



UNIVERSIDAD  
NACIONAL  
DE TUCUMÁN



FACULTAD DE  
CIENCIAS ECONOMICAS  
UNIVERSIDAD NACIONAL TUCUMAN

# ANALISIS Y PROYECCION DE ESTADOS CONTABLES DE YPF S.A.

Autores: Boyanovsky, Katherina  
Bravo Antezana, Mariano  
Figuerola, Carlos José

Director: Pacheco, María Liliana

**2015**

Trabajo de Seminario: Contador Público Nacional

## **RESUMEN**

Toda empresa debe exponer sus balances para su posterior estudio y comparación, y más aun tratándose de empresas que cotizan en bolsa.

El estudio y comparación de los balances de estas empresas, tiene una importancia muy particular debido a que la información suministrada por estos documentos tiene un elevado grado de veracidad, ya que está sujeto a distintos tipos de controles, y por lo tanto es ideal para poder realizar una análisis del estado de la empresa y su proyección en el futuro.

A su vez, existen distintas formas de analizar y estudiar el balance de una empresa, distintos parámetros para tomar y distintas maneras de ver sus resultados, todo va a depender del objetivo que tenga el usuario de la información.

Con lo referido a la comparación, se debe destacar que no todas las empresas son comparables entre sí. Para poder realizar la comparación, es necesario que ambas empresas operen en el mismo mercado, y se le apliquen las mismas normas.

Mención especial merece la proyección, ya que existen distintas formas de hacerla, y es vital para poder tomar decisiones pensando en el futuro.

Un análisis completo de la situación de una empresa estaría contemplando su aspecto general (como una visión completa de la misma), sus aspectos particulares (objeto de la empresa, normativa aplicable, riesgos, etc.), y su proyección hacia el futuro.

## **PRÓLOGO**

Este estudio ha sido realizado como trabajo final de la materia Seminario de la carrera de Contador Público Nacional de la Facultad de Ciencias Económicas de la Universidad Nacional de Tucumán.

A través del análisis de los Estados Contables de la empresa Y.P.F. (Yacimientos Petrolíferos Fiscales) y su correspondiente proyección, se pretende que el lector pueda juzgar adecuadamente la información que los estados financieros muestran.

La razón por la cual se escogió este tema, es nuestro avocado interés al análisis de la situación actual de la mencionada empresa, dada la crisis internacional que, junto con una serie de políticas desplegadas por el Gobierno Nacional produjeron efectos sobre la situación financiera de la misma.

Hay dos objetivos fundamentales por los cuales se realizan los Análisis de los Estados Contables, uno de ellos es el asesoramiento a posibles inversores sobre la utilidad de la inversión y el riesgo que tiene la misma. Otro de ellos, es la evaluación del ente como empresa en marcha que genere información útil para la toma de decisiones, y éste el objetivo por el cual realizamos este trabajo.

Con el fin de desarrollar el trabajo, consultamos los estados financieros que presentó la empresa el año pasado, basándonos en las medidas de desempeño de la misma.

Finalmente se agradece a la C.P.N. Liliana Pacheco, profesora de la asignatura Estados Contables y sus Análisis, por la colaboración brindada durante el desarrollo de este trabajo.

# CAPÍTULO I

## Y.P.F. PRESENTACIÓN DE LA EMPRESA

**Sumario:** 1.- Industria Petrolera. 2.- Breve Reseña Histórica. 3.- Privatización. 4.- Estatización.

### **1.- Industria Petrolera**

El petróleo es un mineral energético por excelencia. Se trata de un compuesto orgánico, cuya formación responde a la descomposición de residuos animales y vegetales a lo largo de muchísimos siglos, ubicados en las profundidades de la tierra.

El hidrocarburo en su estado líquido aparece en forma de petróleo y, cuando es gaseoso, forma el gas natural; su estado sólido aparece en forma de asfalto y comúnmente se lo conoce, en este último caso, con el nombre de “brea”.

La industria petrolera comprende tres etapas:

- 1) Exploración y producción.
- 2) Transporte, proceso y almacenamiento.
- 3) Refino, venta y distribución

Los productos predominantes de dicha industria son combustibles (fueloil) y gasolina.

### **2.- Breve Reseña Histórica**

Los antecedentes de Y.P.F. pueden encontrarse en el descubrimiento de petróleo en la zona de la ciudad de Comodoro Rivadavia en 1907. La historia del petróleo en la Argentina giró en torno a quién era su legítimo dueño y quién podía explotarlo.

En 1910, bajo la presidencia de Roque Saenz Peña, se crea la Dirección General de Explotación del Petróleo en Comodoro Rivadavia, formada por una comisión presidida por el ingeniero Luis Huergo.

En 1922, debido a rumores de irregularidades en la venta de petróleo, y a la baja producción de los pozos se decide reestructurar la administración reemplazándola por la Dirección General de Yacimientos Petrolíferos Fiscales (YPF). En ese mismo momento, el entonces General Enrique Mosconi asume la Dirección General de YPF, donde permanecería por ocho años.

YPF fue la primera petrolera estatal integrada verticalmente en todo el mundo, excluyendo a la URSS. A pesar de que también existía una considerable participación en la industria de las multinacionales SHELL y ESSO, el General Mosconi e Hipólito Yrigoyen le dieron a la empresa el monopolio legal del petróleo durante toda su existencia como Sociedad del Estado.

En 1945, el presidente de aquel entonces, retomó la política energética mediante la nacionalización de los hidrocarburos que quedó respaldada gracias al artículo 40 de la Constitución Nacional. En seis años de gobierno se llegó a aumentar en un 50% la producción de petróleo, llegando a tener el 84% del total de la extracción de crudo.

El 19 de septiembre de 1955, durante el Golpe de Estado que derrocó al presidente constitucional Juan Domingo Perón, atacaron los tanques de combustibles de la empresa en Mar del Plata, decenas de proyectiles fueron disparados sobre la propiedad de YPF. El ataque tenía por objetivo instalar por la fuerza en el poder a la dictadura de Pedro Eugenio Aramburu y luego a Isaac Rojas. Paralelamente en La Plata es atacada por militares la destilería de YPF Dock Sud.

A fines de 2011, YPF poseía en Argentina una red de más de 1600 estaciones de servicio y 26 bloques exploratorios en tierra y mar, que abarcaban un total de 148.000 kilómetros cuadrados.

### **3.- Privatización**

El proceso de privatización de YPF estuvo plagado de irregularidades, más aún la situación político-social y económica previa a la desregulación de la empresa, dieron a pensar durante mucho tiempo que el mercado de los hidrocarburos no era rentable y que en vez de ayudar a la sociedad, éste era una pesada carga para el Estado, cuando en realidad se asignaban problemas que realmente pertenecían a deficiencias de Administración y Dirección de la empresa.

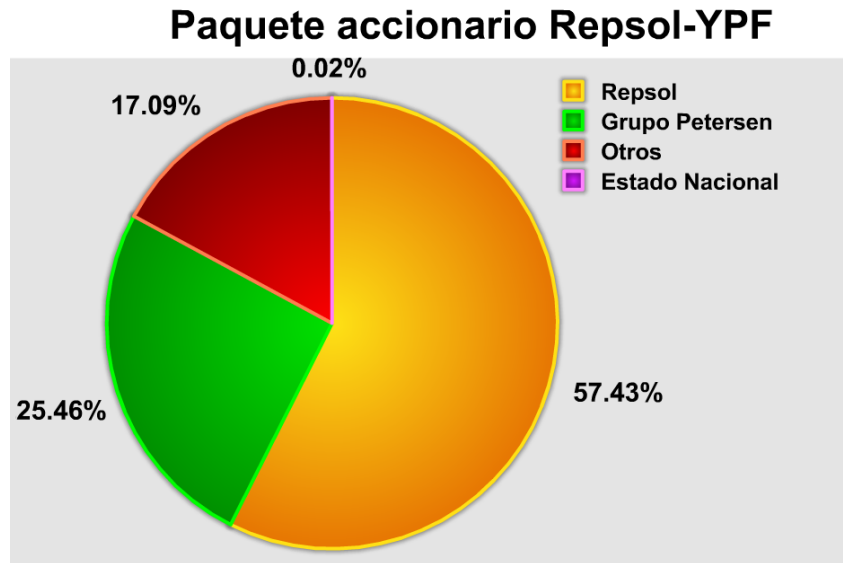
Si bien la privatización del ente se atribuye al gobierno de Carlos Saúl Menem, la verdad es que fueron toda una serie de acontecimientos que comenzaron a partir de los años 70', más precisamente desde la dictadura militar. No obstante estos acontecimientos fueron agravándose con el regreso de la democracia, durante el gobierno de Raúl Alfonsín y culminaron en el gobierno del presidente mencionado en primera instancia.

Como la mayoría de las empresas públicas argentinas, YPF fue reestructurada durante el gobierno de Carlos Saúl Menem en el marco de la política económica del momento. El primer paso en este proceso fue el cambio de tipo societario de YPF (que era una Sociedad del Estado) para convertirse en una Sociedad Anónima (YPF S. A.)

En 1993 el Estado mantenía el 20 % de las acciones y la acción oro, y un 12% los estados provinciales. El sector privado era propietario de un 46 % del accionariado, y lo componían bancos y fondos de inversión de diversos países. En 1998 el sector privado poseía casi el 75 % de las acciones, aunque el Estado mantenía la acción de oro.

La privatización culminó en 1999 al venderse el último 24 % de las acciones estatales y provinciales a la española REPSOL por un valor de UDS 9.000 millones. Repsol compró en el mismo año otro 73% de las acciones que pertenecían al sector privado, convirtiéndose en la octava productora de petróleo del mundo y la decimoquinta compañía energética.

En el siguiente gráfico podemos observar el antiguo paquete accionario de Repsol-YPF, previo a la expropiación.



En diciembre de 2007, el Grupo Petersen, conglomerado argentino de empresas al mando de Enrique Eskenazi, compró el 14,9% de YPF S.A., pasando al año siguiente a tener un 15,46%. El 4 de mayo del 2011 aumentó su participación accionaria en la compañía en un 10%. Para el 31 de diciembre de 2011 el Grupo Petersen poseía el 25,46% de YPF, la compañía Repsol el 57,43%, el 17,09% restante estaba en manos de inversores privados, flotando en bolsa, y un 0,02% en poder del Estado argentino, que conserva la acción de oro.

