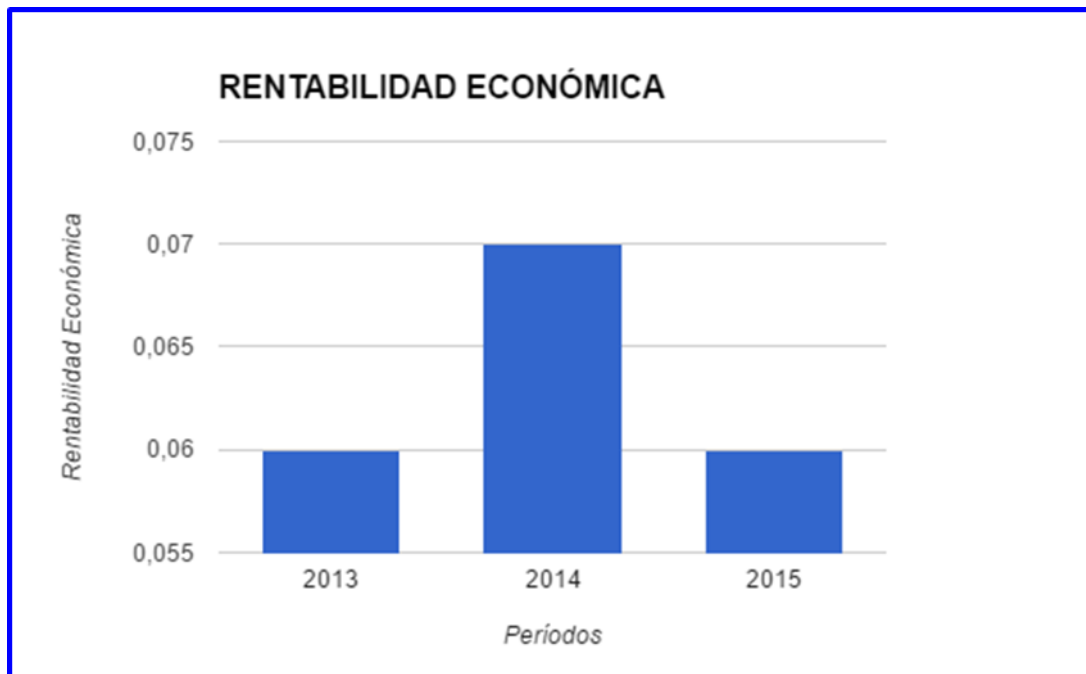
Cálculo:

Período	2013	2014	2015
<b>RENTABILIDAD ECONÓMICA</b>	0,06	0,07	0,06
<b>Utilidad operativa</b>	11.553.770,00	18.075.365,00	18.264.500,00
<b>Activos totales</b>	185.290.317,00	246.090.393,00	281.907.393,00

Se observa que se obtiene ganancia en todos los períodos, independientemente de quién aportó los fondos para la financiación de la actividad.

La empresa obtiene en 2013 \$0,06 de rendimiento económico por cada unidad monetaria invertida en la actividad, en 2014 \$0,07 y en 2015 \$0,06.

Gráfico







**Rentabilidad Financiera**

Esta rentabilidad, también denominada del patrimonio neto, refleja la tasa de retorno de la inversión de los capitales propios. Es decir, sería de los dueños.

Fórmula de rentabilidad financiera:

$$\text{Rentabilidad financiera} = \frac{\text{Utilidades después de intereses}}{\text{Patrimonio neto}}$$

<b>Numerador</b>	Utilidad después de intereses
<b>Denominador</b>	Patrimonio neto

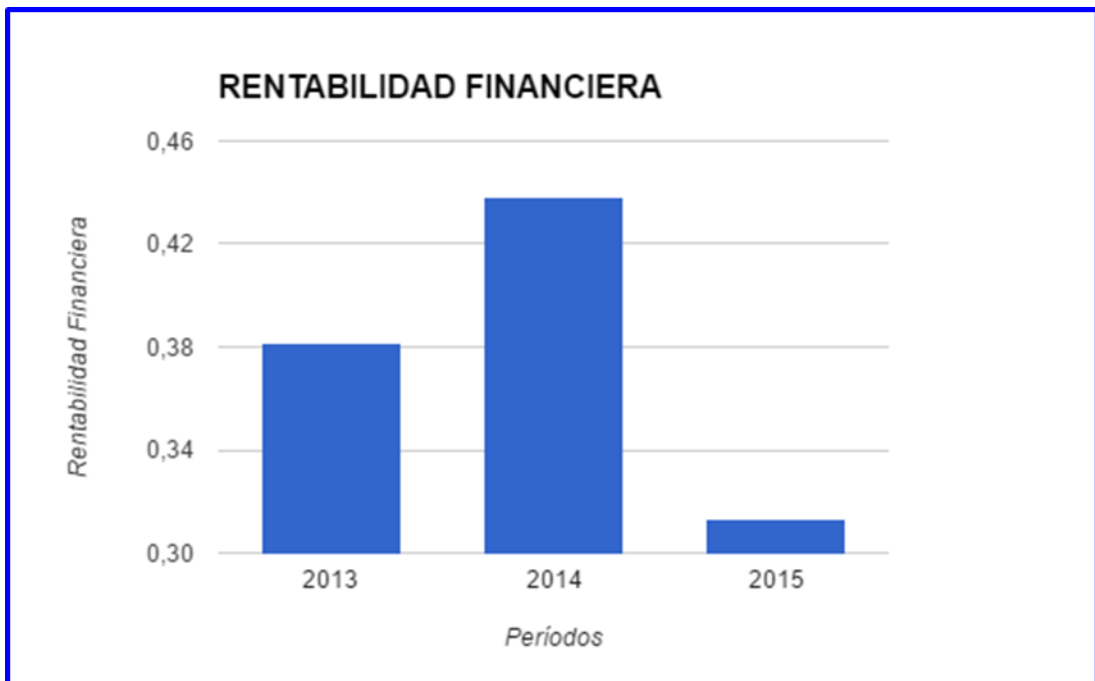
Cálculo:

Período	2013	2014	2015
<b>RENTABILIDAD FINANCIERA</b>	0,38	0,44	0,31
<b>Utilidad después de intereses</b>	7.531.377,00	11.708.891,00	11.899.127,00
<b>Patrimonio Neto</b>	19.740.864,00	26.698.985,00	37.998.116,00

Este índice expresa que, por cada peso invertido en la empresa, los propietarios y accionistas ganan en el 2013 \$0,38, en el 2014 \$0,44 y en 2015 \$0,31. Se observa que la empresa obtuvo ganancias en todos los períodos, pero no la suficiente como para superar o igualar el patrimonio neto.



Gráfico:



### Rotación del Activo

La rotación de activos indica la capacidad que posee una empresa para la utilización de sus activos totales en la obtención de ingresos; es decir; está referida a la eficiencia en el manejo de activos para generar mayores ventas. Está expresada en el número de veces que una empresa renueva sus activos totales durante un ejercicio económico determinado; mientras más alta es la rotación de activos totales mayor resulta el nivel de eficiencia en el uso que hace la empresa de los bienes y derechos que posee.

Fórmula de rotación del activo:

$$\text{Rotación del activo} = \frac{\text{Ventas}}{\text{Activos}}$$



<b>Numerador</b>	Ventas
<b>Denominador</b>	Activo

Cálculo:

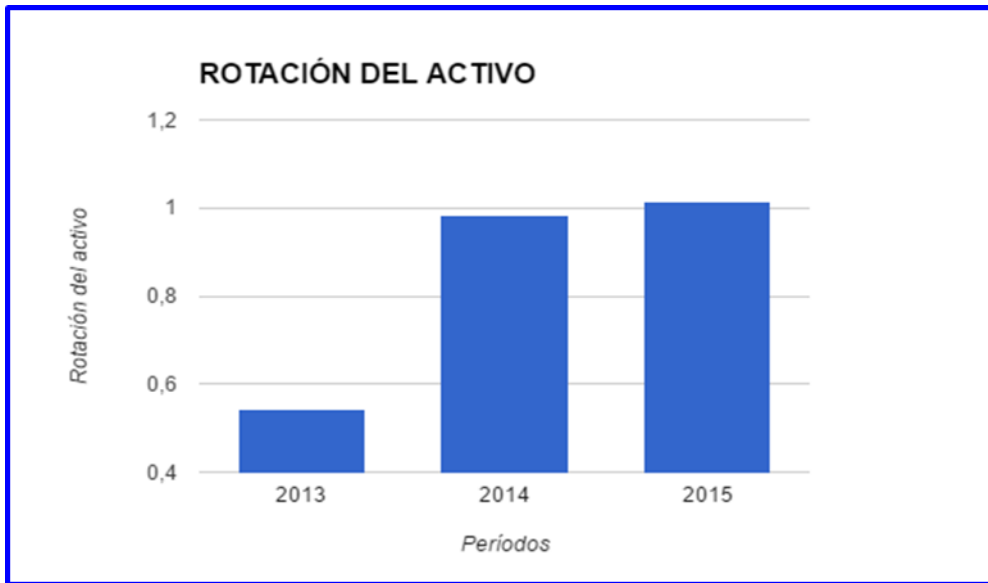
<b>AÑO</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>
<b>ROTACIÓN DEL ACTIVO</b>	<b>0,54</b>	<b>0,99</b>	<b>1,01</b>
<b>Ventas</b>	100.783.576,00	242.020.207,00	285.526.027,00
<b>Activo</b>	185.290.317,00	246.090.393,00	281.907.393,00

Año 2013: en el año los activos rotan 0,54 veces, es decir que no llega a una vez, otra forma de expresarlo es que 0,54 es el número de veces que los ingresos por ventas cubren las inversiones (activo total) de la empresa, o lo que es lo mismo el rendimiento que proporcionan los activos totales (ventas que se producen con la inversión realizada).

Año 2014: los activos rotan casi una vez al año.

Año 2015: los activos rotan 1 vez al año.

Aclarando que dentro del activo se encuentran tanto corrientes como no corrientes, por eso su poca rotación.



### Análisis DUPONT

A la rentabilidad económica se puede descomponer para el análisis DUPONT.

El análisis Dupont constituye una técnica de investigación (Gitman, 2003) encaminada al hallazgo de las tareas administrativas responsables del desempeño financiero de la empresa, tomando en consideración todos los elementos de las actividades financieras del negocio. Tiene como punto de partida la interrelación de ciertos indicadores financieros, cuya correspondencia genera el índice que mide la capacidad de la empresa para obtener sus utilidades.

El análisis Dupont consiste en combinar el estado de resultados y el balance general, de modo que se obtengan dos medidas globales de rentabilidad: el rendimiento sobre la inversión y el rendimiento sobre el capital contable.



Período	2013	2014	2015
<b>Rentabilidad del activo</b>	0,06	0,07	0,06
<b>Ms. sobre venta</b>	0,11	0,07	0,06
<b>Utilidad operativa</b>	11.553.770,00	18.075.365,00	18.264.500,00
<b>Ventas</b>	100.783.576,00	242.020.207,00	285.526.027,00
<b>Rotación del activo</b>	0,54	0,98	1,01
<b>Activo</b>	185.290.317,00	246.090.393,00	281.907.393,00

Se observa que la rentabilidad del activo aumentó del 2013 al 2014 debido a que el incremento de la rotación del activo en el 2014 fue proporcionalmente mayor al margen sobre ventas, con respecto al 2013.

Mientras que de 2014 a 2015 sufrió una leve caída producida por una disminución en el margen sobre ventas que superó al incremento de la rotación del activo.

Cabe destacar que para todos los períodos analizados el margen de utilidad sobre ventas es muy bajo, lo que indica que la empresa hace una buena utilización de los activos fijos; por lo que se puede concluir que tanto el margen de utilidad sobre ventas como la rotación de activos, son bajos, pero predomina la rotación del activo.

### **Apalancamiento Financiero**

La ventaja financiera, mide la conveniencia de endeudarse con terceros. Puede alcanzar los siguientes valores:

VF>1: Conviene tomar pasivos, porque se incrementa las utilidades del ente por financiarse con fondos de terceros.



VF<1

VF=0

VF=negativa

Es un indicador que permite ubicar el rendimiento del capital propio, del patrimonio neto, el que es consecuencia de dos aspectos:

Económico: dado por la rentabilidad económica u operativa del activo,

Financiero: como consecuencia de la participación y costo de capitales de terceros.

Fórmula de apalancamiento financiero

$$\text{APALANCAMIENTO FINANCIERO: } \frac{\text{Rentabilidad Financiera}}{\text{Rentabilidad Económica}}$$

Cálculo:

Período	2013	2014	2015
<b>APALANCAMIENTO FINANCIERO</b>	<b>6,12</b>	<b>5,97</b>	<b>4,83</b>
<b>Rentabilidad financiera</b>	0,38	0,44	0,31
<b>Rentabilidad económica</b>	0,06	0,07	0,06

En el 2013 los resultados para los titulares del ente se incrementan un 512%, en 2014 un 497% y en 2015 un 383% como consecuencia de la utilización de capitales de terceros. En los tres períodos el apalancamiento es positivo, es decir, se opera a favor de la empresa. Cumplen la condición de que la rentabilidad económica es mayor a la tasa de interés que se



abona por los capitales de terceros. Así lo producido de los activos del ente supera a los costos de financiamiento de los mismos. Por lo que conviene utilizar fondos de terceros ya que la empresa ve aumentada sus utilidades por tomar pasivo. No se tiene en cuenta el impuesto a las ganancias.

**Punto de equilibrio**

En el modelo de costo volumen utilidad se pueden obtener las ventas mínimas para que la empresa no esté en zona de pérdida. Se obtienen entre el cociente de los costos fijos y la tasa de contribución marginal.

Los costos fijos y variables de la empresa para los tres períodos son:

<b>Período</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>
<b>Costos Fijos</b>	27.176.307,60	66.561.563,50	78.025.585,20
<b>Costos Variables</b>	54.767.891,40	143.866.636,50	172.811.761,80
<b>Total</b>	<b>81.944.199,00</b>	<b>210.428.200,00</b>	<b>250.837.347,00</b>

Discriminados los costos fijos y variables se procede a calcular la tasa de contribución marginal como  $1-(CV/V)$  obteniendo los siguientes valores:

<b>Períodos</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>
<b>CV/v</b>	<b>0,54</b>	<b>0,59</b>	<b>0,61</b>
<b>Tcmg</b>	<b>0,46</b>	<b>0,41</b>	<b>0,39</b>

Por lo tanto, ya se puede obtener el punto de equilibrio y el margen de seguridad.



Períodos	2013	2014	2015
PE	59.521.562,84	164.122.846,42	197.653.201,28
Margen de seguridad	41.262.013,16	77.897.360,58	87.872.825,72

De estos valores se concluye que la empresa en la actualidad está vendiendo por encima de su punto de equilibrio obteniendo así una ganancia en todos los períodos, es necesario observar que el punto fijo fue incrementándose esto se debe al aumento tanto de los costos fijos como variables, no lográndose compensar este aumento por el incremento de la venta, lo que provoca que el margen de seguridad en términos porcentuales vaya disminuyendo. Por eso, es importante que la empresa controle sus costos fijos y mejore el margen, para evitar que incida negativamente en la rentabilidad operativa.

### Conclusión Situación Económica

En relación a su rentabilidad tanto económica como financiera es positiva, es decir, que se pueden cumplir sus objetivos de expansión y crecimiento, trabajando eficientemente. Es rentable tanto para dueños como para los terceros.

La rentabilidad es buena, aunque fue disminuyendo para el último período, al igual que razón de apalancamiento, debido a que el margen de ganancias se fue reduciendo en los períodos.

Los gastos de comercialización fueron mermando a lo largo de los períodos como los resultados financieros.

Por lo tanto, la rentabilidad ha sido conforme por los dueños como para los terceros.





Los buenos niveles de rentabilidad van disminuyendo en el período, por lo que los dueños se están conformando con esos resultados y no generan nuevas políticas en las ventas y cobranzas.

La falta de inversiones logra una caída en el mercado y posible sustento.

### **Recomendaciones**

- La gestión de cobros y pagos no está dando buenos resultados. Se recomienda realizar una política de gestión de cobranzas y pagos a fin de garantizar el normal funcionamiento de la empresa.
- Implementar y mejorar su política de ventas a fin de garantizar un margen de utilidad neta positiva para su compañía.
- Mantener un capital de trabajo suficiente para sus necesidades de financiamiento a corto plazo a fin de cumplir con sus compromisos oportunamente.
- Se recomienda aplicar nuevas políticas de personal, los costos en este rubro se han incrementado, la ventaja de este costo o principal característica es que se considera como gasto controlable por parte de la empresa.
- Se tiene que analizar a la competencia en materia de políticas de remuneraciones y motivación de personal.

### **3. Conclusión**

En el presente capítulo se fue desarrollando el análisis financiero de la empresa, para el corto plazo, el largo plazo y su situación económica.



Las distintas herramientas de gestión arrojaron valores que demuestran que la empresa necesita manejar correctamente el flujo de fondos, en la actualidad puede afrontar sus obligaciones, pero si éstas se incrementan es posible que llegue a tener dificultades.

Las políticas de cobros y pagos deben ser corregidas, ya que de la manera en que son realizadas perjudican al ciclo operativo normal de la empresa. Esto puede llevar a que la deuda con proveedores se incremente y se pierdan beneficios como descuentos, bonificaciones, etc.

Si la empresa desatiende las correcciones que debe de realizar en el corto plazo, es posible que en los restantes períodos pueda sufrir problemas financieros. Debe procurar ayudar a que crezca el capital corriente con las políticas de cobro de las ventas a crédito, en un período saludable de no más de 30 días.

La empresa no posee inversiones en activos fijos y si necesitara para mejorar su desarrollo y crecimiento, deberá mejorar sus ingresos y márgenes de utilidades, como el cobro de las ventas.

Los índices de endeudamiento son elevados, por lo que también no es beneficioso para que la firma cuente con financiación para inversiones.

Si la empresa disminuye su pasivo corriente y soluciona sus políticas de cobros y pagos, podrá disminuir el indicador de endeudamiento y posibilitar nuevas inversiones para el desarrollo y crecimiento de la misma.

En lo que respecta a la parte económica es rentable tanto para los dueños como para los propietarios de la empresa, esto puede deberse a que, en los períodos de análisis, las ventas y utilidades fueron en crecimiento, pero si no mejoran su liquidez, esta rentabilidad puede disminuir.



Es necesario combinar las financiaciones para ir aumentando las rentabilidades, es decir disminuir el uso del capital propio y de terceros e incorporar políticas de ventas más agresivas con el logro de cobranzas.

Según su entorno con competencias, posibilita su crecimiento, pero cualquier ajuste puede poner de cabeza a la empresa por falta de fondos. Incluso no cuenta con capital inmovilizado como para hacerse líquido al largo plazo.



## CONCLUSIÓN GENERAL

Agroempresa Norte SA es una empresa líder en el rubro por formar parte de un conglomerado de empresas altamente especializadas, independientes entre sí, que trabajan coordinadas para asegurar al productor asistencia integral y excelencia en la atención. Después de más de 30 años de trayectoria sigue creciendo e invirtiendo, en un marco de mejora continua.

La organización está integrada por factores que se interrelacionan para lograr sus objetivos de financiamiento, inversión y dividendos.

La aplicación de los procedimientos de finanzas para el análisis de la información, demuestra la importancia para el profundo conocimiento de la situación financiera de la empresa y su posterior toma de decisiones.

Las alternativas de financiamiento a corto plazo son más económicas que las de largo plazo, pero de mayor riesgo por su alta exigencia, por lo tanto, la empresa deberá realizar un examen cuidadoso para evaluar cuáles de las alternativas debe utilizar de manera que logre un impacto positivo sobre su gestión.

Considerando al entorno actual y futuro (presupuesto de la administración nacional 2016 y 2017) se espera que mejore la situación del sector agropecuario, siempre que se cumplan las actividades proyectadas y planeadas.

En la proyección se prevé mayor mano de obra calificada favoreciendo el crecimiento y desarrollo tanto del empleado como de la propia empresa.

Con el reimpulso del sector se pronostica un incremento de la productividad y generación de empleo; también la disminución de las retenciones impulsará la producción y la inversión.



En cuanto al análisis financiero de la empresa, se concluye que la misma necesita manejar correctamente el flujo de fondos, ya que en la actualidad puede afrontar sus obligaciones, pero si éstas se incrementan es posible que llegue a tener dificultades; las políticas de cobros y pagos deben ser corregidas, porque esto puede llevar a que la deuda con proveedores se incremente y se pierdan beneficios como descuentos, bonificaciones, etc.

La organización debe atender las correcciones a realizar en el corto plazo, caso contrario, es posible que en los restantes períodos pueda sufrir problemas financieros.