A los 25 años de iniciado el proceso de privatización quedan a la vista todos los defectos de la política implementada por ese entonces, por lo que el Licenciado Mariano Barrera lo llama "Modelo Privatista". El mismo tenía como objetivo mantener un crecimiento mediante la inversión y el esfuerzo de los capitales privados, pero estos últimos se aprovecharon de la rentabilidad obtenida de los posos explorados y explotados mientras la empresa era una sociedad del Estado, pero cuando estos perdieron

productividad la empresa se inclinó a especular con el precio del producto en lugar de iniciar nuevas búsquedas de posos para incrementar la producción.

A continuación podemos observar la producción de petróleo y gas durante el periodo de privatización, y las utilidades obtenidas.

Título: Producción de Petróleo y Gas Natural periodo 1997 - 2011

Fuente: Wikipedia

Elaboración: Wikipedia<sup>1</sup>

<b>Año (al 31 de Diciembre)</b>	<b>Reservas estimadas y probadas de Petróleo (en millones de barriles)</b>	<b>Reservas estimadas y probadas de Gas Natural (miles de millones de pies cúbicos)</b>	<b>Producción de Petróleo (millones de barriles)</b>	<b>Producción de Gas Natural (miles de millones de pies cúbicos)</b>
<b>1997</b>	1450	9736	182	485
<b>1998</b>	1517	10,387	190	518
<b>1999</b>	1449	11,15	174	640
<b>2000</b>	1662	10,088	164	619
<b>2001</b>	1665	10,179	182	559
<b>2002</b>	1387	8974	160	543
<b>2003</b>	1269	7980	157	644
<b>2004</b>	1108	6816	146	705
<b>2005</b>	777	4683	134	668
<b>2006</b>			126	651
<b>2007</b>			120	635
<b>2008</b>			115	607
<b>2009</b>			111	533
<b>2010</b>	530	2531	107	491
<b>2011</b>	583	2360	100	441

Título: Utilidades obtenidas por YPF periodo 1997 – 2011

Fuente: Wikipedia

Elaboración: Wikipedia

---

<sup>1</sup> <https://es.wikipedia.org/wiki/YPF>, Enciclopedia libre online.



Año (Al 31 de Dic.)	Patrim. Neto	Ventas Netas	Utilidad				Pesos arg. Por Dólar estado uniden se
			Bruta	Operativa	Neta	Neta por Acción	
			En millones de pesos argentinos				
<b>1997</b>	6940	6121	2405	1608	877	2,48	1,0014
<b>1998</b>	7209	5481	1900	1127	580	1,64	1,001
<b>1999</b>	7375	6578	2382	1515	477	1,35	1,0014
<b>2000</b>	18,095	13,57	6969	5392	2681	7,59	1,0014
<b>2001</b>	18,508	12,99	6184	4240	1788	4,55	1,1499
<b>2002</b>	20,283	15,314	7827	6443	3344	8,5	3,405
<b>2003</b>	22,534	17,514	9758	7955	4628	11,77	2,94
<b>2004</b>	22,087	19,931	10,719	8471	4876	12,4	2,975
<b>2005</b>	22,546	22,901	11,643	9161	5337	13,57	3,032
<b>2006</b>	24,345	25,635	9814	6883	4457	11,33	3,062
<b>2007</b>	26,06	29,104	10,104	6657	4086	10,39	3,149
<b>2008</b>	20,356	34,875	10,862	6665	3640	9,25	3,453
<b>2009</b>	17,701	34,32	11,143	6999	3689	9,38	3,8
<b>2010</b>	19,04	44,162	14,263	9475	5790	14,72	3,976
<b>2011</b>	18,735	56,697	14,765	8563	5296	13,47	4,304

#### 4.- Estatización

El 16 de abril de 2012, la presidenta Cristina Fernández de Kirchner presentó un proyecto de ley para que el Estado argentino recuperase la propiedad de YPF<sup>2</sup>; de acuerdo al artículo 31 la ley de Hidrocarburos N°17319/67 donde especifica que los concesionarios petroleros deben efectuar las inversiones que sean necesarias para la ejecución de los trabajos que exija el desarrollo de toda la superficie abarcada por la concesión, (...) asegurando la máxima producción de hidrocarburos compatible con la explotación adecuada y económica del yacimiento y la observancia de criterios que garanticen una conveniente conservación de las reservas. La disminución de las reservas de petróleo durante la gestión de

<sup>2</sup> Cristina presentó el proyecto para expropiar el 51% de YPF, en "Diario Clarín", Política y Economía, noticia del 16 abril de 2012 (Buenos Aires, 2012).

Repsol en YPF es el principal motivo aducido para su expropiación. Desde la adquisición por Repsol en 1998 hasta fines de 2011 esa caída fue del 61,6% en petróleo y del 77,3% en gas, declarando el 51% del patrimonio de YPF de utilidad y sujeto a expropiación.

De ese 51% expropiado, un 49% irá a las provincias y el 51% restante al Estado Nacional. La presidenta ha justificado la decisión porque considera que la empresa mantenía una insuficiente inversión y una escasa producción.

La YPF nacionalizada ha inspirado confianza en los mercados internacionales de petróleo, desarrollando el segundo depósito más grande del mundo de recursos no convencionales de gas y el cuarto de petróleo, y la exploración del yacimiento de Vaca Muerta<sup>3</sup>.

A través de una resolución, publicada en el Boletín Oficial, el Ejecutivo dispuso la ampliación de la emisión de los títulos de deuda en dólares Bonar X, Discount 33, el Boden 2015 y el Boden 2024 por un plazo de diez años para poder concretar el acuerdo con Repsol por la expropiación en 2012 del 51% de las acciones que tenía en YPF.<sup>4</sup>

El entendimiento preveía un pago en forma de obligaciones de la deuda soberana argentina, que Repsol podría revender sin periodo de carencia. A través de un comunicado de prensa, el Ministerio de Economía oficializó que "entra en vigencia el acuerdo alcanzado entre el país y la petrolera española por la expropiación del 51% del patrimonio de YPF".

En febrero de 2014 Repsol termina aceptando una compensación por la expropiación de UDS 5.000 millones, parte en efectivo y otra parte en deuda pública argentina, con vencimiento a 10 años.

---

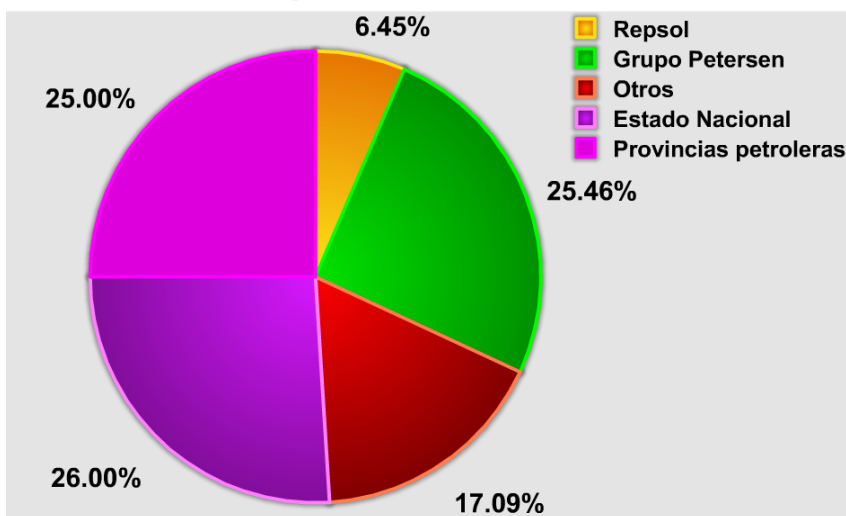
<sup>3</sup> Vaca Muerta es la principal formación de shale en Argentina. Se encuentra en la Cuenca Neuquina, tiene una superficie de 30.000 km<sup>2</sup>, de los cuales YPF posee la concesión de más de 12.000 km<sup>2</sup>.

<sup>4</sup>Amplían la emisión de bonos y la colocación de Letras del Tesoro: [www.infobae.com](http://www.infobae.com), (08/05/2014).

Repsol espera recuperar hasta el año 2016 el valor nominal de las obligaciones revendiéndolas en el mercado, lo que supondría entre 6.000 y 6.500 millones de dólares.

Tras la expropiación de YPF por parte del Estado Nacional, el paquete accionario de la empresa era el siguiente:

### Paquete accionario YPF



La nacionalización impactó enormemente en Repsol. Habiendo perdido el mayor de sus activos y dividendos de entre 400 y 600 millones de euros, se estima que la empresa debió ampliar en 3.000 millones su capital para compensar la pérdida.

YPF nacionalizada bajo la gestión Miguel Galuccio, ha inspirado confianza en los mercados internacionales de petróleo, atrayendo cuantiosas inversiones extranjeras desde compañías como Crevron y Dow Chemical, entre otras, desarrollando el segundo depósito más grande del mundo de recursos no convencionales de gas y el cuarto de petróleo, y la exploración del yacimiento Vaca Muerta.

## **CAPÍTULO II**

### **MARCO NORMATIVO DE LOS ESTADOS CONTABLES**

**Sumario:** 1.- Introducción. 2.- Las Bases de Presentación. 3.- Políticas Contables. 4.- Estimaciones y juicios contables. 5.- Resolución Técnica N° 26. 6.- Resolución N° 441 de la CNV. 7.- Resolución N° 562 de la CNV. 8.- NIIF 1. 9.- Conclusión del capítulo.

#### **1.- Introducción**

Con el objetivo de exponer el marco normativo sobre el cual la empresa Y.P.F. emite sus balances, hemos juzgado conveniente hacer hincapié en algunos elementos que surgen de las notas de los mismos, entre los cuales están:

- 1) Las Bases de Presentación.
- 2) Políticas Contables.
- 3) Estimaciones y Juicios Contables.