Al no poseer inversiones en activos fijos necesita mejorar sus ingresos y márgenes de utilidades, como el cobro de las ventas.

El índice de endeudamiento es elevado, pero disminuyendo su pasivo corriente y solucionando sus políticas de cobros y pagos, el índice disminuirá.

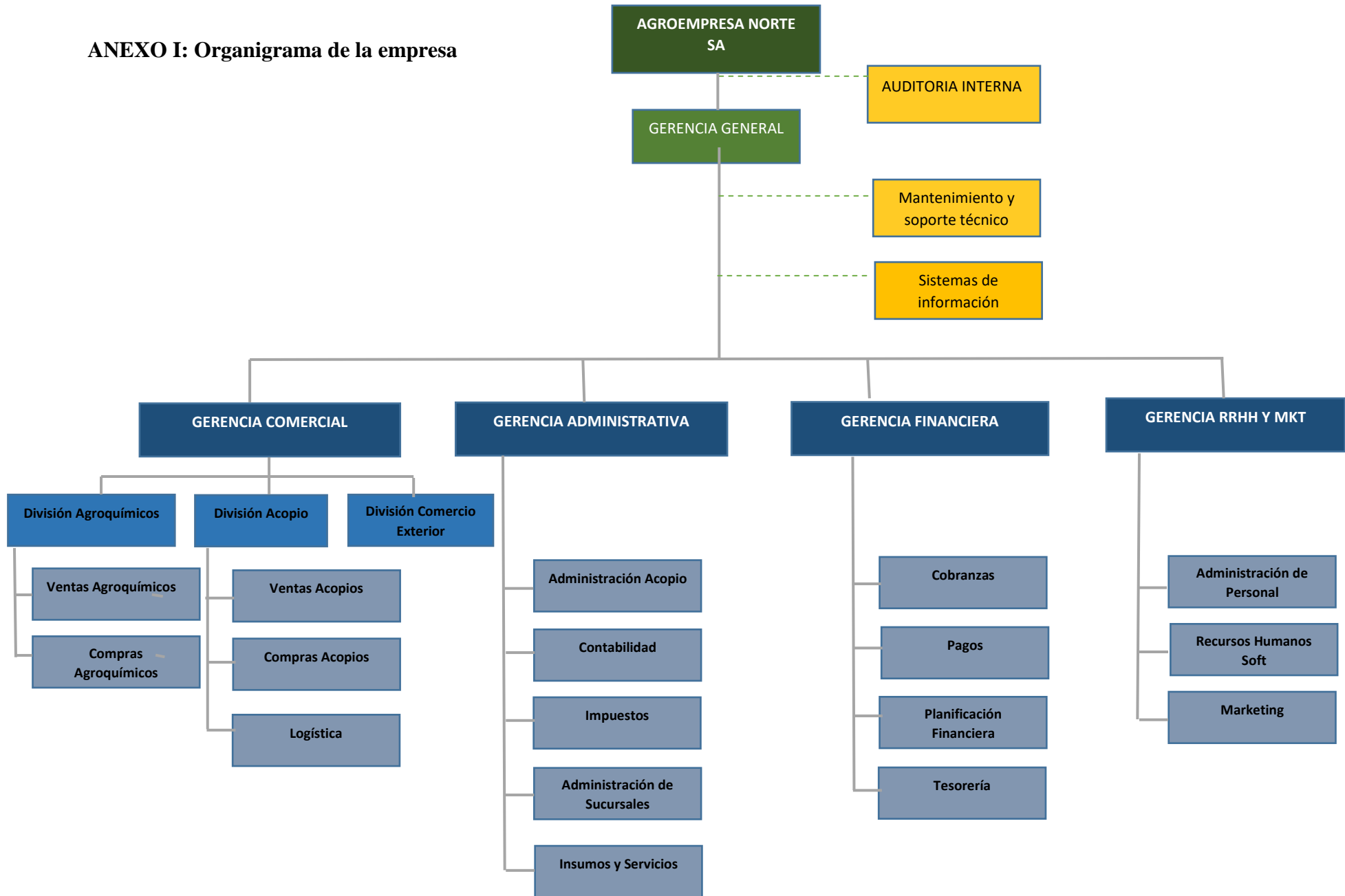
Con respecto al análisis económico, Agroempresa Norte SA es rentable para los propietarios de la empresa, así mismo para ir aumentando la rentabilidad, se podrá disminuir el uso del capital propio y de terceros e incorporar políticas de ventas más agresivas.



## Bibliografía

- Administración financiera, Van Horne, James C
- Fundamentos de finanzas corporativas Ross, Stephen A
- Guía de estudio Administración Financiera de Héctor Trballini.
- Manual de Administración Financiera 7ma Edición. Vol. 1 y 2. Weston Brigham.
- Serie Pocket Mentor: Entendiendo las Finanzas. 1ª Edición.
- Cuadro de Mando Integral. 1ª Edición. Kaplan Norton.

**ANEXO I: Organigrama de la empresa**



## **ANEXO II. Comercialización de Granos**

### **Comercialización de Granos. El acopio actuando en consignación**

El acopiador de granos tiene el poder de decidir en el momento que el productor agropecuario ordena la venta de sus granos si los hace mediante una compraventa o a través de una consignación. En este último caso el formulario a utilizar es la Liquidación Primaria de Granos Consignación, se utilizará en los casos en que el depositario no sea el adquirente de la mercadería.

### **Normas del Código de Comercio relacionadas con la actividad**

\*Artículo 233. El comisionista queda directamente obligado hacia las personas con quienes contrate, es decir, que está marcando la independencia que tiene de actuar con el vendedor (productor) y el comprador final (molino, fábrica, exportador).

\*Artículo 243. Todas las consecuencias perjudiciales de un contrato hecho por un comisionista contra las instrucciones de su comitente, será de cuenta del mismo comisionista, sin perjuicio de la validez del contrato, es decir que el comisionista que realice una enajenación por cuenta ajena a inferior precio del que estaba marcado, abonará a su comitente el perjuicio que se le haya ocurrido por la diferencia de precio, subsistiendo no obstante la venta, por lo tanto las diferencias de precio por riesgo del propio comisionista son a cargo de éste.

\*Artículo 274. Todo comisionista tiene derecho a exigir una comisión por su trabajo, la cual será determinada por el uso comercial del lugar donde se ejecute la misma.

### **Ley de impuesto a las ganancias:**

\* Artículo 49. Contempla dentro de las ganancias de la tercera categoría las derivadas de la actividad de comisionista, rematador, consignatario, y demás auxiliares de comercio no incluidos expresamente en la cuarta categoría.

### **Ley de impuesto al valor agregado:**

\* Artículo 4. Son sujetos pasivos del impuesto quienes realicen en nombre propio pero por cuenta de terceros, ventas o compras.

\* Artículo 20. Se refiere al valor de venta a considerar, es decir de la base imponible.

### **RG 2300 AFIP**

\*Artículo 2. Determina que los sujetos obligados a actuar como agente de retención en el impuesto al valor agregado son los acopiadores, cooperativas, consignatarios, que actúen como intermediarios.

En conclusión desde el Código de Comercio, las leyes de impuestos nacionales son coincidentes en el concepto que el ingreso del comisionista, consignatario está dado por la



diferencia entre el importe que recibe el comprador final y el que traslada al comitente y que las diferencias de precios, calidades, provenientes de la pérdida de identidad y del volumen (realiza una consignación de un conjunto de productores) no deja sin efecto la consignación, en todo caso variabiliza el ingreso genuino del intermediario, que es la comisión.

### **La operatoria de granos está avalada en varias resoluciones entre algunas:**

\*RG 2300 Registro Fiscal de Operadores de Granos y Régimen de Retención de IVA.

\*RG 2118 Régimen de Retención de Ganancias.

\*RG 2459 Régimen de percepción en granos.

\*RG 302/2012 Ministerio de Agricultura, Ganadería y Pesca.

### **RG 302/2012. Ministerio de Agricultura, Ganadería y Pesca.**

#### **Registro único de operadores de la cadena agroalimentaria.**

#### **CAPÍTULO I - DE LA MATRICULACIÓN**

##### **SUJETOS**

##### **ALCANZADOS**

1.2 Deberán inscribirse en el Registro las personas físicas y/o jurídicas que intervengan en el comercio y/o industrialización de las cadenas agroalimentarias de los mercados que a continuación se enumeran:

1. Lácteos, sus productos, subproductos y/o derivados.
2. Granos y Algodón, sus productos, subproductos y/o derivados.
3. Ganados y carnes, sus productos y subproductos de las especies bovina, ovina, porcina, avícola, equina y caprina.
4. Frutas destinadas a consumo en fresco, desecadas y/o industrializadas.

##### **1.9.2. MERCADO DE GRANOS**

Granos y algodón, sus productos, subproductos y/o derivados.

A los efectos de la presente resolución, serán considerados “granos” los cereales, oleaginosas y legumbres.

1.9.2.1. ACOPIADOR-CONSIGNATARIO: Se entenderá por tal a quien comercialice granos por su cuenta y/o en consignación; reciba, acondicione y/o almacene en instalaciones propias y/o de terceros que explote de manera exclusiva y realice canjes de bienes y/o servicios por granos, sólo por los servicios prestados.

1.9.2.2. ACOPIADOR DE MANÍ: Se entenderá por tal a quien acopie y/o acondicione y comercialice maní en instalaciones propias y/o de terceros que explote de manera exclusiva.

1.9.2.3. ACOPIADOR DE LEGUMBRES: Se entenderá por tal a quien acopie y/o acondicione y comercialice legumbres, en instalaciones propias y/o de terceros que explote de manera exclusiva.

1.9.2.4. CANJEADOR DE BIENES Y/O SERVICIOS POR GRANOS: Se entenderá por tal a quien reciba granos en pago, exclusivamente por las ventas de bienes o servicios brindados por estos operadores. Asimismo, se considerará incluido en esta categoría, quien entregue para su explotación, bajo cualquier título, terrenos propios para producción agrícola y perciba como contraprestación parte de lo producido.

1.9.2.5. EXPORTADOR DE GRANOS: Se entenderá por tal a quien realice la venta al exterior de granos y/o subproductos.

1.9.2.6. IMPORTADOR DE GRANOS: Se entenderá por tal a quien adquiera granos y/o subproductos en el exterior destinándolos a la comercialización interna, en el mismo estado en que fueron adquiridos o luego de haber sufrido un proceso de transformación.

1.9.2.7. COMPRADOR DE GRANOS PARA CONSUMO PROPIO: Se entenderá por tal a quien compre granos, previamente desnaturalizados o no, a productores y/o a otros operadores, para consumo animal exclusivamente, no procediendo a su industrialización y/o incorporación de otros aditivos minerales y/o nutricionales y no comercializándolos a terceros.

El establecimiento en el que se reciban los granos deberá encontrarse inscripto en el REGISTRO NACIONAL SANITARIO DE PRODUCTORES AGROPECUARIOS (RENSPA) del SERVICIO NACIONAL DE SANIDAD Y CALIDAD AGROALIMENTARIA organismo descentralizado en la órbita del MINISTERIO DE AGRICULTURA, GANADERÍA Y PESCA.

1.9.2.8. FRACCIONADOR DE GRANOS: Se entenderá por tal a quien compre, fraccione y/o envase granos para su posterior venta, en envases de menor contenido al recibido y/o a granel, en instalaciones propias y/o de terceros que explote de manera exclusiva.

1.9.2.9. MAYORISTA Y/O DEPÓSITO DE HARINA: Se entenderá por tal a quien realice compraventa de harina de trigo y/o su correspondiente depósito, guarda y/o estiba, para su posterior venta, en envases de menor contenido al recibido y/o a granel, en instalaciones propias y/o de terceros que explote de manera exclusiva.

1.9.2.10. DESMOTADORA DE ALGODÓN: Se entenderá por tal a quien, mediante un proceso continuo que comienza con la recepción del algodón en bruto y separe la fibra de la semilla, en instalaciones propias y/o de terceros que explote de manera exclusiva. Incluye la actividad de deslinte.

1.9.2.11. INDUSTRIAL ACEITERO: Se entenderá por tal a quien procese granos extrayendo la materia grasa sin considerar el proceso por el cual se obtiene el aceite, en instalaciones propias y/o de terceros que explote de manera exclusiva. Además, deberá Inscribirse como

Industrial Molinero en caso de producir harinas y/o como Industrial Balanceador para el caso de elaborar subproductos para el consumo animal adicionando o no otros insumos.

1.9.2.12. INDUSTRIAL BIOCOMBUSTIBLES: Se entenderá por tal a quien produzca biocombustibles a partir de granos, aceite y/o subproductos, en instalaciones propias y/o de terceros que explote de manera exclusiva.

1.9.2.13. INDUSTRIAL BALANCEADOR: Se entenderá por tal a quien industrialice y/o procese y/o desnaturalice granos, con o sin la incorporación de otros insumos, aditivos minerales y/o nutricionales, logrando un nuevo producto, para consumo humano y/o animal de establecimientos del propio operador y/o comercialización a terceros, en instalaciones propias y/o de terceros que explote de manera exclusiva.

1.9.2.14. INDUSTRIAL CERVECERO: Se entenderá por tal a quien procese granos con el objetivo de lograr la transformación de los mismos para conseguir maltas y/o cervezas, en instalaciones propias y/o de terceros que explote de manera exclusiva.

1.9.2.15. INDUSTRIAL DESTILERÍA: Se entenderá por tal a quien procese granos con el objetivo de lograr la transformación de los mismos para obtener alcoholes, almidones y glucosas, en instalaciones propias y/o de terceros que explote de manera exclusiva.

1.9.2.16. INDUSTRIAL MOLINERO: Se entenderá por tal a quien procese granos, excepto trigo y arroz, con el objetivo de lograr la transformación de los mismos para la obtención de harinas, en instalaciones propias y/o de terceros que explote de manera exclusiva.

1.9.2.17. INDUSTRIAL ARROCERO: Se entenderá por tal a quien procese granos de arroz, en instalaciones propias y/o de terceros que explote de manera exclusiva.

1.9.2.18. INDUSTRIAL MOLINO DE HARINA DE TRIGO: Se entenderá por tal a quien realice la molienda de trigo, en instalaciones propias y/o de terceros que explote de manera exclusiva.

1.9.2.19. INDUSTRIAL SELECCIONADOR: Se entenderá por tal a quien seleccione y comercialice granos, en instalaciones propias y/o de terceros que explote de manera exclusiva.

1.9.2.20. USUARIO DE INDUSTRIA: Se entenderá por tal a quien industrialice granos y/o fibra de su propiedad, en instalaciones industriales de terceros, aun siendo propietarios, socios, arrendatarios de las instalaciones utilizadas.

1.9.2.21. FRACCIONADOR Y/O REFINADOR DE ACEITE: Se entenderá por tal a quien fraccione y/o refine aceites crudos y/o comestibles elaborados a partir de cualquier tipo de oleaginosa, en instalaciones propias o explotando instalaciones de terceros.

1.9.2.22. ACONDICIONADOR: Se entenderá por tal a quien preste el servicio de acondicionamiento de granos a terceros, en instalaciones propias y/o de terceros que explote de manera exclusiva, con un plazo máximo de QUINCE (15) días corridos de estadía. No estando autorizado a la compra o consignación de granos, pero sí pudiendo realizar canjes de granos por los servicios prestados.

1.9.2.23. CORREDOR: Se entenderá por tal a quien actúe vinculando la oferta y la demanda de granos, para su correspondiente comercialización entre terceros.

1.9.2.24. MERCADO DE FUTUROS Y OPCIONES O MERCADO A TÉRMINO: Se entenderá por tal a la institución aprobada por autoridad competente en la que se realicen arbitrajes y transacciones con futuros, opciones y otros derivados, de acuerdo con las reglamentaciones que la misma dicte.

1.9.2.25. EXPLOTADOR DE DEPÓSITO Y/O ELEVADOR DE GRANOS: Se entenderá por tal a quien, contando con servicio de aduana permanente y/o seca, reciba y acopie granos y/o subproductos, tanto propios como de terceros, como paso previo inmediato a la carga o descarga fluvial, marítima o terrestre de los mismos con destino de exportación, en instalaciones propias y/o de terceros que explote de manera exclusiva.

1.9.2.26. COMPLEJO INDUSTRIAL: Se entenderá por tal a quien en instalaciones propias y/o de terceros que explote de manera exclusiva, desarrolle en el mismo predio las actividades de Acopiador - Consignatario, Industrial y Explotador de Depósito y/o Elevador de Granos.

1.9.2.27. BALANZA PÚBLICA: Se entenderá por tal a quien preste a terceros el servicio de pesaje de camiones que transporten granos y/o subproductos, utilizando balanza formando o no la misma parte integrante de la estructura funcional de una planta.

1.9.2.28. ENTREGADOR Y/O RECIBIDOR: Se entenderá por tal a quien represente en una transacción comercial y/o entrega o recepción de granos a la parte vendedora o compradora que no se encuentra presente en el momento en que se produce el cambio de titularidad de la mercadería.

1.9.2.29. LABORATORIO: Se entenderá por tal a quien preste servicios de análisis de los mercados de granos a terceros.

1.9.2.30. PERITO CLASIFICADOR DE CEREALES, OLEAGINOSAS Y LEGUMBRES: Se entenderá por tal a la persona física habilitada para llevar a cabo actividades relacionadas con la clasificación de cereales, oleaginosas y legumbres.

1.9.2.31. LABORATORIO DE ANÁLISIS DE CALIDAD: Se entenderá por tal a la entidad que realice análisis de calidad de productos vinculados con operaciones de compraventa o certificados de depósitos, propios y/o de terceros.

1.9.2.32. ACOPIADOR DE ALGODÓN EN BRUTO: Se entenderá por tal a quien reciba algodón “en bruto” por parte de sus productores, para almacenarlo en instalaciones apropiadas para su posterior comercialización.

1.9.2.33. PRODUCTOR DE ALGODÓN EN BRUTO: Se entenderá por tal a quien produzca algodón “en bruto”.

1.9.2.34. SEMILLERO: Se entenderá por tal a quien reciba, almacene y clasifique grano para su posterior certificación como semilla destinada a la siembra y/o comercialice o no los descartes producidos, para consumo y/o industrialización, contando con la inscripción

pertinente ante el INSTITUTO NACIONAL DE SEMILLAS organismo descentralizado en la órbita del MINISTERIO DE AGRICULTURA, GANADERÍA Y PESCA

RG 2300 AFIP IMPUESTO AL VALOR AGREGADO

## **Artículo 2 B SUJETOS OBLIGADOS A ACTUAR COMO AGENTES DE RETENCIÓN:**

Art. 2º - Quedan obligados a actuar como agentes de retención:

a) Los adquirentes de los productos indicados en el artículo anterior, que revistan la calidad de responsables inscriptos en el impuesto al valor agregado, no comprendidos en los incisos b) y c) del presente.

b) Los exportadores.

c) Los acopiadores, cooperativas, consignatarios, acopiadores-consignatarios y los mercados de cereales a término (2.1.) que, en las operaciones mencionadas en el Artículo 1º, actúen como intermediarios o de conformidad con lo previsto en el Artículo 19 y el primer párrafo del Artículo 20 de la Ley de Impuesto al Valor Agregado, texto ordenado en 1997 y sus modificaciones.

## **Artículo 3 C SUJETOS PASIBLES DE LAS RETENCIONES:**

Art. 3º - Las retenciones se practicarán a las personas físicas, sucesiones indivisas, empresas o explotaciones unipersonales, sociedades, asociaciones y demás personas jurídicas de carácter público o privado -incluidos los sujetos aludidos en el segundo párrafo del Artículo 4º de la Ley de Impuesto al Valor Agregado, texto ordenado en 1997 y sus modificaciones (3.1.)-, que revistan en el impuesto al valor agregado la calidad de responsables inscriptos

## **Artículo 4 D ALICUOTAS APLICABLES. MOMENTO DE LA RETENCIÓN. OPERACIONES ESPECÍFICAS:**

Art. 4º - El importe de la retención se determinará aplicando sobre el precio neto de venta -conforme a lo establecido en el Artículo 10 de la Ley de Impuesto al Valor Agregado, texto ordenado en 1997 y sus modificaciones-, que resulte de la factura o documento equivalente, las alícuotas que para cada caso se fijan a continuación:

a) OCHO POR CIENTO (8%): en las operaciones de venta de los productos indicados en el inciso a) del Artículo 1º, realizadas por quienes se encuentren incluidos en el "Registro Fiscal de Operadores en la Compraventa de Granos y Legumbres Secas", que se establece en el Título II de esta resolución general, en las categorías previstas en el Artículo 22, incisos a), b), c), e), f), g), h), i), j) o k).

b) DIECIOCHO POR CIENTO (18%): en las operaciones de venta de los productos indicados en el inciso b) del Artículo 1º, efectuadas por quienes se encuentren incluidos en el "Registro Fiscal de Operadores en la Compraventa de Granos y Legumbres Secas", que se dispone en el Título II de esta resolución general, en las categorías previstas en el Artículo 22, incisos a), b), e), f), g), h), i), j) o k).

c) DIEZ CON CINCUENTA CENTESIMOS POR CIENTO (10,50%): en las operaciones de venta de los productos indicados en el inciso a) del Artículo 1º, realizadas por quienes no se encuentren incluidos en el "Registro Fiscal de Operadores en la Compraventa de Granos y Legumbres Secas", que se establece en el Título II de esta resolución general.

d) VEINTIUNO POR CIENTO (21%): en las operaciones de venta de los productos aludidos en el inciso b) del Artículo 1º, realizadas por sujetos no incluidos en el "Registro Fiscal de Operadores en la Compraventa de Granos y Legumbres Secas".