También debemos tener en cuenta las normas vigentes sobre la confección del balance, motivo por el cual hacemos mención de las siguientes normas aplicables:

- 1) Resolución Técnica N° 26
- 2) Resolución N° 441 de la CNV
- 3) Resolución N° 562 de la CNV
- 4) NIFF 1: Normas Internacionales de Información Financiera

Cabe aclarar que el balance de YPF es mucho más extenso, y que la normativa aplicable es mucho más abarcativa de lo que el presente trabajo pretende cubrir, por lo que la mención de los criterios contables y de las normas aplicables sólo se exponen con el objeto de dar al lector una mejor

comprensión sobre la preparación de los mismos y, en lo que posteriormente se verá, sobre la evaluación de las medidas de desempeño de la empresa.

## **2.- Las Bases de Presentación**

En el balance de YPF expresa que, tanto la empresa como sus sociedades controladas adoptan las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) emitidas por el IASB (International Accounting Standards Board) para el ejercicio finalizado el 31 diciembre de 2013, las cuales fueron resueltas en la Resolución Técnica N° 26 de la FAPCE (Federación Argentina de Profesionales de Ciencias Económicas) y por la CNV (Comisión Nacional de Valores). Este cambio se debe a un proceso de integración económica que se está llevando a cabo en Argentina y que ha traído numerosos debates y discusiones sobre la adopción o no de las Normas Contables Internacionales y Normas Internacionales de Información Financieras. Nuestra facultad ha sido testigo de algunos de estos grandes debates el año pasado durante la *30° Jornadas Nacionales de Administración, Contabilidad y Economía* llevadas a cabo el 12 y 13 de septiembre del 2014. En las mismas se pudieron observar algunas opiniones cruzadas por parte de sus disertantes.

En la fecha de transición a las NIIF (1 de enero de 2011) la sociedad ha seguido los criterios en el marco de las alternativas y excepciones previstas en la NIIF 1.

## **3.- Políticas Contables**

### **Moneda funcional**

El C.P.N. Enrique Fowler Newton se refiere a las políticas contables como: “el conjunto de principios, bases, acuerdos, reglas, métodos y procedimientos adoptados para la elaboración y la representación de los estados financieros de una entidad, por las personas a cargo de su gobierno

o por sus administradores”<sup>5</sup>. En este sentido, nosotros adherimos a tal definición. También aclara que la elaboración de dichas políticas no puede exceder el marco normativo fijado por las Normas Contables. En nuestro trabajo, y como se verá más adelante, las normas contables aplicables para los Balances de YPF estarán definidas por la Federación Argentina de Concejos Profesionales de Ciencias Económicas, las resoluciones de la Comisión Nacional de Valores, y, por decisión de las instituciones mencionadas anteriormente, el Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad.

Debemos mencionar que la sociedad, en las notas a sus balances hace referencia sobre la base de los parámetros establecidos en la NIC 21 “Efectos de las variaciones de las tasas de cambio de la moneda extranjera”, definiendo como moneda funcional el dólar estadounidense. Consecuentemente, las partidas no monetarias que se midan en términos de costo histórico así como los resultados, son valuados en moneda funcional utilizando a tales fines el tipo de cambio de la fecha de transacción.

Las transacciones realizadas en moneda distinta a la moneda funcional de YPF se consideran transacciones en “moneda extranjera” y se contabilizan en su moneda funcional al tipo de cambio vigente en la fecha de la operación. Al cierre de cada ejercicio o al momento de su cancelación, los saldos de las partidas monetarias en moneda distinta a la moneda funcional, se convierten al tipo de cambio vigente a dicha fecha y las diferencias de cambio que surgen de tal valoración, se registran en el apartado “Resultados Financieros” del Estado de Resultados Integrales del ejercicio en que se producen.

Los efectos de la conversión a dólares de la información contable de las sociedades cuya moneda funcional es distinta al dólar, se registran en “Otros resultados integrales” del ejercicio.

---

<sup>5</sup> FOWLER NEWTON, Enrique, Análisis de los Estados Contables, 4ta edición (Buenos Aires, s. f.) Pág. 40

### Moneda de presentación

De acuerdo a lo establecido por la Resolución N° 562 de la CNV, la cual desarrollaremos en mayor detalle más adelante, la Sociedad debe presentar sus estados contables en pesos. En este orden, los estados contables preparados en la moneda funcional de YPF se convierten a la moneda de presentación utilizando los procedimientos que detallaremos a continuación:

- Los activos y pasivos de cada uno de los balances presentados, se convierten al tipo de cambio de cierre correspondiente a la fecha de cada balance presentado;
- Las partidas del Estado de Resultados Integrales se convierten al tipo de cambio del momento en el que se generaron las operaciones;
- Todas las diferencias de conversión que se produzcan como resultado de lo anterior, se reconocen en el apartado "Otros Resultados Integrales" del Estado de Resultados.

Nos parece poco práctico que la empresa primero haga uso de una moneda funcional diferente a la moneda de presentación, y luego la convierta sólo a los efectos del cumplimiento de las normas vigentes. Creemos mas conveniente el uso de una moneda funcional igual a la moneda de presentación, el peso Argentino, debido a que es una empresa que opera sólo en el país y no debe homogenizar el efecto de poseer y operar con distintos tipos de monedas, como lo hacen las empresas multinacionales, más aún conociendo que el Estado Nacional es el accionista mayoritario, sería una razón adicional para implementar este cambio en las políticas contables de la empresa.

### Activos Financieros

En las notas de su balance general, la sociedad menciona que realiza la clasificación de los activos financieros en el momento del

reconocimiento inicial y la revisa al cierre de cada ejercicio, todo ello de acuerdo a las disposiciones establecidas por la NIIF 9 "Instrumentos Financieros".

El reconocimiento inicial de un activo financiero se realiza por su valor razonable. Los costos de transacción que sean directamente atribuibles a la adquisición o emisión de un activo financiero son incluidos como parte del valor del mismo en su reconocimiento inicial para todos aquellos activos financieros que no sean medidos a valor razonable con cambios en resultados.

La Sociedad da de baja los activos financieros cuando expiran los derechos contractuales sobre los flujos de efectivo del activo financiero o se transfiere el activo financiero.

#### Valor Razonable

El C.P.N. Enrique Fowler Newton menciona que el "valor razonable" al que hacen referencia las normas, es similar al término "valor justo": precio al cual se negociaría un activo en una transacción efectuada entre partes que:

- a) Son independientes entre sí,
- b) No actúan forzadas por su situación económica ni por compulsión,
- c) Conocen y comprenden qué es lo que están negociando,
- d) Disponen, para la toma de su decisión, de toda la información relevante al caso a la que se pueda accederse con un esfuerzo razonable<sup>6</sup>.

---

<sup>6</sup>Ibídem. Pág. 24.



Y el valor razonable para los pasivos es el precio que pagaría un deudor para liberarse de una obligación, en una transacción libre entre partes independientes y bien informadas<sup>7</sup>.

### Bienes de Cambio

Según las notas del balance de la empresa, los bienes de cambio se valúan al costo o valor neto de realización, el menor. El costo incluye los costos de adquisición (neto de descuentos, devoluciones y similares), transformación, así como otros costos en los que se haya incurrido para dar a las existencias su ubicación y condiciones para ser comercializados.

En el caso de los productos destilados, la asignación de costos se efectúa en proporción al precio de venta de los correspondientes productos (método del isomargen) debido a la dificultad asociada al reconocimiento de los costos de producción para cada producto en forma individual.

El método del isomargen, también llamado método del valor relativo de la venta, suele aplicarse en aquellas empresas que no pueden determinar los costes individuales exactos de productos conexos (despieces de ganado, por ejemplo). Consiste en distribuir los costes totales en función de las ventas por producto, de manera que se determina el valor de venta de cada tipo de producto y el coste total de producción de todos ellos y se distribuye proporcionalmente a los precios de venta y al margen total.

### Inversiones en sociedades

Las sociedades controladas, vinculadas y los Negocios Conjuntos son registrados por el método del valor patrimonial proporcional, según lo expresado en las notas.

Son sociedades vinculadas aquellas en las que la sociedad posee una influencia significativa, entendida como el poder de intervenir en las decisiones de política financiera y de operación de la participada, pero sobre

---

<sup>7</sup> Ibídem. Pág. 35.

las que no se ejerce control, ni control conjunto. La influencia significativa en una sociedad se presume en aquellas en las que la participación es igual o superior al 20%.

Se consideran sociedades controladas a aquellas sobre la cual se posee la mayoría de las acciones con derecho a voto, en las que se posee la voluntad social, o sobre las cuales se han podido posicionar mayor cantidad de directores en la misma.

El método del valor patrimonial proporcional consiste en la incorporación, en la línea del balance general "Inversiones en sociedades", del valor de los activos netos y fondo de comercio si lo hubiere, correspondiente a la participación poseída en la sociedad vinculada o controlada. El resultado neto obtenido en cada ejercicio correspondiente al porcentaje de participación en estas sociedades se refleja en el Estado de Resultados Integrales en la línea "Resultado de las inversiones en sociedades".

Para la valuación de las inversiones en sociedades, se han utilizado los últimos estados contables disponibles al cierre de cada ejercicio, considerando los hechos y las operaciones significativas subsecuentes y/o información de gestión disponible y las transacciones entre la sociedad y las sociedades relacionadas que hubieran modificado el patrimonio de estas últimas. El motivo principal por el cual la fecha de los últimos estados contables publicados de ciertas inversiones en sociedades vinculadas y negocios conjuntos difiere de la fecha de publicación de los correspondientes a YPF, obedece a razones de índole administrativa. Asimismo, los principios de contabilidad utilizados por las inversiones en sociedades se han homogeneizado con los de YPF con el fin de presentar los estados contables con base de normas de valoración y presentación homogéneas.

Las inversiones en sociedades en las que la Sociedad no posee control, control conjunto o influencia significativa, han sido valuadas al costo.

### Bienes de Uso

Nos imaginamos en una empresa petrolera como YPF que debe poseer una gran cantidad de bienes de uso para operar en el mercado en el que opera, y los ratios que después estudiaremos con más precisión. Pero lo que nos ocupa aquí es la composición de esa gran cantidad de bienes de uso, y más aún, su valuación para su análisis y posterior comparación.