### **Artículo 6:**

Art. 6° - Cuando el pago por la compra de los productos comprendidos en el Artículo 1° (6.1.), se efectúe en su totalidad mediante la entrega de insumos y/o bienes de capital, y/o mediante prestaciones de servicios y/o locaciones, y el agente de retención se encuentre imposibilitado de practicar la retención, resultarán de aplicación las disposiciones contenidas en el cuarto párrafo del presente artículo.

Idéntica obligación tendrá el agente de retención cuando el sujeto pasible de la misma entregue en pago por la compra de insumos y/o bienes de capital y/o por la prestación de locaciones y/o servicios, los productos comprendidos en el Artículo 1°.

En el supuesto de que el precitado pago en especie fuera parcial y el importe total de la operación se integre además mediante la entrega de una suma de dinero, la retención se determinará de acuerdo con lo dispuesto en el primer párrafo del Artículo 4° y se practicará sobre el importe pagado en dinero. Si el monto de la retención resultare superior a la referida suma de dinero, el agente de retención ingresará el importe que corresponda hasta la concurrencia con la mencionada suma y cumplirá lo dispuesto en el cuarto párrafo del presente artículo.

### **Artículo 22:**

Art. 22. - A los efectos indicados en el Artículo 21, los responsables podrán solicitar su inclusión en el citado "Registro", en una de las categorías que se detallan a continuación, sin perjuicio de lo dispuesto en el segundo párrafo del Artículo 23:

a) Productor: sujeto que desarrolla la actividad agrícola consistente en la obtención de los citados productos, mediante la explotación de un inmueble rural, ya sea de su titularidad o de terceros, bajo alguna de las formas establecidas por la Ley N° 13.246 y sus modificaciones, de arrendamientos y aparcerías rurales, u otras modalidades.

b) Acopiador: sujeto que comercializa granos por cuenta propia y/o en consignación; recibe, acondiciona y/o almacena granos, en instalaciones propias y/o explota instalaciones de terceros. Se encuentra comprendida la comercialización de granos de propia producción, cuando la actividad sea complementaria de las citadas precedentemente para esta categoría.

c) Desmotador de algodón: sujeto que, mediante un proceso continuo, que comienza con la recepción del algodón en bruto, separa la fibra de los desperdicios sólidos en forma de grano; constituyendo ésta la única actividad desarrollada con respecto a los productos comprendidos en el Artículo 1°.

d) Corredor: sujeto que actúa vinculando la oferta y la demanda de granos para ser comercializados entre terceros exclusivamente y percibe una comisión por su labor mediadora. Los corredores que vendan a nombre propio los productos comprendidos en el Artículo 1°, deberán inscribirse en el "Registro" en la categoría que corresponda, además de lo previsto en el presente inciso.

e) Mercado de cereales a término: institución aprobada por autoridad competente, en la que se realicen arbitrajes, transacciones con futuros, opciones y otros derivados -cuyos productos subyacentes se encuentren comprendidos en el Artículo 1°- de acuerdo a las reglamentaciones que la misma dicte.

f) Arrendador comerciante de granos: sujeto que siendo titular de inmueble rural lo arrienda, obteniendo como pago -parcial o total- los productos indicados en el Artículo 1° y posteriormente los comercializa a nombre propio.

g) Contratista rural: sujeto que ejecuta en forma independiente las labores culturales inherentes a la preparación del terreno, siembra, fertilización, fumigación, protección y/o

cosecha de cultivos con maquinaria terrestre, herramientas, equipos rurales y mano de obra propia, percibiendo como contraprestación -ya sea en forma parcial o total- los productos indicados en el Artículo 1º, que posteriormente vende a nombre propio, en tanto no se encuentre comprendido en el inciso siguiente.

h) Aplicador aéreo: sujeto que ejecuta en forma independiente mediante la utilización de aeronaves los trabajos agroaéreos de pulverización -rociado- y/o espolvoreo de herbicidas, insecticidas, fungicidas y/o fertilizantes, siembra u otras labores vinculadas al cultivo de los productos comprendidos en el Artículo 1º, y percibiendo éstos como contraprestación -ya sea en forma parcial o total-, que posteriormente vende a nombre propio.

i) Proveedor de insumos y/o bienes de capital: sujeto que comercializa insumos y/o bienes de capital vinculados al cultivo de los productos comprendidos en el Artículo 1º, percibiendo éstos como contraprestación -ya sea en forma parcial o total-, que posteriormente vende a nombre propio.

j) Profesional: cualquier sujeto que, por la prestación de sus servicios profesionales no comprendidos en los incisos precedentes, obtiene los productos indicados en el Artículo 1º, que posteriormente vende a nombre propio.

k) Otro: cualquier sujeto que por el desarrollo de una actividad cuya inclusión no corresponda en alguna de las categorías precedentes, obtiene los productos indicados en el Artículo 1º, que posteriormente vende a nombre propio.

**ANEXO III: Estado de situación patrimonial, estado de resultados y estado de evolución del patrimonio neto (2013-2014-2015)**

**ESTADO DE SITUACIÓN PATRIMONIAL**

	AÑO 2013	%	AÑO 2014	%	AÑO 2015	%	AÑO 2013	AÑO 2014	AÑO 2015
<b>ACTIVO</b>									
<b>ACTIVO CORRIENTE</b>									
Caja y bancos (nota 2.1)	\$ 9.480.356	5%	\$ 21.007.948	9%	\$ 29.103.938	10%	100%	222%	307%
Inversiones (nota 2.2)	\$ 3.646.973	2%	\$ 4.246.243	2%	\$ 18.072.809	6%	100%	116%	496%
Créditos por ventas (nota 2.3)	\$ 117.223.998	63%	\$ 124.598.342	51%	\$ 146.438.298	52%	100%	106%	125%
Otros créditos (nota 2.4)	\$ 8.938.989	5%	\$ 6.400.040	3%	\$ 5.827.181	2%	100%	72%	65%
Bienes de cambio (nota 2.5)	\$ 40.400.926	22%	\$ 77.906.934	32%	\$ 67.290.401	24%	100%	193%	167%
<b>Total de activo corriente</b>	<b>\$ 179.691.242</b>	<b>97%</b>	<b>\$ 234.159.507</b>	<b>95%</b>	<b>\$ 266.732.627</b>	<b>95%</b>	<b>100%</b>	<b>130%</b>	<b>148%</b>
<b>ACTIVO NO CORRIENTE</b>									
Créditos por ventas (nota 2.3)	\$ 430.666	0%	\$ 298.555	0%	\$ 1.050.500	0%	100%	69%	244%
Inversiones (nota 2.2)	\$ 315.287	0%	\$ 783.697	0%	\$ 345.845	0%	100%	249%	110%
Bienes de uso (anexo I)	\$ 4.853.122	3%	\$ 10.848.634	4%	\$ 13.778.421	5%	100%	224%	284%
<b>Total del activo no corriente</b>	<b>\$ 5.599.075</b>	<b>3%</b>	<b>\$ 11.930.886</b>	<b>5%</b>	<b>\$ 15.174.766</b>	<b>5%</b>	<b>100%</b>	<b>213%</b>	<b>271%</b>
<b>TOTAL DEL ACTIVO</b>	<b>\$ 185.290.317</b>	<b>100%</b>	<b>\$ 246.090.393</b>	<b>100%</b>	<b>\$ 281.907.393</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>133%</b>	<b>152%</b>
<b>PASIVO</b>									
<b>PASIVO CORRIENTE</b>									
Deudas:									
Comerciales (nota 2.6)	\$ 123.803.946	67%	\$ 190.506.643	77%	\$ 198.898.845	71%	100%	154%	161%
Préstamos (nota 2.7)	\$ 36.592.472	20%	\$ 23.439.340	10%	\$ 31.783.487	11%	100%	64%	87%
Remuneraciones y cargas sociales	\$ 710.365	0%	\$ 1.413.027	1%	\$ 2.206.181	1%	100%	199%	311%
Fiscales (nota 2.8)	\$ 1.217.725	1%	\$ 1.138.455	0%	\$ 1.422.573	1%	100%	93%	117%
Otras deudas (nota 2.9)	\$ 158.226	0%	\$ 373.237	0%	\$ 568.237	0%	100%	236%	359%
<b>Total de deudas y del pasivo corriente</b>	<b>\$ 162.482.734</b>	<b>88%</b>	<b>\$ 216.870.702</b>	<b>88%</b>	<b>\$ 234.879.323</b>	<b>83%</b>	<b>100%</b>	<b>133%</b>	<b>145%</b>
<b>PASIVO NO CORRIENTE</b>									
Deudas:									
Préstamos (nota 2.7)	\$ 3.066.719	2%	\$ 2.520.706	1%	\$ 9.029.954	3%	100%	82%	294%
<b>Total del pasivo no corriente</b>	<b>\$ 3.066.719</b>	<b>2%</b>	<b>\$ 2.520.706</b>	<b>1%</b>	<b>\$ 9.029.954</b>	<b>3%</b>	<b>100%</b>	<b>82%</b>	<b>294%</b>
<b>TOTAL DEL PASIVO</b>	<b>\$ 165.549.453</b>	<b>89%</b>	<b>\$ 219.391.408</b>	<b>89%</b>	<b>\$ 243.909.277</b>	<b>87%</b>	<b>100%</b>	<b>133%</b>	<b>147%</b>
<b>PATRIMONIO NETO (S/ estados respectivos)</b>	<b>\$ 19.740.864</b>	<b>11%</b>	<b>\$ 26.698.985</b>	<b>11%</b>	<b>\$ 37.998.116</b>	<b>13%</b>	<b>100%</b>	<b>135%</b>	<b>192%</b>
<b>TOTAL DEL PASIVO Y PATRIMONIO NETO</b>	<b>\$ 185.290.317</b>	<b>100%</b>	<b>\$ 246.090.393</b>	<b>100%</b>	<b>\$ 281.907.393</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>133%</b>	<b>152%</b>



## ESTADO DE RESULTADOS

	AÑO 2013	%	AÑO 2014	%	AÑO 2015	%	AÑO 2013	AÑO 2014	AÑO 2015
Ventas de bienes y servicios (nota 2.10)	\$ 100.783.576	100,00%	\$ 242.020.207	100,00%	\$ 285.526.027	100,00%	100,00%	240,14%	283,31%
Costo de bienes vendidos (anexo II)	-\$ 56.202.171	-55,77%	-\$ 171.803.676	-70,99%	-\$ 198.551.418	-69,54%	100,00%	305,69%	353,28%
<b>Ganancia Bruta</b>	<b>\$ 44.581.405</b>	44,23%	<b>\$ 70.216.531</b>	29,01%	<b>\$ 86.974.609</b>	30,46%	100,00%	157,50%	195,09%
Gastos de comercialización (anexo III)	-\$ 17.140.413	-17,01%	-\$ 26.226.737	-10,84%	-\$ 37.584.188	-13,16%	100,00%	153,01%	219,27%
Gastos de administración (anexo III)	-\$ 8.601.615	-8,53%	-\$ 12.397.787	-5,12%	-\$ 14.701.741	-5,15%	100,00%	144,13%	170,92%
Resultados financieros y por tenencia (nota 2.11)	-\$ 7.142.278	-7,09%	-\$ 13.293.175	-5,49%	-\$ 16.403.277	-5,74%	100,00%	186,12%	229,66%
Resultados por inversiones permanentes en Sociedades (nota 5)	-\$ 175.410	-0,17%	-\$ 341.590	-0,14%	-\$ 437.852	-0,15%	100,00%	194,74%	249,62%
Otros ingresos y egresos (nota 2.12)	\$ 32.081	0,03%	\$ 118.123	0,05%	\$ 416.949	0,15%	100,00%	368,20%	1299,68%
<b>Ganancia antes del impuesto a las ganancias</b>	<b>\$ 11.553.770</b>	11,46%	<b>\$ 18.075.365</b>	7,47%	<b>\$ 18.264.500</b>	6,40%	100,00%	156,45%	158,08%
Impuesto a las ganancias (notas 6)	-\$ 4.022.393	-3,99%	-\$ 6.366.474	-2,63%	-\$ 6.365.373	-2,23%	100,00%	158,28%	158,25%
<b>Ganancia Ordinaria del ejercicio</b>	<b>\$ 7.531.377</b>	7,47%	<b>\$ 11.708.891</b>	4,84%	<b>\$ 11.899.127</b>	4,17%	100,00%	155,47%	157,99%
Resultados extraordinarios (nota 7)	-\$ 2.074.629	-2,06%	-\$ 1.950.804	-0,81%	-	0,00%	100,00%	94,03%	0,00%
<b>Ganancia del Ejercicio</b>	<b>\$ 5.456.748</b>	5,41%	<b>\$ 9.758.087</b>	4,03%	<b>\$ 11.899.127</b>	4,17%	100,00%	178,83%	218,06%

## ESTADO DE EVOLUCIÓN DEL PATRIMONIO NETO (AÑO 2013)

Detalle	2013						2012		
	Aportes de los Accionistas			Ganancias Reservadas			Rtdos. no Asignados	Total 2013	Total 2012
	Capital Social	Ajuste de Capital	Total	Reserva Legal	Otras Reservas	Total			
Saldo al inicio del ejercicio	\$ 12.000	\$ 13.492	\$ 25.492	\$ 5.099	\$ 906.599	\$ 911.698	\$ 15.146.794	\$ 16.083.984	\$ 12.940.603
Distribución de utilidades según Acta de Asamblea de accionistas N° 9									
Honorarios al Directorio	-	-	-	-	-	-	-	-	-\$ 270.054
Distribución de utilidades según Acta de Asamblea de accionistas N° 10									
Honorarios al Directorio							-\$ 299.868	-\$ 299.868	
Distribución de utilidades según Acta de Asamblea de accionistas N° 12									
Dividendos a accionistas							-\$ 1.500.000	-\$ 1.500.000	
Ganancia del ejercicio							\$ 5.456.748	\$ 5.456.748	\$ 3.413.435
<b>Saldos al cierre del ejercicio</b>	<b>\$ 12.000</b>	<b>\$ 13.492</b>	<b>\$ 25.492</b>	<b>\$ 5.099</b>	<b>\$ 906.599</b>	<b>\$ 911.698</b>	<b>\$ 18.803.674</b>	<b>\$ 19.740.864</b>	<b>\$ 16.083.984</b>

## ESTADO DE EVOLUCIÓN DEL PATRIMONIO NETO (AÑO 2014)

Detalle	2014						2013		
	Aportes de los Accionistas			Ganancias Reservadas			Rtdos. no Asignados	Total 2014	Total 2013
	Capital Social	Ajuste de Capital	Total	Reserva Legal	Otras Reservas	Total			
Saldo al inicio del ejercicio	\$ 12.000	\$ 13.492	\$ 25.492	\$ 5.099	\$ 906.599	\$ 911.698	\$ 18.803.674	\$ 19.740.864	\$ 16.083.984
Distribución de utilidades según Acta de Asamblea de accionistas N° 10 del 25/10/2012									
Honorarios al Directorio									-\$ 299.868
Distribución de utilidades según Acta de Asamblea de accionistas N° 12 del 18/12/2012									
Dividendos a accionistas									-\$ 1.500.000
Distribución de utilidades según Acta de Asamblea de accionistas N° 13 del 31/08/2013									
Dividendos a accionistas							-\$ 2.500.000	-\$ 2.500.000	
Distribución de utilidades según Acta de Asamblea de accionistas N° 13 del 31/08/2013									
Honorarios al Directorio							-\$ 299.966	-\$ 299.966	
Otras reservas					\$ 5.156.748	\$ 5.156.748	-\$ 5.156.748		
Aumento de capital social dispuesto por Acta de Asamblea del 16/06/2014	\$ 4.988.000	-\$ 13.492	\$ 4.974.508				-\$ 4.974.508		
Ganancia del ejercicio							\$ 9.758.087	\$ 9.758.087	\$ 5.456.748
<b>Saldos al cierre del ejercicio</b>	<b>\$ 5.000.000</b>	<b>-</b>	<b>\$ 5.000.000</b>	<b>\$ 5.099</b>	<b>\$ 6.063.347</b>	<b>\$ 6.068.446</b>	<b>\$ 15.630.539</b>	<b>\$ 26.698.985</b>	<b>\$ 19.740.864</b>

## ESTADO DE EVOLUCIÓN DEL PATRIMONIO NETO (AÑO 2015)

Detalle	2015						2014		
	Aportes de los Accionistas			Ganancias Reservadas			Rtdos. no Asignados	Total 2015	Total 2014
	Capital Social	Ajuste de Capital	Total	Reserva Legal	Otras Reservas	Total			
Saldo al inicio del ejercicio	\$ 5.000.000		\$ 5.000.000	\$ 5.099	\$ 6.063.347	\$ 6.068.446	\$ 15.630.539	\$ 26.698.985	\$ 19.740.864
Distribución de utilidades según Acta de Asamblea de accionistas N° 18 del 05/11/2014									
Honorarios al Directorio							-\$ 599.996	-\$ 599.996	
Reserva Legal				\$ 487.905		\$ 487.905	-\$ 487.905		
Otras Reservas					\$ 8.670.186	\$ 8.670.186	-\$ 8.670.186		
Distribución de utilidades según Acta de Asamblea de accionistas N° 13 del 31/08/2013									
Dividendos a accionistas									-\$ 2.500.000
Distribución de utilidades según Acta de Asamblea de accionistas N° 14 del 25/10/2013									
Honorarios al Directorio									-\$ 299.966
Ganancia del ejercicio							\$ 11.899.127	\$ 11.899.127	\$ 9.758.087
<b>Saldos al cierre del ejercicio</b>	<b>\$ 5.000.000</b>	<b>-</b>	<b>\$ 5.000.000</b>	<b>\$ 493.004</b>	<b>\$ 14.733.533</b>	<b>\$ 15.226.537</b>	<b>\$ 17.771.579</b>	<b>\$ 37.998.116</b>	<b>\$ 26.698.985</b>

## **AGROEMPRESA NORTE S.A**

### **NOTAS A LOS ESTADOS CONTABLES CORRESPONDIENTES AL EJERCICIO ECONOMICO FINALIZADO EL 30 DE JUNIO DE 2013**

**(presentadas en forma comparativa con el ejercicio económico finalizado el 30 de junio de 2012)  
(en pesos)**

#### **I. BASES DE PREPARACION Y PRINCIPALES CRITERIOS DE VALUACION Y PRESENTACION DE LOS ESTADOS CONTABLES**

##### **1.1. Normas contables aplicadas**

La Sociedad utiliza en la contabilización de sus operaciones, en la valuación de sus activos y pasivos y en la medición de sus resultados las disposiciones vigentes de las Resoluciones Técnicas de la Federación Argentina de Consejos Profesionales de Ciencias Económicas (F.A.C.P.C.E.), aprobadas por el Consejo Profesional de Ciencias Económicas de Córdoba.

##### **1.2. Consideración de los efectos de la inflación**

De acuerdo con lo dispuesto por la Resolución N° 287/2003 de la Federación Argentina de Consejos Profesionales de Ciencias Económicas, aprobada por el Consejo Profesional de Ciencias Económicas de Córdoba mediante la Resolución N° 01/2004 se ha suspendido el ajuste por inflación de los estados contables a partir del 01 de Octubre de 2003. Por lo tanto, los presentes estados contables son preparados en moneda homogénea.

##### **1.3 Principales criterios de valuación**

Los principales criterios utilizados en la preparación de los estados contables se detallan a continuación:

###### **a) Rubros monetarios**

Caja y bancos, inversiones, créditos, deudas en pesos, se han mantenido a sus valores nominales incluyendo, de corresponder, los intereses devengados al cierre de cada ejercicio.

Los componentes financieros implícitos no han sido segregados de los saldos de activos, pasivos, ingresos y gastos, por considerar que su efecto es poco significativo.

###### **b) Activos y pasivos en moneda extranjera**

Se han valuado a los tipos de cambio aplicables vigentes al cierre de cada ejercicio.

## **AGROEMPRESA NORTE S.A**

### **c) Activos y pasivos en especie**

Las cuentas con productores y los deudores por mercadería con precio a fijar incluyen pasivos y créditos en especie respectivamente que han sido medidos de acuerdo con la medición contable asignada a los bienes a recibir y a entregar correspondientes.

### **d) Instrumentos financieros derivados**

Los contratos de futuros y opciones suscriptos han sido valuados a su valor neto de realización. Los mencionados contratos expresados en moneda extranjera han sido valuados a su valor neto de realización en dicha moneda y convertidos a pesos según lo indicado en el apartado b) de esta nota.

### **e) Bienes de cambio**

Las existencias de agroquímicos y máquinas agrícolas han sido valuadas a su costo de reposición estimado en base a operaciones efectuadas cerca del cierre de cada ejercicio.

Las existencias de cereales han sido valuadas a su valor neto de realización al cierre de cada ejercicio.

Los valores así determinados no superan, su valor recuperable a la fecha de cierre de cada ejercicio.

### **f) Bienes de uso**

Los bienes de uso se han valuado a su costo reexpresado en moneda homogénea de acuerdo a lo señalado en la sección 1.2 de esta nota, neto de la depreciación acumulada. Los bienes se deprecian a partir del año de su incorporación por el método de la línea recta, aplicando tasas suficientes para extinguir sus valores al final de la vida útil estimada.

Los valores así determinados no superan su valor recuperable.

### **g) Inversiones no corrientes**

La participación permanente en **AGROPECUARIA MM S.A**, ha sido valuada de acuerdo al método del valor patrimonial proporcional. Esta participación se calculó en base a los estados contables de la sociedad controlada al 30 de Junio de 2013.

### **h) Impuestos a las ganancias y a la ganancia mínima presunta**

El cargo por impuesto a las ganancias fue determinado por el método del impuesto diferido. Este criterio implica el reconocimiento de partidas de activos y de pasivos en los casos que se produzcan diferencias temporarias entre la valuación contable y la valuación fiscal de los activos y pasivos así como el valor computable de los quebrantos impositivos recuperables.

## **AGROEMPRESA NORTE S.A**

Adicionalmente, la Sociedad determina el impuesto a la ganancia mínima presunta aplicando la tasa vigente del 1% sobre los activos computables al cierre de cada ejercicio. La obligación fiscal de la Sociedad en cada ejercicio coincide con el monto mayor que surge de la determinación del impuesto a la ganancia mínima presunta y la obligación fiscal por el impuesto a las ganancias determinado aplicando la tasa vigente del 35% sobre la utilidad impositiva del ejercicio. Sin embargo, en el caso que el impuesto a la ganancia mínima presunta exceda en un ejercicio fiscal al impuesto a las ganancias a pagar, dicho exceso podrá computarse como pago a cuenta de cualquier excedente del impuesto a las ganancias a pagar sobre el impuesto a la ganancia mínima presunta que pudiera producirse en cualquiera de los diez ejercicios siguientes.

### **i) Cuentas del patrimonio neto**

Han sido reexpresadas en moneda homogénea de acuerdo con lo explicado en la sección 1.2 de esta nota. El exceso del valor actualizado del capital social sobre su valor nominal ha sido expuesto en el patrimonio neto en la cuenta "Ajuste del capital".

### **j) Cuentas de resultados**

Las cuentas de resultados se encuentran expresadas a su valor nominal de acuerdo con lo mencionado en la sección 1.2 de esta nota, excepto:

- 1) Los cargos por activos consumidos (depreciaciones y bajas de bienes de uso) determinados en función de los valores reexpresados de tales activos, según lo mencionado en la sección 1.2 de esta nota.
- 2) El costo de los bienes vendidos ha sido determinado por diferencia entre el inventario inicial y final valuado de acuerdo a lo mencionado en el inciso e) de esta nota, más las compras que están expresados a sus valores nominales, de acuerdo a lo mencionado en la sección 1.2 de esta nota.
- 3) El resultado de inversiones permanentes por participación en sociedades controladas, que se determinaron de acuerdo con el método del valor patrimonial proporcional.

### **k) Provisiones**

Las provisiones para deudores incobrables fueron determinadas sobre la base del análisis de la información suministrada por los asesores letrados, el análisis individual de ciertos créditos y de la antigüedad de los mismos.

### **l) Uso de estimaciones**

La preparación de los estados contables de acuerdo con criterios contables vigentes requiere que el Directorio de la Sociedad efectúe estimaciones que inciden en la determinación de los importes de los activos y pasivos y en la revelación de contingencias

## AGROEMPRESA NORTE S.A

a la fecha de presentación de los estados contables. Las resoluciones e importes reales pueden diferir de las estimaciones efectuadas para la preparación de los estados contables.

### 2. COMPOSICION DE LOS PRINCIPALES RUBROS PATRIMONIALES Y DE RESULTADOS

	<u>2013</u>	<u>2012</u>
<b>2.1 Caja y bancos</b>		
Caja y valores en cartera en moneda nacional	3.561.684	1.523.234
Caja en moneda extranjera (anexo IV)	39.353	2.234.168
Fondo de Inversión "XX"	-	4.000.000
Bancos en moneda extranjera (anexo IV)	2.249.336	17.997
Bancos en moneda nacional	3.629.983	2.899.484
<b>Total</b>	<b><u>9.480.356</u></b>	<b><u>10.674.883</u></b>
<b>2.2 Inversiones</b>		
<u>Corrientes</u>		
Préstamos en moneda nacional	3.209.202	3.532.440
Préstamos en moneda extranjera (anexo IV)	437.771	-
<b>Total</b>	<b><u>3.646.973</u></b>	<b><u>3.532.440</u></b>
<u>No Corrientes</u>		
Participación permanente en Sociedad Controlada (nota 5)	315.287	490.697
<b>Total</b>	<b><u>315.287</u></b>	<b><u>490.697</u></b>
<b>2.3 Créditos por ventas</b>		
<u>Corrientes</u>		
Deudores por ventas de Maquinarias y Repuestos	5.673.694	5.546.588
Deudores por ventas de Agroquímicos (anexo IV)	76.334.943	35.938.469
Deudores por ventas de Cereales	33.919.305	22.387.773
Deudores varios	2.547.880	2.019.566
<b>Subtotal</b>	<b><u>118.475.822</u></b>	<b><u>65.892.396</u></b>
Provisión por deudores de dudoso cobro (nota 9)	(1.251.824)	(636.050)
<b>Total</b>	<b><u>117.223.998</u></b>	<b><u>65.256.346</u></b>
<u>No Corrientes</u>		
Deudores varios	430.666	2.021.612
<b>Total</b>	<b><u>430.666</u></b>	<b><u>2.021.612</u></b>



## AGROEMPRESA NORTE S.A

	<u>2013</u>	<u>2012</u>
<b>2.4 Otros créditos</b>		
Impuesto al valor agregado	12.915.585	7.130.396
Retenciones del Impuesto al valor agregado a pagar	(7.749.522)	(5.826.625)
Depósito judicial	145.024	145.024
Créditos varios	53.532	677
Accionistas	386.763	386.763
Saldo a favor Ingresos Brutos	121.243	103.168
Percepciones de Impuesto a las Ganancias	1.331.985	-
Garantías en mercados de futuros y opciones (1)	1.734.379	708.290
Instrumentos Financieros Derivados (2)	-	198.535
<b>Total</b>	<b><u>8.938.989</u></b>	<b><u>2.846.228</u></b>

(1) En 2013 y 2012 incluye 1.734.379 y 597.690 respectivamente en moneda extranjera (anexo IV)

(2) En 2012 incluye 196.855 en moneda extranjera (anexo IV)

### 2.5 Bienes de cambio

Agroquímicos	39.644.902	15.469.461
Cereales	645.110	101.745
Máquinas agrícolas	110.914	419.005
<b>Total</b>	<b><u>40.400.926</u></b>	<b><u>15.990.211</u></b>

### 2.6 Deudas comerciales

#### Corrientes

Proveedores de Agroquímicos (1)	82.758.702	41.011.202
Proveedores de Insumos y servicios	10.425.965	5.993.856
Proveedores de Máquinas y Repuestos	19.323	12.642
Proveedores de Cereales	9.489.271	3.253.560
Instrumentos Financieros Derivados (2)	232.795	-
Cheques no debitados	20.877.890	18.413.704
<b>Total</b>	<b><u>123.803.946</u></b>	<b><u>68.684.964</u></b>

(1) En 2013 y 2012 incluye 69.031.766 y 31.590.661 respectivamente en moneda extranjera (anexo IV)

(2) En 2013 incluye 232.795 en moneda extranjera (anexo IV)

## AGROEMPRESA NORTE S.A

	2013	2012
<b>2.7 Préstamos</b>		
<u>Corrientes</u>		
Comunes (anexo IV)	1.604.036	704.788
Bancarios a sola firma	11.772.399	4.045.798
Bancarios a sola firma (Com. BCRA 5380)	134.056	-
Bancarios con aval prendario de terceros	36.146	166.131
Bancarios con garantía hipotecaria (Com. BCRA 5380)	118.580	-
Bancarios con garantía de contratos de ventas de granos (1)	8.263.926	2.350.159
Comunes con garantía de contratos de ventas de granos (anexo IV)	7.388.491	-
Bancarios con garantía prendaria (Com. BCRA 5319)	56.850	-
Descubiertos Bancarios	1.933.550	-
Obligaciones Negociables Régimen P.Y.M.E. Serie II (nota 10 – anexo IV)	2.097.600	2.712.222
Obligaciones Negociables Régimen P.Y.M.E. Serie III (nota 11 – anexo IV)	3.186.838	2.908.057
<b>Total</b>	<b>36.592.472</b>	<b>12.887.155</b>
(1) En 2012 incluye 2.350.159 en moneda extranjera (anexo IV)		
<u>No Corrientes</u>		
Bancarios con garantía hipotecaria (Com. BCRA 5380)	482.172	-
Bancarios con garantía prendaria (Com. BCRA 5319)	94.750	-
Bancarios a sola firma (Com. BCRA 5380)	466.672	-
Obligaciones Negociables Régimen P.Y.M.E. Serie II (nota 10 – anexo IV)	-	1.702.500
Obligaciones Negociables Régimen P.Y.M.E. Serie III (nota 11 – anexo IV)	2.023.125	4.256.250
<b>Total</b>	<b>3.066.719</b>	<b>5.958.750</b>
<b>2.8 Cargas fiscales</b>		
Impuesto a las ganancias a pagar	2.905.285	1.789.806
Anticipos de impuesto a las ganancias	(481.437)	(639.930)
Retenciones y pagos a cuenta de impuesto a las ganancias	(1.765.209)	(1.119.594)
Crédito por Impuesto a los débitos y créditos bancarios	(41.631)	(25.004)
Retenciones impositivas a pagar	491.271	601.368
Ingresos Brutos a pagar	63.272	141.012
Retenciones de Ingresos Brutos sufridas	(14.858)	(29.084)
Diversos	61.032	130.979
<b>Total</b>	<b>1.217.725</b>	<b>849.553</b>

## AGROEMPRESA NORTE S.A

	2013	2012
<b>2.9 Otras deudas</b>		
Impuesto al valor agregado – diferido	31.222	-
Anticipos al Impuesto a las ganancias diferido	22.004	-
Pasivo por impuesto diferido	105.000	105.000
<b>Total</b>	<b>158.226</b>	<b>105.000</b>
<b>No Corrientes</b>		
Impuesto al valor agregado – diferido	-	93.668
Anticipos al Impuesto a las ganancias diferido	-	66.012
<b>Total</b>	<b>-</b>	<b>159.680</b>
<b>2.10 Ventas de bienes y servicios</b>		
Venta de Agroquímicos	79.467.908	42.193.946
Comisión por ventas de agroquímicos (nota 12)	6.042.336	4.417.237
Venta de Máquinas y repuestos	564.360	274.071
Venta de Semillas	17.295	107.894
Venta de Cereales	5.946.637	-
Resultado de la consignación de granos	8.497.508	7.031.355
Servicios diversos	247.532	843.182
<b>Total</b>	<b>100.783.576</b>	<b>54.867.685</b>
<b>2.11 Resultados financieros y por tenencia</b>		
Gastos bancarios	(855.254)	(334.107)
Intereses perdidos	(4.921.728)	(1.733.612)
Intereses ganados	1.129.417	431.826
Diferencia de cambio	(2.494.713)	(1.371.728)
<b>Total</b>	<b>(7.142.278)</b>	<b>(3.007.621)</b>
<b>2.12 Otros Ingresos y Egresos</b>		
Resultado de venta de bienes de uso – ganancia	25.199	214.068
Diversos	6.882	15.675
<b>Total</b>	<b>32.081</b>	<b>229.743</b>
<b>2.13 Compras</b>		
Compra de Agroquímicos	74.414.792	33.319.463
Compra de Cereales	6.029.882	-
Compra de Máquinas, Repuestos y Otros	168.212	642.756
<b>Total</b>	<b>80.612.886</b>	<b>33.962.219</b>

## **AGROEMPRESA NORTE S.A**

### **3. CAPITAL SOCIAL**

Al 30 de junio de 2013 el capital social asciende a \$12.000 encontrándose totalmente suscrito e integrado.

### **4. CLASIFICACION DE CREDITOS Y DEUDAS SEGUN EL PLAZO ESTIMADO DE COBRO O PAGO**

	<u>2013</u>
Créditos:	
Plazos	
Sin plazo establecido o a la vista	7.407.521
En el 1er. Trimestre	115.749.754
En el 2do. Trimestre	5.949.873
En el 4to. Trimestre	702.812
A más de 1 año	430.666
<b>Total</b>	<b><u>130.240.626</u></b>
Deudas:	
Plazos	
Sin plazo establecido o a la vista	19.323
En el 1er. Trimestre	101.093.587
En el 2do. Trimestre	38.759.089
En el 3er. Trimestre	17.961.701
En el 4to. Trimestre	4.649.034
A más de 1 año	3.066.719
<b>Total</b>	<b><u>165.549.453</u></b>

### **5. PARTICIPACION PERMANENTE EN SOCIEDADES**

**AGROEMPRESA NORTE S.A** posee una participación del 99,22% del capital accionario de **AGROPECUARIA MM S.A** y la valuación de esta al 30 de junio de 2013 es de \$315.287. La participación en esta Sociedad se calculó de acuerdo al método del valor patrimonial proporcional en base a estados contables emitidos al 30 de junio de 2013. El resultado de la inversión permanente en **AGROPECUARIA MM S.A** para este ejercicio dio una pérdida de \$175.410.

**AGROPECUARIA MM S.A** es una sociedad cuya actividad principal es el cultivo de higos

a) Los saldos al cierre del ejercicio con la sociedad controlada son los siguientes:

## AGROEMPRESA NORTE S.A

	<u>2013</u>
<b>Deudores Varios</b>	
<b>AGROPECUARIA MM S.A</b>	<u>357.113</u>
<b>Total</b>	<u><u>357.113</u></u>

b) Durante el ejercicio no se efectuaron operaciones comerciales con la Sociedad Controlada.

### 6. IMPUESTO A LAS GANANCIAS

La apertura del cargo a resultados por impuesto a las ganancias al cierre de cada ejercicio fue la siguiente:

	<u>2013</u>	<u>2012</u>
Impuesto a las Ganancias determinado 2013 (Resultado Ordinario)	4.022.393	-
Impuesto a las Ganancias determinado 2013 (Resultado Extraordinario)	(1.117.108)	-
Impuesto a las Ganancias determinado 2012	-	1.789.806
Variaciones en diferencias temporarias	-	10.500
Otros Ajustes	-	434
<b>Total Impuesto a las Ganancias</b>	<u><u>2.905.285</u></u>	<u><u>1.800.740</u></u>

### 7. RESULTADOS EXTRAORDINARIOS

En este rubro se expone el quebranto originado por la compra/venta de títulos públicos del estado nacional nominados en dólares estadounidenses neto del efecto de impuesto a las ganancias.

La Sociedad tuvo que realizar, esta operatoria de compra/venta de títulos públicos, ya que desde el dictado de diferentes normas por parte de la Administración Federal de Ingresos Públicos (AFIP), como la Resolución General (AFIP) N° 3210 y N° 3212, y por parte del Banco Central de la República Argentina, por ejemplo las Comunicaciones 5239 y 5318; se restringió el acceso al Mercado único y libre de cambios.

Siempre la Sociedad priorizó honrar los compromisos de pagos asumidos, que particularmente en el caso de las Obligaciones Negociables implicaba la entrega de dólares estadounidenses en billetes. Por tal motivo, los pagos de las Series II y III de Obligaciones Negociables, implicaron adquirir la mencionada moneda, mediante la operatoria de compra/venta de títulos públicos, a un costo superior que el que determinaba el tipo de cambio oficial vigente en el país.

## AGROEMPRESA NORTE S.A

El Directorio de la Sociedad considera, de acuerdo a las normas contables vigentes, que este resultado es extraordinario, ya que no hace a la operatoria habitual de la Sociedad, es atípico, excepcional y nunca ocurrió en el pasado.

La apertura del cargo a resultados extraordinarios al cierre de cada ejercicio fue la siguiente:

	<u>2013</u>	<u>2012</u>
Quebranto por compra/venta de Títulos Públicos del Estado Nacional	3.191.737	-
Impuesto a las Ganancias determinado 2013 (Resultado Extraordinario)	(1.117.108)	-
<b>Total Resultado extraordinario</b>	<b>2.074.629</b>	<b>-</b>

### 8. BIENES DE DISPONIBILIDAD RESTRINGIDA Y GRAVÁMENES SOBRE ACTIVOS

Al cierre del ejercicio la Sociedad tiene gravámenes sobre el terreno cuyo valor residual al cierre del ejercicio es de 3.683 y sobre el inmueble localizado en Río Primero cuyo valor residual al cierre del ejercicio es de 1.079.599.

A su vez al cierre se encuentra prendada una camioneta pick-up Toyota Hilux 4x2 CS DX 2.5 TDI Dominio cuyo valor residual al cierre del ejercicio es de 109.756.

### 9. PREVISIÓN POR DEUDORES DE DUDOSO COBRO

El detalle de los movimientos de la previsión por deudores de dudoso cobro al cierre de cada ejercicio fue la siguiente:

	<u>2013</u>	<u>2012</u>
Saldo al inicio del ejercicio	636.050	171.619
Recupero por previsión deudores de dudoso cobro (anexo III)	(3.838)	-
Quebranto por previsión deudores de dudoso cobro (anexo III)	619.612	464.431
<b>Saldo al cierre del ejercicio</b>	<b>1.251.824</b>	<b>636.050</b>

### 10. OBLIGACIONES NEGOCIABLES – SERIE II

El día 16 de Noviembre de 2010, la Asamblea General Extraordinaria de Accionista aprobó la continuidad del Programa de emisión global de obligaciones negociables simples, no convertibles en acciones, emitidas bajo el régimen de la Ley N° 23.576 ; el Decreto del Poder Ejecutivo Nacional N° 1.087/93, Decreto N° 319/08 y sus modificatorias, y demás normas que reglamentan la emisión de Obligaciones Negociables bajo el Régimen de Obligaciones Negociables de Pequeñas y Medianas Empresas por un monto de \$15.000.000 o su equivalente en dólares

## **AGROEMPRESA NORTE S.A**

estadounidenses y prorrogó por dos años más la delegación en el Directorio de la Sociedad de las facultades para establecer las condiciones generales y particulares de la emisión.

El Directorio en las actas del 20 de octubre de 2010 y del 06 de diciembre de 2010 estableció las condiciones generales y particulares de la emisión de la Serie II de Obligaciones Negociables de la Sociedad. En consecuencia, se dispuso emitir Obligaciones Negociables simples, no subordinadas ni convertibles en acciones, nominativas garantizadas con fianzas otorgadas por el **Juan Manuel Pereyra** y la **Señora María del Valle Perez y Soles S.A**; por dólares estadounidenses un millón quinientos mil (USD 1.500.000) de valor nominal de un dólar estadounidense cada una; la tasa de interés que devengará será del 9% (nueve por ciento) nominal anual en dólares; estas obligaciones negociables se amortizarán en cinco pagos; el primer pago fue equivalente al 25% del capital suscripto y venció el último día hábil del mes de Agosto de 2011; el segundo pago fue equivalente al 12,5% del capital suscripto y venció el último día hábil del mes de Enero de 2012; el tercer pago fue equivalente al 25% del capital suscripto y venció el último día hábil del mes de Agosto de 2012; el cuarto pago fue equivalente al 12,5% del capital suscripto y venció el último día hábil del mes de Enero de 2013; y el quinto pago será equivalente al 25% del capital suscripto y vencerá el último día hábil del mes de Agosto de 2013.