Por eso estudiando y analizando las notas de los balances, encontramos que, los bienes de uso expuestos en los estados contables de la sociedad se valúan al costo de adquisición más todos los gastos directamente relacionados con la ubicación del activo y su puesta en condiciones de funcionamiento, tomando en consideración los criterios adoptados por la Sociedad en la transición a NIIF.

Para aquellos bienes cuya construcción requiere un período sustancial de tiempo para estar en condiciones de uso, se han activado los costos financieros correspondientes al financiamiento de terceros hasta que el bien se encuentre en condiciones de uso.

Los trabajos de reacondicionamiento mayores, que permiten recuperar la capacidad de servicio para lograr su uso continuo, son activados y se amortizan por el método de la línea recta hasta el próximo trabajo de reacondicionamiento mayor. En este punto nos permitimos disentir con el criterio adoptado por la sociedad, ya que para nosotros, el costo relacionado con esta clase de gastos debería estar imputado al presente ejercicio y no activarse para depreciarse en ejercicios siguientes.

Las renovaciones, mejoras y refacciones que extienden la vida útil y/o incrementan la capacidad productiva de los bienes son activadas. A medida que los bienes de uso son reemplazados, sus costos relacionados y depreciaciones acumuladas son dados de baja.

Los gastos de reparaciones, conservación y mantenimiento de carácter ordinario se imputan en el Estado de Resultado Integral de cada ejercicio.

La recuperabilidad de estos activos es revisada una vez al año o siempre que haya un indicio de que pueda existir un deterioro en el valor de los activos.

El valor de los bienes de uso, considerados al nivel de cada Unidad Generadora de Efectivo no supera su valor recuperable estimado.

#### Actividades de producción de petróleo y gas

En el balance, la Sociedad aclara que utiliza el método del esfuerzo exitoso para contabilizar las operaciones relacionadas con las actividades de exploración y producción de petróleo y gas. El mismo consiste en que los costos originados en la adquisición de concesiones de explotación en zonas con reservas probadas y no probadas, se activan en el apartado Propiedad minera, pozos y equipos de explotación cuando se incurre en ellos. Los costos asociados a la adquisición de permisos de exploración se encuentran clasificados como Activos Intangibles.

Los costos de exploración, excluidos los costos de perforación de pozos exploratorios, son imputados a resultados cuando se incurren. Los costos de perforación de los pozos exploratorios, incluidos los pozos de prueba estratigráfica, se activan hasta que se determina si existen reservas probadas que justifiquen su desarrollo comercial. Si no se encuentran tales reservas, los mencionados costos de perforación se imputan a resultados. Ocasionalmente, al momento de finalizar la perforación de un pozo exploratorio se puede determinar la existencia de reservas que aún no pueden ser clasificadas como reservas probadas.

En esas situaciones, el costo del pozo exploratorio se mantiene activado si el mismo ha descubierto un volumen de reservas que justifique el desarrollo del mismo como pozo productivo y si la Sociedad está logrando un progreso sustancial en la evaluación de las reservas y de la viabilidad económica y operativa del proyecto. Si alguna de estas condiciones no se cumple el costo del mismo es imputado a resultados.

Además, la actividad exploratoria implica en muchos casos la perforación de múltiples pozos, a través de varios años, con el objetivo de evaluar completamente los proyectos. Esto último tiene como consecuencia, entre otras causas, la posibilidad de que existan pozos exploratorios que se mantienen en evaluación por períodos prolongados, a la espera de la conclusión de los pozos y actividades exploratorias adicionales necesarias para poder evaluar y cuantificar las reservas relacionadas con cada proyecto.

Los costos de perforación aplicables a los pozos productivos y a los pozos secos de desarrollo y los costos de equipos relacionados con el desarrollo de las reservas de petróleo y gas han sido activados.

Después de haber leído y analizado con sumo detalle la forma en que se generan y registran los bienes de uso, salvo algunas excepciones ya mencionadas, podemos decir que no hay evidencias que nos permitan indicar que no se han cumplido con lo mencionado en las normas.

Sin duda alguna el tratamiento que debe hacer la empresa a sus bienes de uso es un punto al que hemos considerado muy importante, dando su magnitud en el Estado de Situación Patrimonial, que luego se verán más adelante, y el ramo de la actividad en la que se desempeña la empresa, como se había explicado en el comienzo de este punto.

### Nuevos Estándares Emitidos

El tema que nos toca tratar ahora son las nuevas normas emitidas y las modificaciones de las anteriores, que son adoptadas por la sociedad en la confección de sus balances. La sociedad, también encuentra importante destacar cuales de estas nuevas normas y modificaciones no son adoptadas en los presentes balances.

Así mismo detalla que las normas e interpretaciones o modificaciones de las mismas, publicadas por el IASB y adoptadas por la Federación Argentina de Consejos Profesionales en Ciencias Económicas y

por la CNV, que han sido aplicadas por la Sociedad a partir del ejercicio 2013, son las siguientes:

- NIIF 13 Medición del Valor Razonable: la NIIF 13 establece una sola estructura para la medición del valor razonable cuando es requerido por otras normas. La misma se aplica a los elementos tanto financieros como no financieros medidos a valor razonable. Valor razonable se mide como “el precio que sería recibido para vender un activo o pagado para transferir un pasivo en una transacción ordinaria entre partes independientes a la fecha de medición”.
- NIC 19 Beneficio a los Empleados: la modificación de la NIC 19 elimina la opción de diferir el reconocimiento de pérdidas y ganancias actuariales en la medición de planes de beneficios definidos, lo cual implica el reconocimiento de la totalidad de estas diferencias en Otros Resultados Integrales.
- NIC 1 Presentación de Estados Financieros: la modificación de la NIC 1 mejora la presentación de ítems que conforman el Estado de Resultados Integrales, clasificando por naturaleza y agrupando en ítems que en períodos subsecuentes serán reclasificados al Estado de Resultados Integrales, al verificarse condiciones necesarias, y los que no serán reclasificados. La aplicación de la modificación de la NIC 1 no impactó en los resultados de las operaciones o en la situación financiera de la sociedad, sino que sólo implicó nuevas revelaciones al Estado de Resultados Integrales.

La adopción de las normas e interpretaciones o modificaciones a las mismas, mencionadas en los párrafos precedentes, no ha tenido un impacto significativo en los estados contables de YPF.

- Con respecto a la NIIF 9 “Instrumentos Financieros”, la NIIF 10 “Estados Contables Consolidados”, la NIIF 11 “Acuerdos Conjuntos” y la NIIF 12 “Exposición de participaciones en otras entidades”, así como las modificaciones introducidas a la NIC 27, “Estados Contables separados” y a la NIC 28. “Asociaciones y Negocios Conjuntos”, las cuales se han aplicado anticipadamente desde la fecha de transición, la Sociedad no ha optado por la aplicación anticipada de ninguna otra norma ni interpretación permitida por el IASB.

La Sociedad se encuentra analizando el impacto de la aplicación de las modificaciones, no obstante, estima que la aplicación de las mismas no impactará en los resultados de las operaciones o en la situación financiera de la Sociedad, y que en algunos casos solamente implicará nuevas revelaciones.

En las notas la sociedad concluye diciendo que las normas e interpretaciones o modificaciones de las mismas, publicadas por el IASB y adoptadas o en proceso de adopción por parte de la Federación Argentina de Consejos Profesionales en Ciencias Económicas y por la CNV, que no son de aplicación efectiva al 31 de diciembre de 2013 y no han sido adoptadas anticipadamente por la Sociedad, son las siguientes:

- CINIIF21 “Gravámenes”: la CINIIF 21 aborda la contabilización de un pasivo para pagar un gravamen impuesto por el gobierno de acuerdo con la legislación.
- NIC 36 “Deterioro del valor de los activos”: la modificación de la NIC 36 altera los requerimientos de revelación respecto a la determinación del valor del deterioro de los activos.
- NIC 39 “Instrumentos financieros: Reconocimiento y Medición”

#### **4.- Estimaciones y Juicios Contables**

La preparación de los estados contables, requiere que la Dirección realice estimaciones contables y supuestos significativos que afectan los montos de los activos y pasivos registrados, la presentación de activos y pasivos contingentes al lineal del ejercicio, así como a los ingresos y gastos reconocidos a lo largo del ejercicio. Los resultados futuros pueden diferir dependiendo de las estimaciones realizadas por la Dirección y la Gerencia de la Sociedad.

Las áreas y rubros contables que requieren una mayor cantidad de juicios y estimaciones en la preparación de los estados contables son:

- 1) Las reservas de crudo y gas natural: el volumen de las reservas de crudo y gas se utiliza para el cálculo de la depreciación utilizando los ratios de unidad de producción, así como para la evaluación de la recuperabilidad de las inversiones en activos de Exploración y Producción. La Sociedad prepara sus estimaciones y supuestos relativos a las reservas de crudo y gas, teniendo en cuenta las reglas y regulaciones establecidas para la industria del petróleo crudo y el gas natural por la U.S. Securities and Exchange Commission (SEC)
- 2) Las provisiones para juicios y contingencias: el resultado final de la liquidación de denuncias, reclamos y litigios como así también la calificación otorgada por la Dirección a un determinado asunto puede variar debido a estimaciones basadas en diferentes interpretaciones de las normas, contratos, opiniones y evaluaciones finales de la cuantía de daños. Por lo tanto, cualquier variación de las circunstancias relacionadas con este tipo de contingencias, podría tener un efecto significativo en el importe de la provisión por



contingencias registrada o la calificación otorgada por la Dirección.

- 3) La evaluación de recuperabilidad del valor de los activos.
- 4) La provisión para gastos de medio ambiente, y para obligaciones para el abandono de pozos de hidrocarburos: debido a su operatoria, la Sociedad está sujeta a diversas leyes y regulaciones provinciales y nacionales de protección del medio ambiente. Aunque el riesgo de las sanciones y multas es muy grande, no encontramos objeción y observación alguna a los datos expuestos en los balances contables.
- 5) La determinación del cargo por impuesto a las ganancias y de impuestos diferidos.

## **5.- Resolución Técnica N°26**

### Alcance

Las normas contenidas en la Resolución Técnica N° 26 se aplican en aquellos casos donde la entidad prepara sus estados contables, de acuerdo con las Normas Internacionales de Información Financiera.