La cotización de estos títulos fue solicitada a la Bolsa de Comercio de Córdoba y registrada en la Comisión Nacional de Valores el 24 de Noviembre de 2010 bajo el registro N° 150.

El 21 de diciembre de 2010 venció el periodo de suscripción habiéndose colocado la totalidad de las obligaciones negociables ofrecidas por un monto de dólares estadounidenses un millón quinientos mil (USD 1.500.000).

Los recursos provenientes de la emisión de la Serie II de Obligaciones Negociables fueron destinados; al fortalecimiento del capital de trabajo en el país mediante la compra de insumos del rubro agropecuario, en especial para la adquisición de fertilizantes, agroquímicos y semillas; a la ampliación de la planta de fertilizantes ubicada en la localidad de Río Primero (Provincia de Córdoba) y a la remodelación del local ubicado en Sinsacate (Provincia de Córdoba).

Al 30 de junio de 2013 el saldo de deuda asciende a \$ 2.097.600 equivalentes a USD 388.804, y que corresponden al pasivo corriente.

A la fecha de emisión de los presentes estados contables **AGROEMPRESA NORTE S.A** ha dado fiel cumplimiento a la totalidad de los compromisos asumidos en los programas de obligaciones negociables vigentes.

## **II. OBLIGACIONES NEGOCIABLES – SERIE III**

El día 16 de Noviembre de 2010, la Asamblea General Extraordinaria de Accionista aprobó la continuidad del Programa de emisión global de obligaciones negociables simples, no convertibles en acciones, emitidas bajo el régimen de la Ley N° 23.576 ; el Decreto del Poder Ejecutivo Nacional N° 1.087/93, Decreto N° 319/08 y sus modificatorias, y demás normas que reglamentan la emisión de Obligaciones Negociables bajo el Régimen de Obligaciones Negociables de Pequeñas y Medianas Empresas por un monto de \$15.000.000 o su equivalente en dólares estadounidenses y prorrogó por dos años más la delegación en el Directorio de la Sociedad de las facultades para establecer las condiciones generales y particulares de la emisión.

## **AGROEMPRESA NORTE S.A**

El Directorio en acta del 18 de agosto de 2011 estableció las condiciones generales y particulares de la emisión de la Serie III de Obligaciones Negociables de la Sociedad. En consecuencia, se dispuso emitir Obligaciones Negociables simples, no subordinadas ni convertibles en acciones, nominativas garantizadas con fianzas otorgadas por el **Juan Manuel Pereyra la Señora María del Valle Perez y Soles S.A** ; por dólares estadounidenses un millón quinientos mil (USD 1.500.000) de valor nominal de un dólar estadounidense cada una; la tasa de interés que devengará será del 9% (nueve por ciento) nominal anual en dólares; estas obligaciones negociables se amortizarán en cinco pagos; el primer pago fue equivalente al 25% del capital suscripto y venció el último día hábil del mes de Julio de 2012; el segundo pago fue equivalente al 12,5% del capital suscripto y venció el último día hábil del mes de Febrero de 2013; el tercer pago será equivalente al 25% del capital suscripto y vencerá el último día hábil del mes de Julio de 2013; el cuarto pago será equivalente al 12,5% del capital suscripto y vencerá el último día hábil del mes de Febrero de 2014; y el quinto pago será equivalente al 25% del capital suscripto y vencerá el último día hábil del mes de Julio de 2014.

La cotización de estos títulos fue solicitada a la Bolsa de Comercio de Córdoba y registrada en la Comisión Nacional de Valores el 24 de Octubre de 2011 bajo el registro N° 175.

El 2 de diciembre de 2011 venció el periodo de suscripción habiéndose colocado la totalidad de las obligaciones negociables ofrecidas por un monto de dólares estadounidenses un millón quinientos mil (USD 1.500.000).

Los recursos provenientes de la emisión de la Serie III de Obligaciones Negociables fueron destinados en su totalidad; al fortalecimiento del capital de trabajo en el país mediante la compra de insumos del rubro agropecuario, en especial para la adquisición de fertilizantes y agroquímicos en condiciones más ventajosas que la competencia, todo ello con vistas a acompañar el incremento en los niveles de facturación de la compañía, y al mismo tiempo conquistar una porción mayor de mercado.

Al 30 de junio de 2013 el saldo de deuda asciende a \$ 5.209.963 equivalentes a USD 965.702, y que corresponden \$ 3.186.838 y \$ 2.023.125 al pasivo corriente y pasivo no corriente respectivamente.

El día 31 de Julio de 2013 la Sociedad abonó el tercer pago de la Serie III de Obligaciones Negociables que ascendió a USD 375.000 de capital; más USD 35.368 de intereses correspondientes a esa fecha.

A la fecha de emisión de los presentes estados contables **AGROEMPRESA NORTE S.A** ha dado fiel cumplimiento a la totalidad de los compromisos asumidos en los programas de obligaciones negociables vigentes.



## **AGROEMPRESA NORTE S.A**

### **12. COMERCIALIZACIÓN DE AGROQUÍMICOS BAJO LA MODALIDAD DE CONSIGNACIÓN**

En los ejercicios finalizados al 30 de junio de 2013 y 2012, la sociedad comercializó agroquímicos y otros insumos bajo la modalidad de consignación. Es decir, la venta se realiza por cuenta y orden del proveedor del agroquímico, y **AGROEMPRESA NORTE S.A** por esta operatoria cobra una comisión, que se expone en el rubro "Ventas de bienes y servicios" como "Comisión por ventas de agroquímicos". Esta operación se realiza bajo el amparo de contratos que han sido firmados con diversos laboratorios, como ser Dow Agrosiences S.A., Profertil S.A., Nufarm S.A., entre otros.

Al 30 de junio de 2013 y 2012; las ventas de agroquímicos realizados bajo esta modalidad asciende a \$125.153.777 (pesos argentinos ciento veinticinco millones ciento cincuenta y tres mil setecientos setenta y siete) y \$88.344.749 (pesos argentinos ochenta y ocho millones trescientos cuarenta y cuatro mil setecientos cuarenta y nueve) respectivamente.

**AGROEMPRESA NORTE S.A**

ANEXO I

ESTADOS CONTABLES AL 30 DE JUNIO DE 2013  
(presentados en forma comparativa con el ejercicio económico finalizado al 30 de junio de 2012)  
(en pesos)

Rubros	Valores de origen					Depreciaciones				Neto 2013	Neto 2012
	Al inicio del ejercicio	Altas	Transfe-rencias	Bajas	Al cierre del ejercicio	Acumula-das al inicio del ejercicio	Bajas	Del ejercicio Importe	Acumula-das al cierre del ejercicio		
Terrenos	203.683	-	-	-	203.683	-	-	-	-	203.683	203.683
Edificios y construcciones	1.260.966	278.055	-	-	1.539.021	49.781	-	30.780	80.561	1.458.460	1.211.185
Instalaciones	1.358.443	474.959	-	-	1.833.402	471.659	-	87.536	559.195	1.274.207	886.784
Rodados	2.541.287	346.941	-	76.988	2.811.240	1.247.324	69.881	466.267	1.643.710	1.167.530	1.293.963
Muebles y útiles	1.023.762	156.224	-	-	1.179.986	757.324	-	113.934	871.258	308.728	266.438
Maquinarias y herramientas	1.246.480	14.640	-	-	1.261.120	750.810	-	69.796	820.606	440.514	495.670
<b>Totales 2013</b>	<b>7.634.621</b>	<b>1.270.819</b>	<b>-</b>	<b>76.988</b>	<b>8.828.452</b>	<b>3.276.898</b>	<b>69.881</b>	<b>768.313</b>	<b>3.975.330</b>	<b>4.853.122</b>	
<b>Totales 2012</b>	<b>7.101.867</b>	<b>1.333.957</b>	<b>-</b>	<b>801.203</b>	<b>7.634.621</b>	<b>3.046.910</b>	<b>484.279</b>	<b>714.267</b>	<b>3.276.898</b>		<b>4.357.723</b>

**AGROEMPRESA NORTE S.A**

ANEXO II

**ESTADOS CONTABLES AL 30 DE JUNIO DE 2013**(presentados en forma comparativa con el ejercicio económico finalizado el 30 de junio de 2012)  
(en pesos)**COSTO DE LOS BIENES VENDIDOS**

	<u>2013</u>	<u>2012</u>
<b>Existencias al inicio del ejercicio</b>	15,990,211	10,138,047
Más:		
Compras del ejercicio (nota 2.13)	<u>80,612,886</u>	<u>33,962,219</u>
<b>Subtotal</b>	<u>80,612,886</u>	<u>33,962,219</u>
Menos:		
<b>Existencias al final del ejercicio</b>	<u>40,400,926</u>	<u>15,990,211</u>
<b>Total</b>	<u>56,202,171</u>	<u>28,110,055</u>

**AGROEMPRESA NORTE S.A**

ANEXO III

**ESTADOS CONTABLES AL 30 DE JUNIO DE 2013**

(presentados en forma comparativa con el ejercicio económico finalizado el 30 de junio de 2012)

(en pesos)

**INFORMACION REQUERIDA POR EL ART. 64, INC. "B" DE LA LEY Nro. 19.550**

<b>Rubros</b>	<b>Gastos de comercialización</b>	<b>Gastos de administración</b>	<b>Totales 2013</b>	<b>Totales 2012</b>
Sueldos y Cargas Sociales	1.484.586	4.733.532	6.218.118	4.235.890
Fletes y Acarreos	4.496.159	-	4.496.159	2.627.182
Honorarios y gastos Legales	2.517.066	1.465.927	3.982.993	3.649.223
Publicidad	1.113.540	-	1.113.540	714.291
Comisiones y gastos de exportación semillas	148.322	-	148.322	-
Gastos comerciales	499.398	-	499.398	414.231
Gastos Generales	209.549	38.839	248.388	160.835
Combustibles y lubricantes	717.795	-	717.795	886.621
Viáticos y movilidad	126.737	-	126.737	90.397
Servicios de higiene, seguridad y de medicina	8.940	395.102	404.042	258.524
Mantenimiento de Bienes de Uso	-	109.481	109.481	255.782
Mantenimiento de edificio y planta	-	448.095	448.095	163.067
Mantenimiento de vehículos y herramientas	26.575	7.811	34.386	163.815
Papelería y útiles de escritorio	-	229.486	229.486	189.947
Sellados y certificaciones	15.654	50.971	66.625	343.701
Alquileres y seguros	109.648	470.335	579.983	419.976
Agua, luz, franqueo y teléfono	284.278	40.778	325.056	143.711
Capacitación	-	237.430	237.430	138.432
Quebranto por deudores de dudoso cobro	619.612	-	619.612	464.431
Recupero por deudores de dudoso cobro	(3.838)	-	(3.838)	-
Impuestos y tasas	4.230.329	81.409	4.311.738	2.541.811
Depreciaciones de Bienes de Uso	536.063	232.250	768.313	714.267
Diversos	-	60.169	60.169	76.645
<b>Totales al 30 de Junio de 2013</b>	<b>17.140.413</b>	<b>8.601.615</b>	<b>25.742.028</b>	
<b>Totales al 30 de Junio de 2012</b>	<b>12.764.356</b>	<b>5.888.423</b>		<b>18.652.779</b>

**AGROEMPRESA NORTE S.A**

**ESTADOS CONTABLES AL 30 DE JUNIO DE 2013**

(presentados en forma comparativa con el ejercicio económico finalizado el 30 de junio de 2012)

**ACTIVOS Y PASIVOS EN MONEDA EXTRANJERA**

Rubros	2013		2012	
	Clase y monto de la moneda extranjera (1)	Cambio vigente	Valor al cierre	Valor al cierre
<b><u>ACTIVO</u></b>				
<b><u>ACTIVO CORRIENTE</u></b>				
Caja y bancos:				
Caja	US\$ 7.349	5,355	39.353	2.234.168
Bancos	US\$ 420.044	5,355	2.249.336	17.997
Inversiones				
Préstamos en moneda extranjera	US\$ 81.750	5,355	437.771	-
Créditos por ventas				
Deudores por ventas de agroquímicos	US\$ 14.254.891	5,355	76.334.943	35.938.469
Otros créditos				
Garantías en mercados de futuros y opciones	US\$ 323.880	5,355	1.734.379	597.690
Instrumentos financieros derivados	US\$ -	-	-	196.855
<b>Total del activo corriente</b>			<b>80.795.782</b>	<b>38.985.179</b>
<b>Total del Activo</b>			<b>80.795.782</b>	<b>38.985.179</b>

(1) US\$ = Dólares estadounidenses

**AGROEMPRESA NORTE S.A**

**ESTADOS CONTABLES AL 30 DE JUNIO DE 2013**

(presentados en forma comparativa con el ejercicio económico finalizado el 30 de junio de 2012)

**ACTIVOS Y PASIVOS EN MONEDA EXTRANJERA**

Rubros	2013		2012	
	Clase y monto de la moneda extranjera (1)	Cambio vigente	Valor al cierre	Valor al cierre
<b>PASIVO</b>				
<b><u>PASIVO CORRIENTE</u></b>				
Deudas Comerciales				
Proveedores de agroquímicos	US\$ 12.795.508	5,395	69.031.766	31.590.661
Instrumentos financieros derivados	US\$ 43.150	5,395	232.795	-
Préstamos				
Comunes	US\$ 297.319	5,395	1.604.036	704.788
Préstamos bancarios con garantía en contratos de venta de granos	US\$ -	-	-	2.350.159
Préstamos comunes con garantía en contratos de venta de granos	US\$ 1.369.507	5,395	7.388.491	-
Obligaciones Negociables Serie II régimen P.Y.M.E	US\$ 388.804	5,395	2.097.600	2.712.222
Obligaciones Negociables Serie III régimen P.Y.M.E	US\$ 590.702	5,395	3.186.838	2.908.057
<b>Total del pasivo corriente</b>			<b>83.541.526</b>	<b>40.265.887</b>
<b><u>PASIVO NO CORRIENTE</u></b>				
Préstamos				
Obligaciones Negociables Serie II régimen P.Y.M.E	US\$ -	-	-	1.702.500
Obligaciones Negociables Serie III régimen P.Y.M.E	US\$ 375.000	5,395	2.023.125	4.256.250
<b>Total del pasivo no corriente</b>			<b>2.023.125</b>	<b>5.958.750</b>
<b>Total del Pasivo</b>			<b>85.564.651</b>	<b>46.224.637</b>

(1) US\$ = Dólares estadounidenses

## **AGROEMPRESA NORTE S.A**

NOTAS A LOS ESTADOS CONTABLES CORRESPONDIENTES AL EJERCICIO ECONOMICO FINALIZADO EL 30 DE JUNIO DE 2014

(presentadas en forma comparativa con el ejercicio económico finalizado el 30 de junio de 2013)

(en pesos)

### **1. BASES DE PREPARACION Y PRINCIPALES CRITERIOS DE VALUACION Y PRESENTACION DE LOS ESTADOS CONTABLES**

#### **Normas contables aplicadas**

La Sociedad utiliza en la contabilización de sus operaciones, en la valuación de sus activos y pasivos y en la medición de sus resultados las disposiciones vigentes de las Resoluciones Técnicas de la Federación Argentina de Consejos Profesionales de Ciencias Económicas (F.A.C.P.C.E.), aprobadas por el Consejo Profesional de Ciencias Económicas de Córdoba.

#### **Consideración de los efectos de la inflación**

De acuerdo con lo dispuesto por la Resolución N° 287/2003 de la Federación Argentina de Consejos Profesionales de Ciencias Económicas, aprobada por el Consejo Profesional de Ciencias Económicas de Córdoba mediante la Resolución N° 01/2004 se ha suspendido el ajuste por inflación de los estados contables a partir del 01 de Octubre de 2003. Por lo tanto, los presentes estados contables son preparados en moneda homogénea.

A partir del 22 de Abril de 2014, fecha en la cual se aprobó mediante Resolución N° 33/14 del Consejo Profesional de Ciencias Económicas de la Provincia de Córdoba, la Resolución Técnica N° 39 y la Resolución MD N° 735 de la FACPCE, entendemos que, de acuerdo a la normativa técnica vigente, no se verifican las condiciones estipuladas en la Sección 3.1 de la RT 17 para determinar un contexto de inflación tal que lleve a calificar a la economía de altamente inflacionaria que disponga reanudar el proceso de reexpresión. A la fecha de cierre de los presentes estados contables, la tasa acumulada de inflación en tres años, considerando el Índice de Precios Internos al por Mayor elaborado por el Instituto Nacional de Estadísticas y Censos (INDEC), no alcanza ni sobrepasa el 100%.

#### **Principales criterios devaluación**

Los principales criterios utilizados en la preparación de los estados contables se detallan a continuación:

##### **a) Rubros monetarios**

Caja y bancos, inversiones, créditos, deudas en pesos, se han mantenido a sus valores nominales incluyendo, de corresponder, los intereses devengados al cierre de cada ejercicio.

## AGROEMPRESA NORTE S.A

Los componentes financieros implícitos no han sido segregados de los saldos de activos, pasivos, ingresos y gastos, por considerar que su efecto es poco significativo.

b) Activos y pasivos en moneda extranjera

Se han valuado a los tipos de cambio aplicables vigentes al cierre de cada ejercicio.

c) Activos y pasivos en especie

Las cuentas con productores y los deudores por mercadería con precio a fijar incluyen pasivos y créditos en especie respectivamente que han sido medidos de acuerdo con la medición contable asignada a los bienes a recibir y a entregar correspondientes.

d) Instrumentos financieros derivados

Los contratos de futuros y opciones suscriptos han sido valuados a su valor neto de realización. Los mencionados contratos expresados en moneda extranjera han sido valuados a su valor neto de realización en dicha moneda y convertidos a pesos según lo indicado en el apartado b) de esta nota.

e) Bienes de cambio

Las existencias de agroquímicos y máquinas agrícolas han sido valuadas a su costo de reposición estimado en base a operaciones efectuadas cerca del cierre de cada ejercicio.

Las existencias de cereales han sido valuadas a su valor neto de realización al cierre de cada ejercicio.

Los valores así determinados no superan, su valor recuperable a la fecha de cierre de cada ejercicio.

f) Bienes de uso

Los bienes de uso se han valuado a su costo reexpresado en moneda homogénea de acuerdo a lo señalado en la sección 1.2 de esta nota, neto de la depreciación acumulada. Los bienes se deprecian a partir del año de su incorporación por el método de la línea

recta, aplicando tasas suficientes para extinguir sus valores al final de la vida útil estimada.

Los valores así determinados no superan su valor recuperable.

g) Inversiones no corrientes

La participación permanente en Agropecuaria MM S.A. ha sido valuada de acuerdo al método del valor patrimonial proporcional. Esta participación se calculó en base a los



. estados contables de la sociedad controlada al 30 de Junio de 2014.

## **AGROEMPRESA NORTE S.A**

### h) Impuestos a las ganancias y a la ganancia mínima presunta

El cargo por impuesto a las ganancias fue determinado por el método del impuesto diferido. Este criterio implica el reconocimiento de partidas de activos y de pasivos en los casos que se produzcan diferencias temporarias entre la valuación contable y la valuación fiscal de los activos y pasivos así como el valor computable de los quebrantos impositivos recuperables.

Adicionalmente, la Sociedad determina el impuesto a la ganancia mínima presunta aplicando la tasa vigente del 1% sobre los activos computables al cierre de cada ejercicio. La obligación fiscal de la Sociedad en cada ejercicio coincide con el monto mayor que

surge de la determinación del impuesto a la ganancia mínima presunta y la obligación fiscal por el impuesto a las ganancias determinado aplicando la tasa vigente del 35% sobre la utilidad impositiva del ejercicio. Sin embargo, en el caso que el impuesto a la ganancia mínima presunta exceda en un ejercicio fiscal al impuesto a las ganancias a pagar, dicho exceso podrá computarse como pago a cuenta de cualquier excedente del impuesto a las ganancias a pagar sobre el impuesto a la ganancia mínima presunta que pudiera producirse en cualquiera de los diez ejercicios siguientes.

### i) Cuentas del patrimonio neto

Han sido reexpresadas en moneda homogénea de acuerdo con lo explicado en la sección 1.2 de esta nota. El exceso del valor actualizado del capital social sobre su valor nominal ha sido expuesto en el patrimonio neto en la cuenta "Ajuste del capital".