Las NIIF son las emitidas por el Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad o International Accounting Standards Board (IASB) en la versión oficial en español emitida por dicho organismo, cuyo listado (incluyendo el Marco conceptual para la preparación y presentación de estados financieros y el Prefacio a las normas), e indicación de la fecha de la última revisión, se presenta en el Anexo a esta Resolución. Dicho listado incluye las normas y las interpretaciones emitidas por el IASB, bajo las siglas IAS, IFRS, SIC e IFRIC.

La aplicación de las NIIF es obligatoria en aquellas entidades que se encuentran bajo el control de la Comisión Nacional de Valores.

Como se expresó anteriormente, las NIIF se aplican obligatoriamente a la preparación de estados contables de las entidades incluidas en el régimen de oferta pública de la Ley N° 17.811, ya sea por su capital o por sus obligaciones negociables, o que hayan solicitado autorización para estar incluidas en el citado régimen, con la excepción de las entidades para las que aún teniendo en dicho régimen los valores negociables mencionados, la CNV mantenga la posición de aceptar los criterios contables de otros organismos reguladores o de control, tales como las sociedades incluidas en la Ley de Entidades Financieras, compañías de seguros, cooperativas y asociaciones civiles.

Ahora bien, YPF se incluye entre las Sociedades que hacen oferta pública de sus obligaciones negociables y por lo tanto, queda comprendida en el cumplimiento obligatorio de presentar balances tomando las Normas Internacionales de Información Financiera como marco normativo para ello.

#### Fecha de vigencia y transición

La Resolución Técnica N° 26 tiene vigencia para los estados contables correspondientes a ejercicios anuales que se inicien a partir del 1° de enero de 2011 –inclusive- y para los estados contables de períodos intermedios correspondientes a los referidos ejercicios.

La transición desde las normas contables anteriores a las NIIF, deberá realizarse de acuerdo con la NIIF 1 y las secciones 16 a 18 de la Resolución Té N° 26. De lo expresado hasta aquí, se desprende que éste sería el segundo año de aplicación obligatoria de las NIIF.

Dado lo extenso de la RT N° 26 y que nuestro trabajo no se centra exclusivamente en la aplicación de dicha norma, no ahondaremos en su contenido, y sólo la mencionaremos con las siguientes normas.

#### **6.- Resolución N° 441 de la CNV**

Con respecto a la RG N° 441 debemos mencionar que a partir del 1° de marzo de 2003 las entidades sujetas a la fiscalización de la CNV, discontinuarán, a todos los efectos, la aplicación del método de reexpresión de estados contables en moneda homogénea establecido por la Resolución Técnica N° 6, con las modificaciones introducidas por la Resolución Técnica N° 19 de la FEDERACION ARGENTINA DE CONSEJOS PROFESIONALES DE CIENCIAS ECONOMICAS, no aceptándose la presentación de aquellos estados contables que contengan actualizaciones posteriores a dicha fecha.

También se aclara que en nota a los estados contables se deberá dejar constancia del método de ajuste utilizado hasta el 28 de febrero de 2003 y de la posterior aplicación de lo dispuesto en el párrafo anterior. Lo que si hemos podido observar y constatar en los balances de YPF, en especial en lo referido a bienes de uso que fueron adquiridos con anterioridad al 28 de febrero del 2003.

Cabe destacar que en este sentido existe una prohibición de realizar ajustes por inflación dispuesta por el Decreto N° 664 del 20/03/2003.

En el mismo se instruyó a los Organismos de Contralor dependientes del PODER EJECUTIVO NACIONAL, entre los cuales se encuentra la COMISION NACIONAL DE VALORES, que no acepten la presentación de balances o estados contables que no observen lo dispuesto en el artículo 10 de la Ley N° 23.928, con la modificación que introduce el Artículo 1° del mismo Decreto.

Lo dispuesto en el Decreto N° 644/03 hace necesario modificar las NORMAS (N.T. 2001) para encuadrarlas dentro de sus disposiciones.

En ese sentido, y conforme al criterio interpretativo emanado de la Subsecretaria de Servicios Financieros, se dispone la discontinuación del ajuste para reexpresar los estados contables en moneda homogénea a partir del 1° de marzo de 2003, debiéndose informar en nota el método de ajuste utilizado hasta el 28 de febrero de 2003 y su posterior discontinuación.

Esta falta de ajuste por inflación ha sido duramente criticada por la doctrina en general, no obstante ha sido de gran acatamiento por diversos motivos, los cuales no analizaremos en el presente trabajo.

### **7.- Resolución Nº 562 de la CNV.**

La mencionada resolución dispone que, para los ejercicios iniciados a partir del 1º de enero de 2012, las entidades emisoras de acciones y/u obligaciones negociables presentarán sus estados financieros aplicando la Resolución Técnica Nº 26 de la FEDERACIÓN ARGENTINA DE CONSEJOS PROFESIONALES DE CIENCIAS ECONÓMICAS, que a su vez dispone la adopción de las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) emitidas por el Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad (IASB), y sus modificatorias. Es aquí, y por medio de esta resolución que le CNV adopta también las NIIF.

#### **Aspectos Particulares**

Esta resolución arroja una serie de aspectos particulares que resumiremos a continuación, recordando que sólo mencionaremos lo que consideramos más importante con relación al presente trabajo.

- 1) Ajuste por inflación: A partir del 1º de marzo de 2003 las entidades sujetas a la fiscalización de la COMISIÓN, discontinuarán, a todos los efectos, la aplicación del método de reexpresión de estados financieros en moneda homogénea establecido por la Resolución Técnica Nº 6, de la FEDERACIÓN ARGENTINA DE CONSEJOS PROFESIONALES DE CIENCIAS ECONÓMICAS, no aceptándose la presentación de estados financieros que contengan actualizaciones posteriores a dicha fecha. Esto ya habíamos explicado cuando tratamos la RG 441, pero aquí la

CNV lo vuelve a aclarar, ya que aún en las NIIF está permitido el ajuste integral por inflación si se cumplen ciertos requisitos, de los cuales no ahondaremos con más detalles.

- 2) Disposiciones generales relativas a la responsabilidad del Directorio en la aprobación de estados financieros en los que se hayan utilizado valores razonables para la medición primaria de partidas integrantes del activo o del pasivo.
- 3) Disposiciones particulares relativas a la responsabilidad del Directorio en la aprobación de estados financieros en los que se haya aplicado el modelo de revaluación para la medición de elementos de propiedades, planta y equipo.

La aprobación por el Directorio de una emisora, de estados financieros que incluyan elementos de propiedades, planta y equipo medidos en base al modelo de revaluación según la alternativa establecida en las NIIF, deberá adecuarse a las disposiciones reglamentarias que emitirá al respecto la CNV.

- 4) Tratamiento contable de las acciones preferidas que obligan al emisor a su rescate o dan opción de rescate al tenedor en una fecha fija o determinable.

Las acciones preferidas que, en sus condiciones de emisión, tienen prevista la obligación para el emisor de proceder a su rescate o que otorgan a sus tenedores la opción de rescate, en ambos casos a una fecha fija o determinable, y se concluya que por aplicación de las normas contables deben clasificarse total o parcialmente como pasivo, mantienen a todos los fines legales su consideración como capital social.

Para su presentación, de manera de cumplimentar los pertinentes requerimientos legales, se utilizará el siguiente criterio: en el estado de cambios en el patrimonio quedará expresado el valor nominal neto que surge de computar el valor

nominal de la totalidad de las acciones en circulación, luego de deducido el valor nominal de las acciones preferidas en circulación que reúnan las características enunciadas.

- 5) Información sobre reservas petroleras y gasíferas: las emisoras que produzcan petróleo y/o gas deberán proporcionar información relevante sobre producción, reservas, ubicación y desarrollo de yacimientos al cierre del último año calendario con anterioridad a la realización de la asamblea ordinaria que considere los estados financieros de cierre de ejercicio. Este punto es de particular importancia en este trabajo, y por ello hemos considerado indispensable agregarlo al mismo, debido al ramo de la actividad en la que se desenvuelve la Sociedad.

Existen otros puntos agregados por la norma, que no hemos considerado de importancia para el entendimiento y análisis de los balances de YPF.

## **8.- NIIF 1.**

### **Norma Internacional de Información Financiera - NIIF 1**

La NIIF 1 establece los procedimientos que la entidad debe seguir cuando adopte por primera vez IFRS (International Financial Reporting Standards). La regla general es que a la fecha efectiva de reporte de la transición, los principios de contabilidad deben ser aplicados retrospectivamente en la hoja de balance de apertura. Sin embargo, existen importantes excepciones a esta norma general que se aclaran más adelante.

La NIIF 1 tiene como propósito facilitar la transición a IFRS a nivel mundial, creando comparabilidad en el tiempo y a nivel de las diferentes entidades que estarán adoptando las IFRS por primera vez.

La NIIF 1 requiere a quienes adopten por primera vez las IFRS, que se consideren todas las normas e interpretaciones vigentes a la fecha de

reporte, es decir ignorando versiones previas de las IFRS y las disposiciones transitorias que pudieron existir en la emisión de las mismas. El enfoque sugerido en ella, se conoce como “Enfoque del Balance de Apertura bajo IFRS”.

La NIIF 1 expande los requerimientos de revelación comparados con los requerimientos de la primera adopción incluidos previamente en las normas internacionales de contabilidad, específicamente la interpretación SIC 8 Aplicación por Primera Vez de las NICs como Base primaria para la Contabilidad.

#### El balance Inicial Ajustado

Este balance es el punto de partida para la contabilidad bajo el nuevo marco contable de IFRS. Con este propósito se deben considerar los siguientes lineamientos generales:

- No se reconocerán los activos y pasivos que no cumplan con IFRS.
- Se reconocerán todos los activos y pasivos requeridos por IFRS.
- Se reclasificarán todos los elementos de los estados financieros de acuerdo con los requerimientos de las IFRS.
- Se valorarán los activos y pasivos reconocidos de acuerdo con IFRS.
- Se registrarán todos los efectos en el patrimonio.

#### Ajustes Esperados Bajo IFRS al Balance Inicial

Los siguientes ajustes comunes se esperarían en los balances iniciales:

- Reconocimiento de todas las obligaciones con empleados y ex - empleados de la entidad, incluyendo los planes de pensiones.
- Reconocimiento de los activos y pasivos por impuestos diferidos.