### j) Cuentas de resultados

Las cuentas de resultados se encuentran expresadas a su valor nominal de acuerdo con lo mencionado en la sección 1.2 de esta nota, excepto:

- 1) Los cargos por activos consumidos (depreciaciones y bajas de bienes de uso) determinados en función de los valores reexpresados de tales activos, según lo mencionado en la sección 1.2 de esta nota.
- 2) El costo de los bienes vendidos ha sido determinado por diferencia entre el inventario inicial y final valuado de acuerdo a lo mencionado en el inciso e) de esta nota, más las compras que están expresados a sus valores nominales, de acuerdo a lo mencionado en la sección 1.2 de esta nota.
- 3) El resultado de inversiones permanentes por participación en sociedades controladas, que se determinaron de acuerdo con el método del valor patrimonial proporcional.

k) Previsiones

Las provisiones para deudores incobrables fueron determinadas sobre la base del análisis de la información suministrada por los asesores letrados, el análisis individual de ciertos

. créditos y de la antigüedad de los mismos.



## AGROEMPRESA NORTE S.A

### No Corrientes

Deudores varios	298.555	430.666
<b>Total</b>	<b><u>298.555</u></b>	<b><u>430.666</u></b>

### 2.4 Otros créditos

Impuesto al valor agregado	11.851.976	12.915.585
Retenciones del Impuesto al valor agregado a pagar	(9,559.434)	(7,749.522)
Depósito judicial	145.024	145.024
Créditos varios	62.634	53.532
Accionistas		386.763
Crédito por impuesto al crédito y débito bancario	144.945	
Saldo a favor Ingresos Brutos	257.392	121.243
Percepciones de Impuesto a las Ganancias		1.331.985
Garantías en mercados de futuros y opciones (J)	<u>3.497.503</u>	<u>1.734.379</u>
<b>Total</b>	<b><u>6.400.040</u></b>	<b><u>8.938.989</u></b>

(I) En 2014 y 2013 incluye 1.672.206 y 1.734.379 respectivamente en moneda extranjera (anexo IV)

### 2.5 Bienes de cambio

Agroquímicos	70.806.933	39.644.902
Cereales	7.100.001	645.110
Máquinas agrícolas		110.914
<b>Total</b>	<b><u>77.906.934</u></b>	<b><u>40.400.926</u></b>

### 2.6 Deudas comerciales

#### Corrientes

Proveedores de Agroquímicos (1)	114.257.925	82.758.702
Proveedores de Insumos y servicios	23.308.464	10.425.965
Proveedores de Máquinas y Repuestos	19.323	19.323
Proveedores de Cereales	7.751.054	9.489.271
Instrumentos Financieros Derivados (anexo IV)	1.031.080	232.795
Cheques no debitados	<u>44.138.797</u>	<u>20.877.890</u>
<b>Total</b>	<b><u>190.506.643</u></b>	<b><u>123.803.946</u></b>

(1) En 2014 y 2013 incluye 96.868.365 y 69.031.766 respectivamente en moneda extranjera (anexo IV)

**AGROEMPRESA NORTE S.A**

	<b>2014</b>	<b>2013</b>
<b>Préstamos</b>		
<u>Corrientes</u>		
Comunes (1)	2.422.042	1.604.036
Bancarios a sola firma	12.605.466	1 1.772.399
Bancarios a sola firma (Com. BCRA 5380) Bancarios con aval prendario de terceros	405.047	134.056
Bancarios con garantía hipotecaria (Com. BCRA 5380)		36.146
Bancarios con aval hipotecario de terceros (Com. BCRA 5380)	137.712	118.580
Bancarios con garantía de contratos de ventas de granos Comunes con garantía de contratos de ventas de granos (anexo IV)	376.582	
Bancarios con garantía prendaria (Com. BCRA 5380)	7.416.574	8.263.926
Descubiertos Bancarios		7.388.491
Obligaciones Negociables Régimen P.Y.M.E. Serie II (nota IO - anexo IV)	75.917	56.850
Obligaciones Negociables Régimen P.Y.M.E. Serie 111 (nota 11 - anexo IV)		1.933.550
Total	<u>23.439.340</u>	<u>36.592.472</u>
<u>No Corrientes</u>		
Bancarios con garantía hipotecaria (Com. BCRA 5380)	345.065	482.172
Bancarios con garantía prendaria (Com. BCRA 5380) Bancarios a sola firma (Com. BCRA 5380)	18.950	94.750
Bancarios con aval hipotecario de terceros (Com. BCRA 5380)	1.010.442	466.672
Obligaciones Negociables Régimen P.Y.M.E. Serie III (nota 11 - anexo IV)	1.146.249	2.023.125
Total	<u>2.520.706</u>	<u>3.066.719</u>
<b>Cargas fiscales</b>		
Impuesto a las ganancias a pagar Anticipos de impuesto a las ganancias	5.211.041	2.905.285
Retenciones, percepciones y pagos a cuenta de impuesto a las ganancias	(4.237.256)	(481.437)
Crédito por Impuesto a los débitos y créditos bancarios		(1.765.209)
Saldo a favor impuesto a las ganancias	(920.575)	(41.631)
Retenciones impositivas a pagar	956.572	491.271
Ingresos Brutos a pagar	19.332	63.272
Retenciones de Ingresos Brutos a pagar	62.471.180	46.174
Total	<u>1.138.455</u>	<u>1.217.725</u>

(1) En 2014 y 2013 incluye 2.222.039 y 1.604.036 respectivamente en moneda extranjera (anexo IV)

	<u>2014</u>	<u>2013</u>
<b>2.9 Otras deudas</b>		
Accionistas	163.237"	
Impuesto al valor agregado - diferido		31.222
Anticipos al Impuesto a las ganancias diferido		22.004
Pasivo por impuesto diferido	<u>210.000</u>	<u>105.000</u>
<b>Total</b>	<b><u>373.237</u></b>	<b><u>158.226</u></b>

## 2.JO Ventas de bienes y servicios

Venta de Agroquímicos	89.076.395	79.467.908
Comisión por ventas de agroquímicos (nota 12)	7.012.046	6.042.336
Venta de Máquinas y repuestos	<b>60.183</b>	564.360
Venta de Semillas		17.295
Venta de Cereales	130.897.005	5.946.637
Resultado de la consignación de granos	13.975.491	<b>8.497.508</b>
Servicios diversos	<u>999.087</u>	<u>247.532</u>
<b>Total</b>	<b><u>242.020.207</u></b>	<b><u>100.783.576</u></b>

## Resultados financieros y portenencia

Gastos bancarios	(1,933.766)	<b>(855.254)</b>
Intereses perdidos	(11.739.253)	(4.921.728)
Intereses ganados	1.426.380	1.129.417
<b>Gastos ROFEX</b>	<b>(65.987)</b>	
Ajuste a mercado instrumentos financieros derivados de moneda extranjera	847.806	
Diferencia de cambio	<u>{1,828.355}</u>	<u>{2.494.713}</u>
<b>Total</b>	<b><u>(13.293.175)</u></b>	<b><u>(7.142.278)</u></b>

## Otros Ingresos y Egresos

Resultado de venta de bienes de uso - ganancia	54.389	25.199
Diversos		<u>63.734</u>
<b>Total</b>		<b><u>32.081</u></b>

Compras		
Compra de Agroquímicos	80.587.048	74.414.792
Compra de Cereales	128.714.066	6.029.882
Compra de Máquinas, Repuestos y Otros	<u>8.570</u>	<u>168.212</u>
<b>Total</b>	<b><u>209.309.684</u></b>	<b><u>80.612.886</u></b>

### 3. CAPITAL SOCIAL

Al 30 de junio de 2014 el capital social asciende a \$5.000.000 encontrándose totalmente suscrito e integrado.

### 4. CLASIFICACION DE CREDITOS Y DEUDAS SEGUN EL PLAZO ESTIMADO DE COBRO O PAGO

	<u>2014</u>
Créditos:	
Plazos	
Sin plazo establecido o a la vista	1.053.567
En el 1er. Trimestre	127.220.240
En el 2do. Trimestre	6.268.007
En el 4to. Trimestre	702.811
A más de 1 año	<u>298.555</u>
<b>Total</b>	<b><u>135.543.180</u></b>
Deudas:	
Plazos	
En el 1er. Trimestre	118.879.763
En el 2do. Trimestre	22.073.275
En el 3er. Trimestre	12.013.093
En el 4to. Trimestre	63.904.571
A más de 1 año	<u>2.520.706</u>
<b>Total</b>	<b><u>219.391.408</u></b>

### S. PARTICIPACION PERMANENTE EN SOCIEDADES

AGROEMPRESA NORTE S.A posee una participación del 99,22% del capital accionario de Agropecuaria XX S.A. y la valuación de esta. al 30 de junio de 2014 es de \$783.697. La participación en esta Sociedad se calculó de acuerdo al método del valor patrimonial proporcional en base a estados contables emitidos al 30 de junio de 2014. El resultado de la inversión permanente en Agropecuaria XX S.A. para este ejercicio dio una pérdida de \$ 341.590.

Agropecuaria XX S.A. es una sociedad cuya actividad principal es el cultivo de higos

a) Los saldos al cierre del ejercicio con la sociedad controlada son los siguientes:

	<u>2014</u>
<b>Deudores Varios</b>	
Agropecuaria XXS.A.	50.951
<b>Total</b>	<u><b>50.951</b></u>

b) Durante el ejercicio no se efectuaron operaciones comerciales con la Sociedad Controlada.

## **6. IMPUESTO A LAS GANANCIAS**

La apertura del cargo a resultados por impuesto a las ganancias al cierre de cada ejercicio fue la siguiente:

	<u>2014</u>	<u>2013</u>
Impuesto a las Ganancias determinado 2013 (Resultado Ordinario)		4.022.393
Impuesto a las Ganancias determinado 2013 (Resultado Extraordinario)		(1.117.108)
Impuesto a las Ganancias determinado 2014 (Resultado Ordinario)	6.261.474	
Impuesto a las Ganancias determinado 2014 (Resultado Extraordinario)	(1.050.433)	
Variaciones en diferencias temporarias	<u>105.000</u>	
<b>Total Impuesto a las Ganancias</b>	<u><b>5.316.041</b></u>	<u><b>2.905.285</b></u>

## **7. RESULTADOS EXTRAORDINARIOS**

En este rubro se expone el quebranto originado por la compra/venta de títulos públicos del estado nacional nominados en dólares estadounidenses neto del efecto de impuesto a las ganancias.

La Sociedad tuvo que realizar, esta operatoria de compra/venta de títulos públicos, ya que desde el dictado de diferentes normas por parte de la Administración Federal de Ingresos Públicos (AFIP), como la Resolución General (AFIP) N° 3210 y N° 3212, y por parte del Banco Central de la República Argentina, por ejemplo las Comunicaciones 5239 y 5318; se restringió el acceso al Mercado único y libre de cambios.

Siempre la Sociedad priorizó honrar los compromisos de pagos asumidos, que particularmente en el caso de las Obligaciones Negociables implicaba la entrega de dólares estadounidenses en billetes. Por tal motivo, los pagos de las Series II y III de Obligaciones Negociables, implicaron adquirir la mencionada moneda, mediante la operatoria de compra/venta de títulos públicos, a un costo superior que el que determinaba el tipo de cambio oficial vigente en el país. Esta operatoria comenzó a realizarse en el mes de Agosto 2012 y finalizó en el mes de Octubre 2013, por ese motivo abarca dos ejercicios económicos de la Sociedad.



El Directorio de la Sociedad considera, de acuerdo a las normas contables vigentes, que este resultado es extraordinario, ya que no hace a la operatoria habitual de la Sociedad, es atípico, excepcional y nunca ocurrió en el pasado.

La apertura del cargo a resultados extraordinarios al cierre de cada ejercicio fue la siguiente:

	<u>2014</u>	<u>2013</u>
Quebranto por compra/venta de Títulos Públicos del Estado Nacional	3.001.237	3.191.737
Impuesto a las Ganancias determinado 2014 (Resultado Extraordinario)	(1.050.433)	
Impuesto a las Ganancias determinado 2013 (Resultado Extraordinario)	)	(1.117.108)
<b>Total Resultado extraordinario</b>	<b><u>1.950.804</u></b>	<b><u>2.074.629</u></b>

#### **8. BIENES DE DISPONIBILIDAD RESTRINGIDA Y GRAVÁMENES SOBRE ACTIVOS**

Al cierre del ejercicio la Sociedad tiene gravámenes sobre el terreno cuyo valor residual al cierre del ejercicio es de 3.683 y sobre el inmueble localizado en Río Primero cuyo valor residual al cierre del ejercicio es de 1.457.083.

A su vez al cierre se encuentra prendada una camioneta pick-up Toyota Hilux 4x2 CS DX 2.5 TDI cuyo valor residual al cierre del ejercicio es de 82.317.

#### **9. PREVISIÓN POR DEUDORES DE DUDOSO COBRO**

El detalle de los movimientos de la previsión por deudores de dudoso cobro al cierre de cada ejercicio fue la siguiente:

	<u>2014</u>	<u>2013</u>
Saldo al inicio del ejercicio	<b>1.251.824</b>	636.050
Recupero por previsión deudores de dudoso cobro (anexo 111)	(37.144)	(3.838)
Quebranto por previsión deudores de dudoso cobro (anexo 111)	<b><u>584.827</u></b>	<u>619.612</u>
<b>Saldo al cierre del ejercicio</b>	<b><u>1.799.507</u></b>	<b><u>1.251.824</u></b>

#### **10. OBLIGACIONES NEGOCIABLES- SERIE 11**

El día 16 de Noviembre de 2010, la Asamblea General Extraordinaria de Accionista aprobó la continuidad del Programa de emisión global de obligaciones negociables simples, no convertibles en acciones, emitidas bajo el régimen de la Ley N° 23.576 ; el Decreto del Poder Ejecutivo

## **AGROEMPRESA NORTE S.A**

Nacional Nº I.087/93. Decreto Nº 319/08 y sus modificatorias, y demás normas que reglamentan la emisión de Obligaciones Negociables bajo el Régimen de Obligaciones Negociables de Pequeñas y Medianas Empresas por un monto de \$15.000.000 o su equivalente en dólares estadounidenses y prorrogó por dos años más la delegación en el Directorio de la Sociedad de las facultades para establecer las condiciones generales y particulares de la emisión.

El Directorio en las actas del 20 de octubre de 2010 y del 06 de diciembre de 2010 estableció las condiciones generales y particulares de la emisión de la Serie II de Obligaciones Negociables de la Sociedad. En consecuencia, se dispuso emitir Obligaciones Negociables simples, no subordinadas ni convertibles en acciones, nominativas garantizadas con fianzas otorgadas por el Señor Juan Manuel Pereyra; la Señora María del Valle Perez y Soles S.A.; por dólares estadounidenses un millón quinientos mil (USD 1.500.000) de valor nominal de un dólar estadounidense cada una; la tasa de interés que devengará será del 9% (nueve por ciento) nominal anual en dólares; estas obligaciones negociables se amortizarán en cinco pagos; el primer pago fue equivalente al 25% del capital suscripto y venció el último día hábil del mes de Agosto de 2011; el segundo pago fue equivalente al 12,5% del capital suscripto y venció el último día hábil del mes de Enero de 2012; el tercer pago fue equivalente al 25% del capital suscripto y venció el último día hábil del mes de Agosto de 2012; el cuarto pago fue equivalente al 12,5% del capital suscripto y venció el último día hábil del mes de Enero de 2013; y el quinto pago será equivalente al 25% del capital suscripto y vencerá el último día hábil del mes de Agosto de 2013.

La cotización de estos títulos fue solicitada a la Bolsa de Comercio de Córdoba y registrada en la Comisión Nacional de Valores el 24 de Noviembre de 2010 bajo el registro Nº 150.

El 21 de diciembre de 2010 venció el período de suscripción habiéndose colocado la totalidad de las obligaciones negociables ofrecidas por un monto de dólares estadounidenses un millón quinientos mil (USD 1.500.000).

Los recursos provenientes de la emisión de la Serie II de Obligaciones Negociables fueron destinados; al fortalecimiento del capital de trabajo en el país mediante la compra de insumos del rubro agropecuario, en especial para la adquisición de fertilizantes, agroquímicos y semillas; a la ampliación de la planta de fertilizantes ubicada en la localidad de Río Primero (Provincia de Córdoba) y a la remodelación del local ubicado en Sinsacate (Provincia de Córdoba).

El 30 de agosto de 2013 se procedió a pagar la última cuota de la Serie II de Obligaciones Negociables; en consecuencia Agroempresa Norte S.A. ha dado fiel cumplimiento a la totalidad de los compromisos asumidos en los programas de obligaciones negociables vigentes.

### **II. OBLIGACIONES NEGOCIABLES- SERIE 111**

El día 16 de Noviembre de 2010, la Asamblea General Extraordinaria de Accionista aprobó la continuidad del Programa de emisión global de obligaciones negociables simples, no convertibles en acciones, emitidas bajo el régimen de la Ley Nº 23.576 ; el Decreto del Poder Ejecutivo Nacional Nº I.087/93, Decreto Nº 319/08 y sus modificatorias, y demás normas que reglamentan la emisión de Obligaciones Negociables bajo el Régimen de Obligaciones Negociables de Pequeñas y Medianas Empresas por un monto de \$15.000.000 o su equivalente en dólares

estadounidenses y prorrogó por dos años más la delegación en el Directorio de la Sociedad de las facultades para establecer las condiciones generales y particulares de la emisión.

El Directorio en acta del 18 de agosto de 2011 estableció las condiciones generales y particulares de la emisión de la Serie III de Obligaciones Negociables de la Sociedad. En consecuencia, se dispuso emitir Obligaciones Negociables simples, no subordinadas ni convertibles en acciones, nominativas garantizadas con fianzas otorgadas por el Señor Juan Manuel Pereyra; la Señora María del Valle Perez y Soles S.A.; por dólares estadounidenses un millón quinientos mil (USD 1.500.000) de valor nominal de un dólar estadounidense cada una; la tasa de interés que devengará será del 9% (nueve por ciento) nominal anual en dólares; estas obligaciones negociables se amortizarán en cinco pagos; el primer pago fue equivalente al 25% del capital suscripto y venció el último día hábil del mes de Julio de 2012; el segundo pago fue equivalente al 12,5% del capital suscripto y venció el último día hábil del mes de Febrero de 2013; el tercer pago será equivalente al 25% del capital suscripto y vencerá el último día hábil del mes de Julio de 2013; el cuarto pago será equivalente al 12,5% del capital suscripto y vencerá el último día hábil del mes de Febrero de 2014; y el quinto pago será equivalente al 25% del capital suscripto y vencerá el último día hábil del mes de Julio de 2014.

La cotización de estos títulos fue solicitada a la Bolsa de Comercio de Córdoba y registrada en la Comisión Nacional de Valores el 24 de Octubre de 2011 bajo el registro N° 175.

El 2 de diciembre de 2011 venció el período de suscripción habiéndose colocado la totalidad de las obligaciones negociables ofrecidas por un monto de dólares estadounidenses un millón quinientos mil (USD 1.500.000).

Los recursos provenientes de la emisión de la Serie III de Obligaciones Negociables fueron destinados en su totalidad; al fortalecimiento del capital de trabajo en el país mediante la compra de insumos del rubro agropecuario, en especial para la adquisición de fertilizantes y agroquímicos en condiciones más ventajosas que la competencia, todo ello con vistas a acompañar el incremento en los niveles de facturación de la compañía, y al mismo tiempo, conquistar una porción mayor de mercado.

El 27 de Setiembre de 2013 el Directorio de Agroempresa Norte S.A. decidió que el día 21 de Octubre de 2013 se rescate anticipadamente la Serie III de Obligaciones Negociables Régimen PYME; dicha medida fue comunicada a la Bolsa de Comercio de Córdoba y a la Comisión Nacional de Valores; en dicho día la Sociedad efectuó el pago del rescate total antes mencionado a los acreedores; por lo tanto a la fecha de emisión de los presentes estados contables no existe saldo adeudado alguno por la Serie III de Obligaciones Negociables Régimen PYME y Agroempresa Colon S.A. ha dado fiel cumplimiento a la totalidad de los compromisos asumidos en los programas de obligaciones negociables.

## **12. COMERCIALIZACIÓN DE AGROQUÍMICOS BAJO LA MODALIDAD DE CONSIGNACIÓN**

En los ejercicios finalizados al 30 de junio de 2014 y 2013, la sociedad comercializó agroquímicos y otros insumos bajo la modalidad de consignación. Es decir, la venta se realiza por cuenta y orden del proveedor del agroquímico, Agroempresa Norte S.A por esta operatoria cobra una comisión, que se expone en el rubro "Ventas de bienes y servicios" como "Comisión por ventas de agroquímicos". Esta operación se realiza bajo el amparo de contratos que han sido firmados con diversos laboratorios, como ser Dow Agrosiences S.A., Profertil S.A., Nufarm S.A., entre otros.

Al 30 de junio de 2014 y 2013; las ventas de agroquímicos realizados bajo esta modalidad asciende a \$220.417.942 (pesos argentinos doscientos veinte millones cuatrocientos diecisiete mil novecientos cuarenta y dos) y \$125.153.777 (pesos argentinos ciento veinticinco millones ciento cincuenta y tres mil setecientos setenta y siete) respectivamente.