- Reconocimiento de los derechos y obligaciones provenientes de los contratos de arrendamiento financiero (leasing financiero).
- Reconocimiento de instrumentos financieros derivados.
- Reconocimientos de activos intangibles adquiridos.
- Eliminación de provisiones que no representen obligaciones reales (legales y/o constructivas).
- Eliminación de provisiones genéricas.
- Provisionamiento de pérdidas por deterioro relacionadas con activos tangibles e intangibles.
- Ajustes para llegar al valor razonable (fairvalues) de los activos y pasivos presentados bajo IFRS, en los casos que apliquen.

Todo lo tratado hasta aquí de la NIIF 1, es sólo para facilitar la comprensión del cambio normativo al que se está sometiendo YPF en lo respectivo a la exposición de la información contable, ya que muchos de estos parámetros los hemos explicado al comienzo del capítulo.

### **9.- Conclusión del capítulo.**

Para concluir con la exposición del marco normativo de los balances de YPF debemos sintetizar, que la Sociedad está atravesando un período de transición en el cambio de la aplicación de normas contables, pasando de aplicar normas Contables Profesionales Nacionales a Normas Internacionales de Información Financiera.

Los cambios se encuentran correctamente presentados en las notas de los Estados Contables, las cuales son la principal fuente bibliográfica de este trabajo, además de las NIIF y normas de la Comisión Nacional de Valores.

Si bien el objetivo principal del trabajo no es el estudio de las normas a aplicar por la empresa en sus estados contables, hemos



considerado prudente mencionarlas ya que nos permitirán entender con mayor claridad el análisis de las medidas de desempeño de los mismos, que con posterioridad se desarrollaran.

Tal como lo menciona el CPN. Enrique Fowler Newton, hacemos uso de la posibilidad de hacer modificaciones a algunos datos del balance presentado por la empresa, en caso de que esa información produzca errores en el análisis y en la toma de decisiones por parte de los usuarios de la información.<sup>8</sup> Además, el mencionado autor, aclara que se puede hacer esta clase ajustes de manera objetiva si en el informe del auditor se hubiera dejado constancia de la salvedad. Dicha alternativa nos parece más aceptable ya que el informe del auditor es un documento objetivo que pretende estudio dar mayor valor a los balances de una empresa, y que si hubiera alguna incorrección significativa sobre los mismos, el auditor tiene la obligación de hacerla saber a los usuarios de la información.

En el caso de Y.P.F., los balances están libres de incorrecciones materiales y por lo tanto no hay datos objetivos con los que se pueda reemplazar a los mencionados en los balances.

---

<sup>8</sup> FOWLER NEWTON Enrique, op. cit., Pág. 11.

## **CAPÍTULO III**

### **ANÁLISIS DEL CONTEXTO**

**Sumario:** 1.-Análisis Macro y Micro. 2.- Análisis FODA.

#### **1.- Análisis Macro y Micro**

##### **Situación Macroeconómica**

Es de público conocimiento, que desde el inicio de la crisis internacional, hace ya más de 5 años, el Gobierno Nacional ha desplegado un conjunto de políticas destinadas a paliar los efectos de la misma sobre la economía local. El modelo de crecimiento se apoya fundamentalmente en el impulso del consumo interno y en la inversión, como asimismo en la protección del empleo y de los ingresos de la población. Todo esto en presencia de un sistema financiero sano que permite reducir las expectativas negativas que podrían derivarse de una profundización de la crisis financiera que afecte la economía mundial. En este contexto y de acuerdo a los datos del Estimador Mensual de la Actividad Económica confeccionado por el Instituto Nacional de Estadística y Censos de la República Argentina (INDEC), la producción de bienes y servicios se mantuvo en ascenso en el último trimestre de 2013 y terminó acumulando un crecimiento de 4,9% en 2013, impulsado principalmente por el crecimiento de la demanda interna, todo esto según las publicaciones del mencionado organismo. Tenemos en claro que estos datos pueden ser cuestionados por muchos organismos, y que los indicadores privados, tienen una expectativa mucho menos alentadora que la que se muestra, pero en medio de esta lucha de información entre ciertos sectores de la oposición y el gobierno nacional que ha dejado de manifiesto esta enorme diferencia de datos de indicadores,

estamos nosotros y nuestro análisis, de una empresa tan importante como lo es YPF. Es así, que nos vamos a orientar por los datos de organismos nacionales, ya que tampoco hay uniformidad entre lo que dicen las distintas consultoras, y por lo tanto, vamos a tratar de tomar los datos más objetivos posibles. Hecha esta aclaración, continuamos con el desarrollo de nuestro trabajo.

Debemos mencionar que en la demanda externa, el alza de las ventas de manufacturas agropecuarias e industriales compensó la caída de las exportaciones de productos primarios y de combustibles y energía.

En materia de financiamiento al sector privado, las tasas de interés en el mercado local han experimentado una tendencia creciente a lo largo de todo el año 2013, tendencia que va a agravarse en el 2014.

A principios de 2014, el BCRA volvió a aumentar las tasas de interés de las especies a tasas predeterminadas, pero esta vez los aumentos fueron mayores y el incremento se trasladó a todos los plazos de la curva de rendimientos. De esta manera y mediante sus títulos, el BCRA logró absorber durante enero y febrero de 2014 la mayor liquidez circulante que había demandado el mercado antes de fin de año, según lo comentado anteriormente.

Si seguimos tomando los datos del INDEC, tenemos que en 2013 las exportaciones de bienes acumularon un crecimiento de 2,6% interanual debido mayormente a las ventas de manufacturas de origen agropecuario y de material de transporte. Sin embargo, entre los últimos meses del año 2013 e inicios de 2014 las exportaciones mostraron una caída en su comparación interanual, vinculada al desenvolvimiento de las ventas de productos agrícolas y de combustibles. Las importaciones crecieron a una tasa mayor que las exportaciones en 2013, por el efecto de las mayores cantidades comercializadas, donde fue determinante la baja base de comparación interanual. Todos los usos de importación subieron, a excepción de los bienes intermedios. Sin embargo en los meses más

recientes el valor de las compras externas estuvo prácticamente en los mismos niveles que en igual período del año previo. De este modo, el superávit comercial sumó US\$ 9.024 millones en 2013, US\$ 3.395 millones por debajo del saldo alcanzado en 2012.

La recaudación tributaria nacional creció a un ritmo más moderado durante el cuarto trimestre de 2013 (22,4% interanual), acumulando en el año un incremento de 26,3%. Nuevamente, los gravámenes ligados al mercado interno fueron los principales impulsores del alza: el Impuesto al Valor Agregado, el Impuesto a las Ganancias y los recursos de la Seguridad Social. En este marco, los ingresos totales del Sector Público Nacional no Financiero, que incluyen otros recursos no tributarios como las utilidades del BCRA y demás rentas de la propiedad, siguieron aumentando.

Al 31 de diciembre de 2013 el saldo de reservas internacionales del BCRA ascendía a aproximadamente 30.599 millones de dólares.

El tipo de cambio peso/dólar aumentó para llegar a 6,52 pesos por dólar al 31 de diciembre de 2013, resultando aproximadamente un 32,5% superior a la cotización observada a finales del 2012 (4,92 pesos por dólar). Además, el peso ha sido recientemente objeto de una nueva devaluación (aproximadamente un 23% durante enero de 2014). El gobierno argentino se encuentra analizando medidas en respuesta a tal devaluación y de acuerdo con los potenciales efectos en el resto de la economía, como los efectos sobre la evolución de los precios de bienes y servicios. En este contexto, recientes negociaciones entre los productores de crudo, refinadores y el gobierno, han dado lugar a un acuerdo informal para definir un sendero de incremento gradual de precios en el valor del petróleo crudo hasta fin de abril 2014, con el objetivo de atenuar Los efectos económicos sobre el resto de la economía argentina. De acuerdo a los datos publicados por el INDEC, de 2008 a 2013, el índice de precios al consumidor de Argentina (IPC) aumentó 7,2%, 7,7%, 10,9%, 9,5%, 10,8% y 10,9%, respectivamente, mientras que el índice de precios mayoristas aumentó 8,8%, 10,3%, 14,5%, 12,7%, 13,1% y

14,7%. A partir de 2014, el gobierno argentino estableció un nuevo índice de precios al consumidor nacional urbano (IPCNU), incluyendo las 24 provincias, divididas en 6 regiones. De acuerdo al IPCNU, la inflación de enero 2014 fue de aproximadamente 3,7% en comparación con diciembre de 2013, algo que nosotros consideramos irrisorio, y muy por debajo de la inflación real.

En términos internacionales, a partir de la recuperación de las economías avanzadas afectadas por la última crisis, el crecimiento económico global mostraría cierto dinamismo en 2014, cinco años después de la profundización de la crisis financiera internacional. En estas economías se verificarían tanto menores impactos negativos de los ajustes fiscales como mejores desempeños de sus sectores privados. Durante el último trimestre de 2013 el crecimiento económico global continuó siendo débil (2,9% interanual). De todos modos, se destaca que el avance fué mayor que en los trimestres previos. Más allá de cierta mejora en los indicadores de actividad, se mantiene un sano escepticismo sobre la solidez de la recuperación del conjunto de los países avanzados, dado que aún se observa una tendencia de productividad decreciente para el largo plazo, estos datos nos parece más objetivos, aunque pueden llegar a ser demasiado optimistas, no hay muchos estudios ni publicaciones, que hayamos consultado, que contradigan estos datos.

En términos de variables específicas de la actividad petrolera a nivel internacional, la cotización del barril de crudo Brent alcanzó los US\$ 109,95 al cierre de 2013 (frente a los US\$ 110,80 al cierre de 2012), lo que representa una baja de 0,8%.

También debemos mencionar, que durante fines del 2014 la caída del precio del barril del petróleo crudo fue mucho mayor que la de fines del 2013, pero este dato es a los fines didácticos, ya que esta fuera del alcance del presente trabajo.

### Micro Entorno

Con respecto a las ventas de gas oil y naftas, durante 2013 y comparado con 2012, el monto de ingresos tuvo un efecto neto positivo de aproximadamente \$7259 y \$5320 millones respectivamente.

La sociedad se vio afectada por las consecuencias del temporal que afectó toda el área de La Plata, Berisso y Ensenada y en particular la refinería de YPF. Este hecho de características absolutamente inusuales, afectó ciertos activos de la Sociedad, y también tuvo un impacto en los márgenes operativos vinculados a la actividad de Downstream (tareas de refinamiento de petróleo crudo y al procesamiento y purificación del gas natural, así como también a la comercialización y distribución de productos derivados del petróleo crudo y gas natural).

Los volúmenes comercializados localmente de fuel oil durante 2013 se mantuvieron casi sin variación respecto del 2012. Dicha situación obedece a la menor capacidad de utilización sufrida temporalmente por la Refinería La Plata a partir del siniestro mencionado precedentemente.

En materia de petróleo crudo, y debido a la disminución temporal en la capacidad de procesamiento mencionada en el párrafo anterior, se registraron excedentes de producción y por ende se incrementaron los volúmenes vendidos a terceros en el mercado local como también se realizaron ventas al exterior.

En enero del 2013 la empresa YPF obtuvo un crédito para uno de sus principales proveedores: Venver, el cual presta servicios de perforación en la cuenca del Golfo San Jorge. Dicho crédito le permitirá a la proveedora de YPF financiar el 70% de la compra de un equipo que vale cerca de \$100 millones.

A partir de la aplicación del tope a los combustibles, la petrolera YPF fue la que aplicó los menores aumentos. Los aumentos a los precios de los combustibles aplicados por distintas petroleras, posicionan a YPF como la

más barata y a SHELL como la más cara. Por su parte, ESSO incrementó el valor de todos sus combustibles, SHELL sólo la nafta Súper y Petrobras-Oilla Súper y Diesel 500.

YPF junto al CONICET, crearon una nueva compañía de desarrollos tecnológicos orientada a contribuir con el crecimiento sostenido de la industria energética nacional: I-TEC.

I-TEC nace con vocación de convertirse en un referente internacional en tecnologías aplicadas a la producción de petróleo y gas no convencional.

El presidente de YPF, Miguel Galuccio, y el ministro de Trabajo, Empleo y Seguridad Social, Carlos Tomada, suscribieron un convenio para la formación sindical y de los trabajadores del petróleo y el gas, cuyo objetivo estratégico es el del impulsar el empleo de calidad y la productividad de la industria energética nacional.

El Programa de formación sindical tiene como objetivo fortalecer la capacitación en materia de derechos y responsabilidades laborales a más de 500 referentes sindicales y empresariales del petróleo y el gas que se sumen a los cursos de formación.

## **2.- Análisis FODA**

### **Fortalezas**

- YPF es una empresa de larga trayectoria en el país.
- Política de CMASS (Calidad, Medio Ambiente, Seguridad y Salud): cada empleado de YPF tiene el compromiso de minimizar cualquier impacto que pueda sufrir el medio ambiente en los procesos de exploración, explotación y producción que desarrollamos.
- Desarrolla acciones de Responsabilidad Social Empresaria.
- Investigación y desarrollo tecnológico: con profesionales de alto

nivel académico, la empresa se encamina hacia un proceso de cambios favorables, con el objetivo de convertirse en un referente internacional en tecnologías aplicadas a la producción de petróleo y gas no convencional.

- Políticas de inversión y producción.
- Es la empresa más importante del mercado.

### Oportunidades

- La compañía cuenta con un plan de bonificación a corto plazo, de pago en efectivo a los participantes en base a un conjunto de objetivos mensurables y específicos o a los resultados de las revisiones del desempeño individual aplicable a los empleados de YPF.
- Legislación que protege el mercado interno sobre la influencia de los precios del mercado internacional.
- Apoyo estatal en las operaciones de exploración y explotación de pozos de petróleo y gas.
- Adicionalmente, cuenta con un plan de bonificación a largo plazo basado en acciones, aplicable al nivel ejecutivo y gerencial y a personal clave con conocimiento técnico crítico.
- Programa de Pasantías: permite el desarrollo de prácticas profesionales que posibilita a alumnos regulares universitarios adquirir experiencia en esta compañía.

### Debilidades

- Los impactos ambientales de la refinación de petróleo son el resultado, principalmente, de las emisiones gaseosas, descargas de efluentes, desechos sólidos, ruidos y olor además de efectos visuales o estéticos.
- Al ser la principal empresa dedicada a la exploración, extracción



y producción de combustibles fósiles, está sometida a un alto control estatal.

- Política nacional ligada al actual gobierno de turno.

### Amenazas

- Una de las amenazas que surgió recientemente, pero que fue generada por un hecho anterior, producto de la expropiación del 51% de las acciones de YPF del año 2011, es la amenaza de una demanda judicial realizada por un fondo de inversión que se hizo de las acciones de dos empresas subsidiarias del Grupo Petersen. La misma se efectuó en Nueva York contra la “conducta ilícita”(según ellos) de YPF y la Argentina, por la expropiación de las acciones de la petrolera que manejaba Sebastián Eskenazi.

Según la demanda, “las acciones legales fueron presentadas ante la Corte del Distrito Sur de Nueva York por dos empresas españolas compradas por Burford -Petersen Energía Inversora y Petersen Energía- que pertenecían a la familia Eskenazi y que eran las tenedoras de 25% de las acciones de la petrolera”<sup>9</sup>. Aunque todavía no se han hecho evaluaciones sobre el monto de la demanda, creemos que pueden superar los \$5855 millones de dólares como base, según la valuación del PN de YPF en los balances del 2011.

- En el balance de YPF menciona una cierta cantidad de posibles procesos judiciales, además del mencionado en el punto anterior, a los cuales podría estar expuesta la empresa en lo referido especialmente en materia ambiental, pero no se puede dejar de lado, que esa estimación puede variar, debido a lo

---

<sup>9</sup>La Gaceta, en internet: [www.lagaceta.com.ar](http://www.lagaceta.com.ar) (15/12/2012).

difícil de estimar y cuantificar, los gastos que debería afrontar la empresa si le resultaran adversos los litigios.

## **CAPÍTULO IV**

### **ANÁLISIS DE LA EMPRESA**

**Sumario:** 1.- Evaluación de las Medidas de Desempeño de la empresa. 2.- Modelo de Análisis. 3.- Comparación de los Balances.

#### **1.- Evaluación de las Medidas de Desempeño de la empresa**

En este capítulo vamos a referirnos a los principales indicadores de las medidas de desempeño de una empresa, para entender más su funcionamiento y evolución a través de estos últimos años.

Las evaluaciones de medidas de desempeños de una empresa son análisis de información elaborada a partir de distintas fuentes. Una de ellas, y la más utilizada, es la que parte de los registros contables y se expone en los estados contables, siempre y cuando, la información de los mencionados registros y balances cumpla con el marco de información visto en el capítulo 2 de este trabajo. Otra fuente de información, que también es solicitada, es la que surge del contexto, como valores de mercado, cotizaciones en la bolsa, índices y ratios que surgen de organismos oficiales, y los informes ambientales que hagan las y publiquen las distintas empresas y organismos con la capacidad técnica y material para llevar a cabo esa función con reconocida credibilidad y objetividad en la materia.

Nosotros, hemos optado por realizar un análisis sobre los datos obtenidos de los balances presentados por YPF al 31/12/2013 por una razón material, ya que la información de los balances es una información de relativa accesibilidad, y una imposibilidad de realizar un análisis más profundo de la situación real de la empresa.

Entre las principales medidas de desempeño que consideramos importante analizar, se encuentran:

- Análisis horizontal
- Análisis vertical
- Prueba de solvencia a corto plazo
- Actividad de la empresa
- Apalancamiento financiero
- Rentabilidad
- Capital de trabajo neto
- Modelo de análisis

Estas no son las únicas medidas de desempeño que existen para analizar la posición de una empresa, pero son las más frecuentemente utilizadas y por las limitaciones de este trabajo, son las que escogimos para estudiar, entender y comparar los estados contables de la empresa YPF.

También hemos considerado agregar alguna de las medidas de desempeño recomendadas por el CPN Enrique Fowler Newton a saber:

- Inversión en activos no corrientes
- Financiación de la inversión inmovilizada
- Análisis del Estado de Flujo de Efectivo (limitaciones e indicadores)

Además, para realizar el análisis de los estados contables debemos tener en cuenta la auto-evaluación que hace la empresa misma, ya que a través de sus memorias refleja un análisis comparativo entre los periodos 2013-2012.

Antes de comenzar con el análisis de los balances, indicamos que cada ratio e indicador que se ha mencionado anteriormente, no puede ser tomado individualmente por el analista, sino que sirven en conjunto para examinar a la empresa como un todo y poder hacer las comparaciones respectivas con respecto a los balances de la misma en periodos anteriores, o comparar con otras empresas del mismo mercado y ramo en igual periodo.

### Análisis Horizontal

El análisis horizontal es un estudio que consiste en comparar las variaciones de los estados contables del periodo anterior con el posterior, tanto en términos reales como porcentuales, y buscar las razones que expliquen dichas variaciones.

La comparación de los Estados de Situación Patrimonial, es la comparación de dos stocks o cortes en el tiempo. Es analizar cómo estaba una empresa al comienzo del periodo bajo análisis y cómo está al finalizar el mismo. Esta información es útil para determinar si las políticas de la empresa están bien orientadas o no, en lo relativo a la comparación de los activos y pasivos.

Cuando se comparan los Estados de Resultados, se están comparando flujos o movimientos que hubo entre un periodo y el otro. Así se puede determinar si hubo alguna desviación en los gastos, en las ventas, u en otro elemento que sea considerado importante. Este análisis es particularmente útil como evaluación de medida de desempeño, por lo que se puede analizar si se logró con el objetivo de las ventas y se puede encontrar una explicación más razonable para dicha variación.

Debemos también aclarar, lo impracticable de este análisis con respecto al Estado de Evolución del Patrimonio Neto, ya que el mismo es en sí una comparación de flujos y se explica por sí solo. También se puede analizar desde el punto de vista que los socios no necesitan explicaciones de las decisiones que ellos toman.