(presentados en forma comparativa con el ejercicio económico finalizado al 30 de junio de 2013)

(en pesos)

Rubros	BIENES DE USO										Neto 2014	Neto 2013
	Valores de origen					De 12 depreciaciones						
	Al inicio del ejercicio	Altas	Transfe- rendas	Bajas	Al cierre del ejercicio	Acumula- das al inicio del ejercicio	- Bajas	Del ejercicio Importe	Acumula- das al cierre del ejercicio			
Terrenos	203.683	-	-	-	203.683	-	-	-	-	-	203.683	203.683
Edificios y construcciones	1.539.021	1.235.965	-	-	2.774.986	80.561	-	55.499	136.060	-	2.638.926	1.458.460
Instalaciones	1.833.402	1.364.643	-	-	3.198.045	559.195	-	155.770	714.965	-	2.483.080	1.274.207
Rodados	2.811.240	1.508.097	-	61.549	4.257.788	1.643.710	25.440	740.191	2.358.461	-	1.899.327	1.167.530
Muebles y útiles	1.179.986	508.862	-	-	1.688.848	871.258	-	172.777	1.044.035	-	644.813	308.728
Maquinarias y herramientas	1.261.120	2.896.242	-	-	4.157.362	820.606	-	357.951	1.178.557	-	2.978.805	440.514
<b>Totales 2014</b>	<b>8.828.452</b>	<b>7.513.809</b>	<b>-</b>	<b>61.549</b>	<b>16.280.712</b>	<b>3.975.330</b>	<b>25.440</b>	<b>1.482.188</b>	<b>5.432.078</b>	<b>-</b>	<b>10.848.634</b>	
<b>Totales 2013</b>	<b>7.634.621</b>	<b>1.270.819</b>	<b>-</b>	<b>76.988</b>	<b>8.828.452</b>	<b>3.276.898</b>	<b>69.881</b>	<b>768.313</b>	<b>3.975.330</b>	<b>-</b>		<b>4.853.122</b>

(presentados en forma comparativa con el ejercicio económico finalizado el 30 de junio de 2013) (en pesos)

COSTO DE LOS BIENES VENDIDOS

	<u>2014</u>	<u>2013</u>
Existencias al inicio del ejercicio	40.400.926	15.990.211
Más:		
Compras del ejercicio (nota 2.13)	<u>209.309.684</u>	<u>80.612.886</u>
Subtotal	<u>209.309.684</u>	<u>80.612.886</u>
Menos:		
Existencias al final del ejercicio	77.906.934	40.400.926
Total	<u>171.803.676</u>	<u>56.202.171</u>

(presentados en forma comparativa con el ejercicio económico finalizado el 30 de junio de 2013) (en pesos)

**INFORMACION REQUERIDA POR EL ART. 64, INC. "B" DE LA LEY Nro. 19.550**

Rubros	Gastos de comercia- administr.1-	Gastos de	Totales 2014	Totales 2013
Sueldos y Cargas Sociales	4.187.704	7.315.837	11.503.541	6.218.118
Fletes y Acarreos	7.117.118		7.117.118	4.496.159
Honorarios y gastos Legales	1.528.103	1.369.436	2.897.539	3.982.993
Publicidad	2.004.746		2.004.746	1.113.540
Comisiones y gastos de exportación	177.790		177.790	148.322
Gastos comerciales	277.378		277.378	499.398
Gastos Generales	243.248	45.537	288.785	248.388
Combustibles y lubricantes	883.491		883.491	717.795
Viáticos y movilidad	207.413		207.413	126.737
Servicios de higiene, seguridad y de medicina	5.060	481.994	487.054	404.042
Mantenimiento de Bienes de Uso		89.812	89.812	109.481
Mantenimiento de edificio y planta		597.063	597.063	448.095
Mantenimiento de vehículos y herramientas	45.736	111.110	156.846	34.386
Papelería y útiles de escritorio		304.092	304.092	229.486
RegaHa desesemillas	7.260		7.260	
Sellados y certificaciones	2.025	59.684	61.709	66.625
Alquileres y seguros	922.458	820.955	1.743.413	579.983
Agua, luz, franqueo y teléfono	460.860	117.605	578.465	325.056
Capacitación		471.775	471.775	237.430
Quebranto por deudores deducido cobro	584.827		584.827	619.612
Recuperación por deudores deducido cobro	(37.144)		(37.144)	(3.838)
Impuestos y tasas	6.510.521	76.472	6.586.993	4.311.738
Depreciaciones de Bienes de Uso	1.098.143	384.045	1.482.188	768.313
Diversos		152.370	152.370	60.169
<b>Totales al 30 de Junio de 2014</b>	<b>26.226.737</b>	<b>12.397.787</b>	<b>38.624.524</b>	
<b>Totales al 30 de Junio de 2013</b>	<b>17.140.413</b>	<b>8.601.615</b>		<b>25.742.028</b>

AGROEMPRESA NORTE S.A.

ESTADOS CONTABLES AL 30 DE JUNIO DE 2014

(pre sentados en forma comparativa con el ejercicio económico finalizado el 30 de junio de 2013)

ACTIVOS Y PASIVOS EN MONEDA EXTRANJERA

Rubros	2014		2013	
	Clase y monto de la moneda extranjera <sup>(1)</sup>	Cambio vigente	Valor al cierre	Valor al cierre
<b>ACTIVO</b>				
<b>ACTIVO CORRIENTE</b>				
Caja y bancos				
Caja	U\$S 36.570	8,06	294.756	39.353
Bancos	U\$S 1.413	8,06	11.393	2.249.336
Inversiones				
Prestamos en moneda extranjera	U\$S			437.771
Créditos por ventas				
Deudores por ventas de agroquímicos	U\$S 10.223.208	8,06	82.399.055	76.334.943
Otros créditos				
Garantías en mercados de futuros y opciones	US\$ 207.470	8,06	1.672.206	1.734.379
<b>Total del activo corriente</b>			<b>84.377.410</b>	<b>80.795.782</b>
<b>Total del Activo</b>			<b>84.377.410</b>	<b>80.795.782</b>

(1) U\$S=Dólares estadounidenses



AGROEMPRESA NORTE S.A.  
ESTADOS CONTABLES AL 30 DE JUNIO DE 2014

(presentados en forma comparativa con el ejercicio económico finalizado el 30 de junio de 2013)

**ACTIVOS Y PASIVOS EN MONEDA EXTRANJERA**

Rubros			2014		2013	
	Clase y monto de la moneda extranjera (1)		Cambio vigente	Valor al cierre	Valor al cierre	
<b>PASIVO</b>						
<b>PASIVO CORRIENTE</b>						
Deudas Comerciales	U\$S	11.871.123	8,16	96.868.365	69.031.766	
	U\$S	126.358	8,16	1.031.080	232.795	
Proveedores de agroquímicos	U\$S	272.309	<b>8,16</b>	2.222.039	1.604.036	
Instrumentos financieros derivados	U\$S				7.388.491	
Prestamos	U\$S				2.097.600	
Comunes	U\$S				<b>3.186.838</b>	
Prestamos comunes con garantía en contratos de venta de granos				<b>100.121.484</b>	<b>83.541.526</b>	
Obligaciones Negociables Serie 11 régimen P.Y.M.E						
Obligaciones Negociables Serie 111 régimen P.Y.M.E	U\$S				<b>2.023.125</b>	
<b>Total del pasivo corriente</b>					<b>2.023.125</b>	
<b>PASIVO NO CORRIENTE</b>						
Prestamos						
Obligaciones Negociables Serie 111 régimen P.Y.M.E						
<b>Total del pasivo no corriente</b>						
<b>Total del P:1sivo</b>				<b>100.121.484</b>	<b>85.564.651</b>	

(1) U\$S= Dólares estadounidenses

**NOTAS A LOS ESTADOS CONTABLES CORRESPONDIENTES AL EJERCICIO  
ECONOMICO FINALIZADO EL 30 DE JUNIO DE 2015**  
(presentadas en forma comparativa con el ejercicio económico finalizado el 30 de junio de 2014)  
(en pesos)

**I. BASES DE PREPARACION Y PRINCIPALES CRITERIOS DE VALUACION Y  
PRESENTACION DE LOS ESTADOS CONTABLES**

**1.1. Normas contables aplicadas**

La Sociedad utiliza en la contabilización de sus operaciones, en la valuación de sus activos y pasivos y en la medición de sus resultados las disposiciones vigentes de las Resoluciones Técnicas de la Federación Argentina de Consejos Profesionales de Ciencias Económicas (F.A.C.P.C.E.), aprobadas por el Consejo Profesional de Ciencias Económicas de Córdoba.

**1.2. Consideración de los efectos de la inflación**

De acuerdo con lo dispuesto por la Resolución N° 287/2003 de la Federación Argentina de Consejos Profesionales de Ciencias Económicas, aprobada por el Consejo Profesional de Ciencias Económicas de Córdoba mediante la Resolución N° 01/2004 se ha suspendido el ajuste por inflación de los estados contables a partir del 01 de Octubre de 2003. Por lo tanto, los presentes estados contables son preparados en moneda homogénea.

A partir del 22 de Abril de 2014, fecha en la cual se aprobó mediante Resolución N° 33/14 del Consejo Profesional de Ciencias Económicas de la Provincia de Córdoba, la Resolución Técnica N° 39 y la Resolución MD N° 735 de la FACPCE, entendemos que, de acuerdo a la normativa técnica vigente, no se verifican las condiciones estipuladas en la Sección 3.1 de la RT 17 para determinar un contexto de inflación tal que lleve a calificar a la economía de altamente inflacionaria que disponga reanudar el proceso de reexpresión. A la fecha de cierre de los presentes estados contables, la tasa acumulada de inflación en tres años, considerando el Índice de Precios Internos al por Mayor elaborado por el Instituto Nacional de Estadísticas y Censos (INDEC), no alcanza ni sobrepasa el 100%.

**1.3 Principales criterios de valuación**

Los principales criterios utilizados en la preparación de los estados contables se detallan a continuación:

a) Rubros monetarios

Caja y bancos, inversiones, créditos, deudas en pesos, se han mantenido a sus valores nominales incluyendo, de corresponder, los intereses devengados al cierre de cada ejercicio.

h) Impuestos a las ganancias y a la ganancia mínima presunta

El cargo por impuesto a las ganancias fue determinado por el método del impuesto diferido. Este criterio implica el reconocimiento de partidas de activos y de pasivos en los casos que se produzcan diferencias temporarias entre la valuación contable y la valuación fiscal de los activos y pasivos así como el valor computable de los quebrantos impositivos recuperables.

Adicionalmente, la Sociedad determina el impuesto a la ganancia mínima presunta aplicando la tasa vigente del 1% sobre los activos computables al cierre de cada ejercicio. La obligación fiscal de la Sociedad en cada ejercicio coincide con el monto mayor que surge de la determinación del impuesto a la ganancia mínima presunta y la obligación fiscal por el impuesto a las ganancias determinado aplicando la tasa vigente del 35% sobre la utilidad impositiva del ejercicio. Sin embargo, en el caso que el impuesto a la ganancia mínima presunta exceda en un ejercicio fiscal al impuesto a las ganancias a pagar, dicho exceso podrá computarse como pago a cuenta de cualquier excedente del impuesto a las ganancias a pagar sobre el impuesto a la ganancia mínima presunta que pudiera producirse en cualquiera de los diez ejercicios siguientes.

i) Cuentas del patrimonio neto

Han sido reexpresadas en moneda homogénea de acuerdo con lo explicado en la sección 1.2 de esta nota. El exceso del valor actualizado del capital social sobre su valor nominal ha sido expuesto en el patrimonio neto en la cuenta "Ajuste del capital".

j) Cuentas de resultados

Las cuentas de resultados se encuentran expresadas a su valor nominal de acuerdo con lo mencionado en la sección 1.2 de esta nota, excepto:

- 1) Los cargos por activos consumidos (depreciaciones y bajas de bienes de uso) determinados en función de los valores reexpresados de tales activos, según lo mencionado en la sección 1.2 de esta nota.
- 2) El costo de los bienes vendidos ha sido determinado por diferencia entre el inventario inicial y final valuado de acuerdo a lo mencionado en el inciso e) de esta nota, más las compras que están expresados a sus valores nominales, de acuerdo a lo mencionado en la sección 1.2 de esta nota.
- 3) El resultado de inversiones permanentes por participación en sociedades controladas, que se determinaron de acuerdo con el método del valor patrimonial proporcional.

k) Previsiones

Las provisiones para deudores incobrables fueron determinadas sobre la base del análisis de la información suministrada por los asesores letrados, el análisis individual de ciertos créditos y de la antigüedad de los mismos.

	<u>2015</u>	<u>2014</u>
<u>No Corrientes</u>		
Deudores por ventas de Agroquímicos (anexo IV)	1.050.500	-
Deudores varios	-	298.555
<b>Total</b>	<b><u>1.050.500</u></b>	<b><u>298.555</u></b>

**2.4 Otros créditos**

Impuesto al valor agregado	12.525.539	11.851.976
Retenciones del Impuesto al valor agregado a pagar	(8.310.415)	(9.559.434)
Depósito judicial	145.024	145.024
Créditos varios	76.571	62.634
Crédito por impuesto al crédito y débito bancario	-	144.945
Saldo a favor Ingresos Brutos	130.094	257.392
Instrumentos Financieros Derivados (2)	71.396	-
Garantías en mercados de futuros y opciones (1)	1.188.972	3.497.503
<b>Total</b>	<b><u>5.827.181</u></b>	<b><u>6.400.040</u></b>

(1) En 2015 y 2014 incluye 169.961 y 1.672.206 respectivamente en moneda extranjera (anexo IV)

(2) En 2015 incluye 84.326 en moneda extranjera (anexo IV)

**2.5 Bienes de cambio**

Agroquímicos	67.290.401	70.806.933
Cereales	-	7.100.001
<b>Total</b>	<b><u>67.290.401</u></b>	<b><u>77.906.934</u></b>

**2.6 Deudas comerciales**Corrientes

Proveedores de Agroquímicos (1)	129.843.941	114.257.925
Proveedores de Insumos y servicios	14.602.929	23.308.464
Proveedores de Máquinas y Repuestos	19.323	19.323
Proveedores de Cereales	9.615.665	7.751.054
Instrumentos Financieros Derivados (anexo IV)	-	1.031.080
Cheques no debitados	44.816.987	44.138.797
<b>Total</b>	<b><u>198.898.845</u></b>	<b><u>190.506.643</u></b>

(1) En 2015 y 2014 incluye 115.069.088 y 96.868.365 respectivamente en moneda extranjera (anexo IV)

	<u>2015</u>	<u>2014</u>
<b>2.7 Préstamos</b>		
<b>Corrientes</b>		
Comunes a sola firma (1)	3.257.650	2.422.042
Retribución por convenios de underwriting (Nota 13)	1.822.144	-
Bancarios a sola firma	-	12.605.466
Bancarios a sola firma (Com. BCRA 5380)	517.208	405.047
Bancarios con garantía hipotecaria (Com. BCRA 5380)	159.869	137.712
Bancarios con aval hipotecario de terceros (Com. BCRA 5380)	1.064.163	376.582
Bancarios con garantía de contratos de ventas de granos	6.231.810	7.416.574
Comunes con garantía de contratos de ventas de granos	11.366.607	-
Bancarios con garantía prendaria (Com. BCRA 5380)	18.958	75.917
Descubiertos Bancarios	7.345.078	-
<b>Total</b>	<b><u>31.783.487</u></b>	<b><u>23.439.340</u></b>
(1) En 2015 y 2014 incluye 1.363.500 y 2.222.039 respectivamente en moneda extranjera (anexo IV)		
<b>No Corrientes</b>		
Bancarios con garantía hipotecaria (Com. BCRA 5380)	185.629	345.065
Bancarios con garantía prendaria (Com. BCRA 5380)	-	18.950
Bancarios a sola firma (Com. BCRA 5380)	496.302	1.010.442
Bancarios con aval hipotecario de terceros (Com. BCRA 5380)	1.597.383	1.146.249
Comunes a sola firma	6.750.640	-
<b>Total</b>	<b><u>9.029.954</u></b>	<b><u>2.520.706</u></b>
<b>2.8 Cargas fiscales</b>		
Impuesto a las ganancias a pagar	6.260.373	5.211.041
Anticipos de impuesto a las ganancias	(478.355)	-
Retenciones, percepciones y pagos a cuenta de impuesto a las ganancias	(5.266.336)	(4.237.256)
Crédito por Impuesto a los débitos y créditos bancarios	(153.836)	-
Saldo a favor impuesto a las ganancias	(17.136)	(920.575)
Retenciones impositivas a pagar	964.335	956.572
Ingresos Brutos a pagar	14.905	19.332
Retenciones de Ingresos Brutos a pagar	16.922	47.180
Diversos	81.701	62.161
<b>Total</b>	<b><u>1.422.573</u></b>	<b><u>1.138.455</u></b>
<b>2.9 Otras deudas</b>		
Accionistas	53.237	163.237
Honorarios Directores a pagar	200.000	-
Pasivo por impuesto diferido	315.000	210.000
<b>Total</b>	<b><u>568.237</u></b>	<b><u>373.237</u></b>

	<u>2015</u>	<u>2014</u>
<b>2.10 Ventas de bienes y servicios</b>		
Venta de Agroquímicos y semillas	116.717.082	89.076.395
Comisión por ventas de agroquímicos (nota 10)	11.219.138	7.012.046
Venta de Máquinas y repuestos	-	60.183
Venta de Cereales	142.097.051	130.897.005
Resultado de la consignación de granos	12.521.455	13.975.491
Servicios diversos	2.971.301	999.087
<b>Total</b>	<b><u>285.526.027</u></b>	<b><u>242.020.207</u></b>
<b>2.11 Resultados financieros y por tenencia</b>		
Gastos bancarios	(1.798.365)	(1.933.766)
Intereses perdidos	(17.450.241)	(11.739.253)
Intereses ganados	2.534.205	1.426.380
Gastos Fideicomiso Financiero Agroempresa I	(1.068.708)	-
Resultado por tenencia y compra venta de activos financieros	(332.366)	-
Gastos ROFEX	(344.924)	(65.987)
Ajuste a mercado instrumentos financieros derivados de moneda extranjera	(2.450.958)	847.806
Diferencia de cambio	4.508.080	(1.828.355)
<b>Total</b>	<b><u>(16.403.277)</u></b>	<b><u>(13.293.175)</u></b>
<b>2.12 Otros Ingresos y Egresos</b>		
Resultado de venta de bienes de uso – ganancia	354.398	54.389
Diversos	62.551	63.734
<b>Total</b>	<b><u>416.949</u></b>	<b><u>118.123</u></b>
<b>2.13 Compras</b>		
Compra de Agroquímicos	23.206.279	53.489.673
Compra de Agroquímicos en el exterior	34.956.623	27.097.375
Compra de Cereales	129.771.983	128.714.066
Compra de Máquinas, Repuestos y Otros	-	8.570
<b>Total</b>	<b><u>187.934.885</u></b>	<b><u>209.309.684</u></b>

### **3. CAPITAL SOCIAL**

Al 30 de junio de 2015 el capital social asciende a \$5.000.000 encontrándose totalmente suscripto e integrado.

	<u>2015</u>	<u>2014</u>
Quebranto por compra/venta de Títulos Públicos del Estado Nacional	-	3.001.237
Impuesto a las Ganancias determinado 2014 (Resultado Extraordinario)	-	(1.050.433)
<b>Total Resultado extraordinario</b>	<u>-</u>	<u>1.950.804</u>

#### **8. BIENES DE DISPONIBILIDAD RESTRINGIDA Y GRAVÁMENES SOBRE ACTIVOS**

Al cierre del ejercicio la Sociedad tiene gravámenes sobre el terreno cuyo valor residual al cierre del ejercicio es de 3.683 y sobre el inmueble localizado en Río Primero cuyo valor residual al cierre del ejercicio es de 1.661.244.

A su vez al cierre se encuentra prendada una camioneta pick-up Toyota Hilux 4x2 CS DX 2.5 TDI Dominio cuyo valor residual al cierre del ejercicio es de 54.878.

#### **9. PREVISIÓN POR DEUDORES DE DUDOSO COBRO**

El detalle de los movimientos de la previsión por deudores de dudoso cobro al cierre de cada ejercicio fue la siguiente:

	<u>2015</u>	<u>2014</u>
Saldo al inicio del ejercicio	1.799.507	1.251.824
Recupero por previsión deudores de dudoso cobro (anexo III)	(42.604)	(37.144)
Quebranto por previsión deudores de dudoso cobro (anexo III)	299.710	584.827
<b>Saldo al cierre del ejercicio</b>	<u>2.056.613</u>	<u>1.799.507</u>

#### **10. COMERCIALIZACIÓN DE AGROQUÍMICOS BAJO LA MODALIDAD DE CONSIGNACIÓN**

En los ejercicios finalizados al 30 de junio de 2015 y 2014, la sociedad comercializó agroquímicos y otros insumos bajo la modalidad de consignación. Es decir, la venta se realiza por cuenta y orden del proveedor del agroquímico, y AGROEMPRESA NORTE S.A por esta operatoria cobra una comisión, que se expone en el rubro "Ventas de bienes y servicios" como "Comisión por ventas de agroquímicos". Esta operación se realiza bajo el amparo de contratos que han sido firmados con diversos laboratorios, como ser Dow Agrosiences S.A., Profertil S.A., Nufarm S.A., entre otros.

Al 30 de junio de 2015 y 2014; las ventas de agroquímicos realizados bajo esta modalidad ascienden a \$237.096.759 (pesos argentinos doscientos treinta y siete millones noventa y seis mil setecientos cincuenta y nueve) y \$220.417.942 (pesos argentinos doscientos veinte millones cuatrocientos diecisiete mil novecientos cuarenta y dos) respectivamente.

b) Durante el ejercicio no se efectuaron operaciones comerciales con la Sociedad Controlada.

#### 6. IMPUESTO A LAS GANANCIAS

La apertura del cargo a resultados por impuesto a las ganancias al cierre de cada ejercicio fue la siguiente:

	<u>2015</u>	<u>2014</u>
Impuesto a las Ganancias determinado 2015 (Resultado Ordinario)	6.260.373	-
Impuesto a las Ganancias determinado 2014 (Resultado Ordinario)	-	6.261.474
Impuesto a las Ganancias determinado 2014 (Resultado Extraordinario)	-	(1.050.433)
Variaciones en diferencias temporarias	105.000	105.000
<b>Total Impuesto a las Ganancias</b>	<b><u>6.365.373</u></b>	<b><u>5.316.041</u></b>

#### 7. RESULTADOS EXTRAORDINARIOS

En este rubro se expone el quebranto originado por la compra/venta de títulos públicos del estado nacional nominados en dólares estadounidenses neto del efecto de impuesto a las ganancias.

La Sociedad tuvo que realizar, esta operatoria de compra/venta de títulos públicos, ya que desde el dictado de diferentes normas por parte de la Administración Federal de Ingresos Públicos (AFIP), como la Resolución General (AFIP) N° 3210 y N° 3212, y por parte del Banco Central de la República Argentina, por ejemplo las Comunicaciones 5239 y 5318; se restringió el acceso al Mercado único y libre de cambios.

Siempre la Sociedad priorizó honrar los compromisos de pagos asumidos, que particularmente en el caso de las Obligaciones Negociables implicaba la entrega de dólares estadounidenses en billetes. Por tal motivo, los pagos de las Series II y III de Obligaciones Negociables, implicaron adquirir la mencionada moneda, mediante la operatoria de compra/venta de títulos públicos, a un costo superior que el que determinaba el tipo de cambio oficial vigente en el país. Esta operatoria comenzó a realizarse en el mes de Agosto 2012 y finalizó en el mes de Octubre 2013.

El Directorio de la Sociedad considera, de acuerdo a las normas contables vigentes, que este resultado es extraordinario, ya que no hace a la operatoria habitual de la Sociedad, es atípico, excepcional y nunca ocurrió en el pasado.

La apertura del cargo a resultados extraordinarios al cierre de cada ejercicio fue la siguiente:



## **11. AVALES OTORGADOS**

Con fecha 05 de Noviembre de 2014 el Directorio aprobó que AGROEMPRESA NORTE S.A. sea deudor solidario de un préstamo que Kem-Lab S.A. obtuvo del HSBC Bank Argentina S.A. por un monto de diez millones de pesos (\$10.000.000) el cual será aplicado a la construcción de una planta de formulación de agroquímicos en la localidad de Florencio Varela, provincia de Buenos Aires. A su vez, en garantía del cumplimiento de esta obligación Javez S.A. ofreció hipotecar un inmueble de su propiedad ubicado en Sinsacate, provincia de Córdoba; y se estableció que si uno o más de los accionistas de AGROEMPRESA NORTE S.A. o de Kem-Lab S.A. vendiese, gravase o transfiriesen, sin el previo consentimiento de HSBC Bank Argentina S.A., su participación accionaria actual en dichas sociedades, el Banco puede considerar como de plazo vencido la totalidad del préstamo.

El Directorio considera que de esta forma; se fortalecerá el vínculo comercial con Kem-Lab S.A., ya que esta sociedad será el único proveedor de formulación de agroquímicos y garantizará la distribución de los productos a los clientes en tiempo y forma.

El 02 de Diciembre de 2014 se suscribió dicho contrato de mutuo y ese mismo día se depositó el importe de \$10.000.000 en la cuenta corriente que Kem-Lab S.A. tiene en el HSBC Bank Argentina S.A. y será devuelto en 48 cuotas mensuales y consecutivas bajo el sistema de amortización francés que devengarán una tasa de interés nominal anual del 17,5% hasta la cuota número 36; y luego devengará una tasa de interés equivalente a la tasa BADLAR más trescientos (300) puntos.

Al 30 de Junio de 2015 Kem-Lab S.A. ha cumplido con la totalidad de las obligaciones contraídas por este mutuo siendo el saldo adeudado de \$ 9.215.040.

## **12. FIDEICOMISO FINANCIERO AGROEMPRESA I**

Con fecha 10 de Noviembre de 2014 el Directorio de la Sociedad aprobó que AGROEMPRESA NORTE S.A. se constituya en Fiduciante del Fideicomiso Financiero Agroempresa I; de manera tal de obtener financiamiento mediante este instrumento.

De esta manera; el 03 de Diciembre de 2014 se firmó el contrato mediante el cual AGROEMPRESA NORTE S.A. (el "Fiduciante" o el "Administrador", o el "Fideicomisario", según corresponda) y TMF Trust Company (Argentina) S.A. (el "Fiduciario") constituyen el Fideicomiso Financiero "Agroempresa I" (el "Fideicomiso"), constituido conforme a la Ley N° 24.441 de Financiamiento de la Vivienda y la Construcción (la "Ley de Fideicomiso") y el Capítulo IV del Título V de las Normas de la Comisión Nacional de Valores ("CNV"), bajo el Programa Global de Valores Fiduciarios "Agroempresa" (el "Programa"), bajo el cual se emitirán los Valores de Deuda Fiduciaria. El pago de los Valores de Deuda Fiduciaria a los respectivos titulares (los "Beneficiarios"), según los términos y condiciones previstos en el Contrato Marco y en el Contrato de Fideicomiso relativo al presente Fideicomiso, tiene como única fuente los Bienes Fideicomitados, que consisten en Cheques de Pago Diferido que fueron transferidos en fideicomiso por el Fiduciante al Fiduciario, y depende de la circunstancia que el Fiduciario reciba pagos, bajo sus respectivos términos y condiciones, como consecuencia de la titularidad en fiducia

de los Bienes Fideicomitidos. Ni los bienes del Fiduciario ni los del Fiduciante, responderán por las obligaciones contraídas en la ejecución del Fideicomiso, las que serán satisfechas exclusivamente con los Bienes Fideicomitidos, conforme lo dispone el Artículo 16 de la Ley de Fideicomiso. El riesgo de los activos fideicomitidos se asocia a que no puede asegurarse que la cobranza de los cheques de pago diferido que integran los bienes fideicomitidos será suficiente para permitir al Fiduciario pagar los Valores de Deuda Fiduciaria conforme a sus términos. Los fondos generados por la cobranza de los cheques de pago diferido constituyen la única fuente de pago para los inversores. Por lo tanto, si las cobranzas de los cheques de pago diferido no son suficientes para pagar los valores de deuda fiduciaria, ni el fiduciante ni el fiduciario estaban obligados a utilizar recursos propios para cubrir las deficiencias de pago, y los inversores no tendrán derecho alguno contra el Fiduciante o el Fiduciario.

En ese acto, en contraprestación por los bienes fideicomitidos, AGROEMPRESA NORTE S.A recibió Valores de Deuda Fiduciario Iniciales por la suma de \$ 32.252.762; los cuales le dará derecho a recibir el producido de la colocación de los Valores de Deuda Fiduciarios.

La Oferta Pública del Programa y la del presente Fideicomiso fueron autorizadas por Resolución N° 17.711 de fecha 27 de julio de 2015 del Directorio de la Comisión Nacional de Valores.

Las condiciones de emisión de los Valores de Deuda Fiduciaria son:

- Valores de Deuda Fiduciaria Clase A (VDFA): V/N \$ 22.618.100.
- Interés variable: Tasa Badlar de bancos privados más 300 puntos básicos. Mínimo: 22%, Máximo: 31%, devengado durante el periodo de devengamiento pagaderos mensualmente.
- Amortización: la totalidad de las cobranzas de los Cheques de Pago Diferido percibidas hasta el séptimo (7°) Día Hábil anterior a cada fecha de pago de servicios, luego de deducir el interés de los VDFA pagadera mensualmente.
- Plazo: 0,67 meses.
- Calificación: A1+sf (arg) clasificado por Fix SCR S.A. Agente de Calificación de Riesgo.
  
- Valores de Deuda Fiduciaria Clase B (VDFB): V/N \$ 1.099.908.
- Interés variable: Tasa Badlar de bancos privados más 500 puntos básicos. Mínimo: 24%, Máximo: 33%, devengado durante el periodo de devengamiento pagaderos al vencimiento, una vez cancelados los VDFA.
- Amortización: la totalidad de las cobranzas de los Cheques de Pago Diferido percibidas hasta el séptimo (7°) Día Hábil anterior a la Fecha de Pago de Servicios, luego de deducir el interés de los VDFB pagadera al vencimiento.
- Plazo: 0,67 meses.

La colocación en oferta pública de los Valores Fiduciarios se realizó el 3 de agosto de 2015 y la emisión y liquidación se realizó el 5 de agosto de 2015.

Según el Contrato de Fideicomiso, el Fiduciario retiene del precio de colocación de los Valores de Deuda Fiduciaria la suma de \$ 45.000, \$ 900.000 y \$ 300.000 que se asignan a un fondo de gastos, a un fondo de liquidez y a un fondo de impuestos, respectivamente, el primero se destina a cancelar los gastos deducibles hasta el monto indicado, el segundo se usa para cubrir cualquier faltante producido en las cobranzas de los bienes fideicomitidos que no permita afrontar el pago

de intereses de los Valores de Deuda Fiduciaria, y el tercero se utiliza para el pago del impuesto sobre los ingresos brutos e impuesto a las ganancias.

Con fecha 8 de septiembre de 2015 AGROEMPRESA NORTE S.A en su carácter de Fiduciante instruyó al Fiduciario, que encontrándose totalmente amortizados los Valores de Deuda Fiduciaria emitidos bajo el Fideicomiso y no existiendo deuda alguna con ninguno de los Beneficiarios, proceda a liquidar el fideicomiso y transferir el Patrimonio Fideicomitado a Agroempresa, neto de gastos e impuestos del Fideicomiso.

La liquidación del Fideicomiso fue informada por el Fiduciario a la Comisión Nacional de Valores y la Bolsa de Comercio de Buenos Aires con fecha 8 de septiembre de 2015.

A la fecha de emisión de los presentes estados contables, el Fiduciario se encuentra abocado a las tareas de liquidación y a realizar la rendición final de cuentas del Fideicomiso.

### **13. CONTRATOS DE UNDERWRITING SOBRE VALORES FIDUCIARIOS**

Con el objeto de adelantar el producido de la colocación de los valores de deuda fiduciarios del Fideicomiso Financiero Agroempresa I; AGROEMPRESA NORTE S.A , durante el mes de Diciembre 2014; suscribió contratos de underwriting con el Banco de la Provincia de Córdoba S.A. por \$2.000.000 (dos millones de pesos argentinos); el Banco Columbia S.A. por \$5.000.000 (cinco millones de pesos argentinos) y el Banco Industrial S.A. por \$5.000.000 (cinco millones de pesos argentinos); lo que totaliza el monto de \$12.000.000 (doce millones de pesos argentinos), por este servicio los bancos cobran una retribución; la cual es equivalente a una tasa de interes. En consecuencia; AGROEMPRESA NORTE S.A le endosó a estas instituciones financieras dicho importe en láminas de Valores de Deuda Fiduciaria Iniciales.

Con fecha 05 de Agosto de 2015; el fiduciario del Fideicomiso Agroempresa I le transfirió a dichas instituciones financieras el importe adelantado; junto con la retribución devengada hasta esa fecha; con lo cual se canceló en su totalidad el importe adelantado.

A la fecha de cierre del presente ejercicio la retribución devengada por estos contratos asciende a la suma de \$1.822.144.

**ESTADOS CONTABLES AL 30 DE JUNIO DE 2015**  
 (presentados en forma comparativa con el ejercicio económico finalizado al 30 de junio de 2014)  
 (en pesos)

Rubros	BIENES DE USO					Acumula- das al inicio del ejercicio	Depreciaciones			Neto 2015	Neto 2014
	Valores de origen				Al cierre del ejercicio		Bajas	Del ejercicio Importe	Acumula- das al cierre del ejercicio		
	Al inicio del ejercicio	Altas	Transfe- rencias	Bajas							
Terrenos	203.683	-	-	-	203.683	-	-	-	-	203.683	203.683
Edificios y construcciones	2.774.986	1.229.206	-	150.241	3.853.951	136.060	-	77.079	213.139	3.640.812	2.638.926
Instalaciones	3.198.045	344.415	-	-	3.542.460	714.965	-	172.230	887.195	2.655.265	2.483.080
Rodados	4.257.788	590.802	-	311.021	4.537.569	2.358.461	217.913	775.661	2.916.209	1.621.360	1.899.327
Muebles y útiles	1.688.848	440.043	-	76.020	2.052.871	1.044.035	7.602	235.971	1.272.404	780.467	644.813
Maquinarias y herramientas	4.157.362	3.029.543	-	1.046.497	6.140.408	1.178.557	-	565.471	1.744.028	4.396.380	2.978.805
Anticipo por compra bienes de uso	-	480.454	-	-	480.454	-	-	-	-	480.454	-
<b>Totales 2015</b>	<b>16.280.712</b>	<b>6.114.463</b>	<b>-</b>	<b>1.583.779</b>	<b>20.811.396</b>	<b>5.432.078</b>	<b>225.515</b>	<b>1.826.412</b>	<b>7.032.975</b>	<b>13.778.421</b>	
<b>Totales 2014</b>	<b>8.828.452</b>	<b>7.513.809</b>	<b>-</b>	<b>61.549</b>	<b>16.280.712</b>	<b>3.975.330</b>	<b>25.440</b>	<b>1.482.188</b>	<b>5.432.078</b>		<b>10.848.634</b>

**ESTADOS CONTABLES AL 30 DE JUNIO DE 2015**  
(presentados en forma comparativa con el ejercicio económico finalizado el 30 de junio de 2014)  
(en pesos)

**COSTO DE LOS BIENES VENDIDOS**

	<u>2015</u>	<u>2014</u>
<b>Existencias al inicio del ejercicio</b>	77.906.934	40.400.926
Más:		
Compras del ejercicio (nota 2.13)	<u>187.934.885</u>	<u>209.309.684</u>
<b>Subtotal</b>	<u>187.934.885</u>	<u>209.309.684</u>
Menos:		
<b>Existencias al final del ejercicio</b>	<u>67.290.401</u>	<u>77.906.934</u>
<b>Total</b>	<u><u>198.551.418</u></u>	<u><u>171.803.676</u></u>

**ESTADOS CONTABLES AL 30 DE JUNIO DE 2015**(presentados en forma comparativa con el ejercicio económico finalizado el 30 de junio de 2014)  
(en pesos)**INFORMACION REQUERIDA POR EL ART. 64, INC. "B" DE LA LEY Nro. 19.550**

Rubros	Gastos de comercialización	Gastos de administración	Totales 2015	Totales 2014
Sueldos y Cargas Sociales	9.105.185	8.425.052	17.530.237	11.503.541
Fletes y Acarreos	10.219.456	-	10.219.456	7.117.118
Honorarios y gastos Legales	2.102.197	1.757.470	3.859.667	2.897.539
Publicidad	1.643.457	-	1.643.457	2.004.746
Comisiones y gastos de exportación	-	-	-	177.790
Gastos comerciales	333.929	-	333.929	277.378
Gastos Generales	167.584	84.997	252.581	288.785
Combustibles y lubricantes	1.487.564	-	1.487.564	883.491
Viáticos y movilidad	316.023	-	316.023	207.413
Servicios de higiene, seguridad y de medicina	-	742.760	742.760	487.054
Mantenimiento de Bienes de Uso	-	139.144	139.144	89.812
Mantenimiento de edificio y planta	-	704.554	704.554	597.063
Mantenimiento de vehículos y herramientas	395.849	41.576	437.425	156.846
Papelera y útiles de escritorio	-	436.597	436.597	304.092
Regalía de semillas	-	-	-	7.260
Sellados y certificaciones	11.240	86.622	97.862	61.709
Alquileres y seguros	1.490.513	1.082.938	2.573.451	1.743.413
Agua, luz, franqueo y teléfono	476.406	188.639	665.045	578.465
Capacitación	-	323.575	323.575	471.775
Quebranto por deudores de dudoso cobro	299.710	-	299.710	584.827
Recupero por deudores de dudoso cobro	(42.604)	-	(42.604)	(37.144)
Impuestos y tasas	8.236.547	97.351	8.333.898	6.586.993
Depreciaciones de Bienes de Uso	1.341.132	485.280	1.826.412	1.482.188
Diversos	-	105.186	105.186	152.370
<b>Totales al 30 de Junio de 2015</b>	<b>37.584.188</b>	<b>14.701.741</b>	<b>52.285.929</b>	
<b>Totales al 30 de Junio de 2014</b>	<b>26.226.737</b>	<b>12.397.787</b>		<b>38.624.524</b>

AGROEMPRESA NORTE S.A

**ESTADOS CONTABLES AL 30 DE JUNIO DE 2015**  
(presentados en forma comparativa con el ejercicio económico finalizado el 30 de junio de 2014)

**ACTIVOS Y PASIVOS EN MONEDA EXTRANJERA**

Rubros	2015		2014	
	Clase y monto de la moneda extranjera (1)	Cambio vigente	Valor al cierre	Valor al cierre
<b><u>ACTIVO</u></b>				
<b><u>ACTIVO CORRIENTE</u></b>				
Caja y bancos				
Caja	US\$ 111.850	8,99	1.005.533	294.756
Bancos	US\$ 351	8,99	3.153	11.393
Créditos por ventas				
Deudores por ventas de agroquímicos	US\$ 8.727.894	8,99	78.463.764	82.399.055
Otros créditos				
Instrumentos financieros derivados futuros	US\$ 9.380	8,99	84.326	-
Garantías en mercados de futuros y opciones	US\$ 18.906	8,99	169.961	1.672.206
<b>Total del activo corriente</b>			<b>79.726.737</b>	<b>84.377.410</b>
<b><u>ACTIVO NO CORRIENTE</u></b>				
Créditos por ventas				
Deudores por ventas de agroquímicos	US\$ 116.852	8,99	1.050.500	-
<b>Total del activo no corriente</b>			<b>1.050.500</b>	<b>-</b>
<b>Total del Activo</b>			<b>80.777.237</b>	<b>84.377.410</b>

(1) US\$ = Dólares estadounidenses

AGROEMPRESA NORTE S.A

**ESTADOS CONTABLES AL 30 DE JUNIO DE 2015**  
(presentados en forma comparativa con el ejercicio económico finalizado el 30 de junio de 2014)

**ACTIVOS Y PASIVOS EN MONEDA EXTRANJERA**

Rubros	2015		2014	
	Clase y monto de la moneda extranjera (1)	Cambio vigente	Valor al cierre	Valor al cierre
<b><u>PASIVO</u></b>				
<b><u>PASIVO CORRIENTE</u></b>				
- Deudas Comerciales				
Proveedores de agroquímicos	US\$ 12.658.866	9,09	115.069.088	96.868.365
Instrumentos financieros derivados	US\$ -	-	-	1.031.080
- Prestamos				
Comunes	US\$ 150.000	9,09	1.363.500	2.222.039
<b>Total del pasivo corriente</b>			<b>116.432.588</b>	<b>100.121.484</b>
<b><u>PASIVO NO CORRIENTE</u></b>				
No posee			-	-
<b>Total del pasivo no corriente</b>			<b>-</b>	<b>-</b>
<b>Total del Pasivo</b>			<b>116.432.588</b>	<b>100.121.484</b>

(1) US\$ = Dólares estadounidenses