También nos resulta de escasa utilidad este análisis en el Estado de Flujo de Efectivo, particularmente cuando éste se lleva a cabo por el método indirecto por lo resumida que es la información y, como se verá más adelante, de su limitado poder de predicción. No obstante, puede servir para explicar algunos aspectos referidos a los flujos generados por la financiación e inversión, y su variación de un periodo a otro.

**Título:** Análisis Horizontal de los balances de YPF correspondiente a los periodos 2012 y 2013, expresadas en millones de pesos

**Elaboración:** propia

**Fuente:** Balances del año 2013 de YPF S.A.

	PERIODOS		HORIZONTAL	
	2013	2012	VARIACION	%
<b>ACTIVOS</b>				
<b>ACTIVOS NO CORRIENTES</b>				
Activos Intangibles	2.275	1.313	962	73,27%
Bienes de Uso	90.454	56.527	33.927	60,02%
Inversiones en sociedades	4.196	2.964	1.232	41,57%
Otros créditos y anticipos	1.996	763	1.233	161,60%
Créditos por ventas	7	9	-2	-22,22%
<b>Total Activo No Corriente</b>	<b>98.928</b>	<b>61.576</b>	<b>37.352</b>	<b>60,66%</b>
<b>ACTIVOS CORRIENTES</b>				
Bienes de Cambio	9.563	6.505	3.058	47,01%
Otros créditos y anticipos	6.661	2.361	4.300	182,13%
Créditos por ventas	6.773	3.928	2.845	72,43%
Efectivo y equivalente de efectivo	9.935	4.275	5.660	132,40%
<b>Total Activo Corriente</b>	<b>32.932</b>	<b>17.069</b>	<b>15.863</b>	<b>92,93%</b>
<b>TOTAL DEL ACTIVO</b>	<b>131.860</b>	<b>78.645</b>	<b>53.215</b>	<b>67,66%</b>
<b>PATRIMONIO NETO</b>				
Aporte de los Propietarios	10.600	10.674	-74	-0,69%
Reservas, Otros Rdos integrales y Rdos. Acum.	37.416	20.586	16.830	81,75%
<b>TOTAL PATRIMONIO NETO</b>	<b>48.016</b>	<b>31.260</b>	<b>16.756</b>	<b>81,06%</b>
<b>PASIVO</b>				
<b>PASIVO NO CORRIENTE</b>				
Provisiones	17.642	9.646	7.996	82,89%
Pasivos por impuesto diferido, neto	11.185	4.685	6.500	138,74%
Otras cargas fiscales	356	101	255	252,48%
Remuneraciones y cargas sociales	0	35	-35	-100,00%
Préstamos	21.922	12.142	9.780	80,55%
Cuentas por pagar	453	162	291	179,63%
<b>Total Pasivo No Corriente</b>	<b>51.558</b>	<b>26.771</b>	<b>24.787</b>	<b>92,59%</b>
<b>PASIVO CORRIENTE</b>				
Provisiones	1.008	638	370	57,99%
Impuesto a las ganancias a pagar	0	523	-523	-100,00%
Otras cargas fiscales	774	874	-100	-11,44%
Remuneraciones y cargas sociales	807	613	194	31,65%
Préstamos	8.660	4.770	3.890	81,55%
Cuentas por pagar	21.037	13.196	7.841	59,42%
<b>Total Pasivo Corriente</b>	<b>32.286</b>	<b>20.614</b>	<b>11.672</b>	<b>56,62%</b>
<b>TOTAL DEL PASIVO</b>	<b>83.844</b>	<b>47.385</b>	<b>36.459</b>	<b>76,94%</b>
<b>TOTAL DEL PASIVO MÁS PN</b>	<b>131.860</b>	<b>78.645</b>	<b>53.215</b>	<b>67,66%</b>

En el cuadro anterior, se observa cómo han variado las magnitudes de los distintos rubros entre el año 2012 y el 2013.

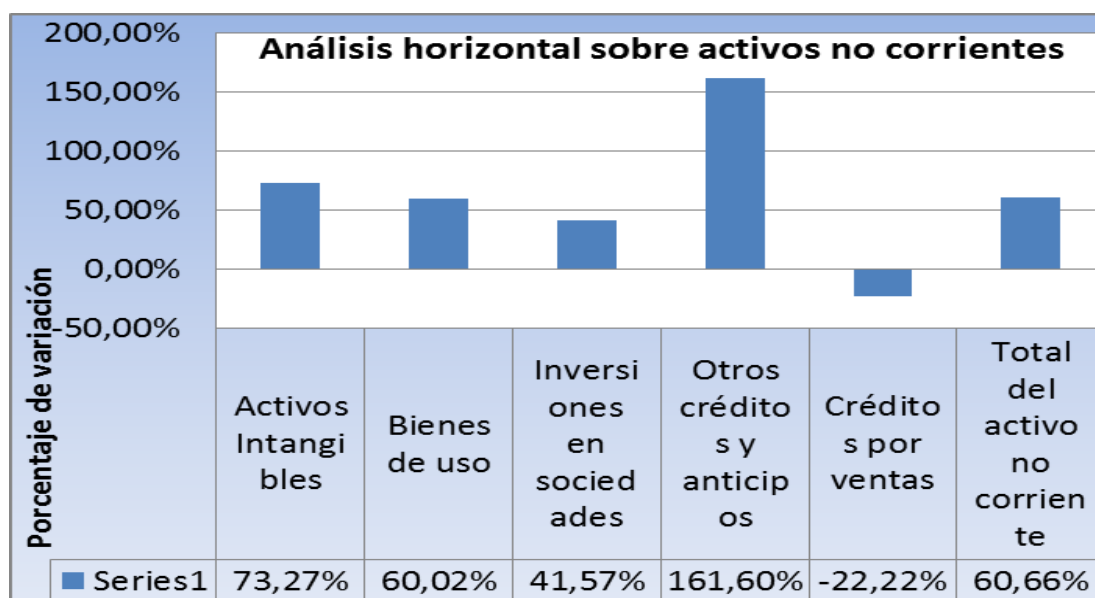
Con ello se puede concluir cuál fue el resultado de las políticas y decisiones que tomó la empresa en el último ejercicio, en contraste con las magnitudes que tenían en el ejercicio anterior.

Hemos considerado necesario acompañar los números antes expuestos con gráficos que representarán con mayor claridad todo lo expuesto.

Título: Análisis Horizontal de los Activos No Corrientes del balance de YPF

Elaboración: propia

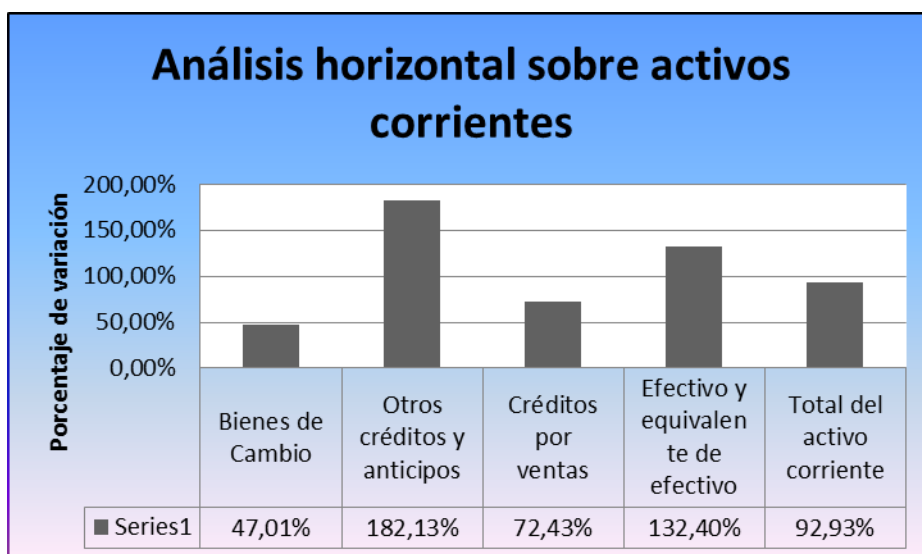
Fuente: Análisis Horizontal de los Balances de YPF de los periodos 2012 y 2013 expresadas en millones de pesos



Título: Análisis horizontal sobre activos corrientes del balance de YPF S.A.

Elaboración: propia

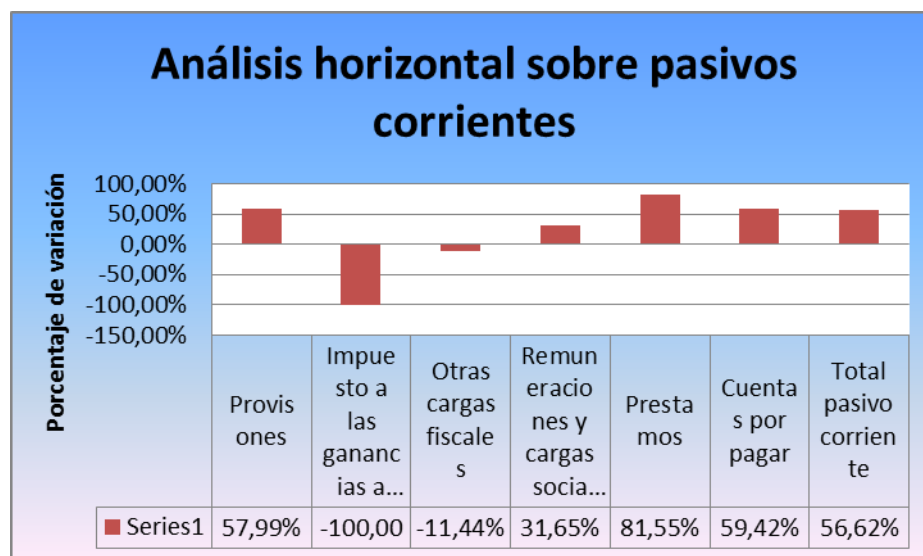
Fuente: Análisis Horizontal de los Balances de YPF de los periodos 2012 y 2013 expresadas en millones de pesos



Título: Análisis horizontal sobre pasivos corrientes del balance de YPF S.A.

Elaboración: propia

Fuente: Análisis Horizontal de los Balances de YPF de los periodos 2012 y 2013 expresadas en millones de pesos



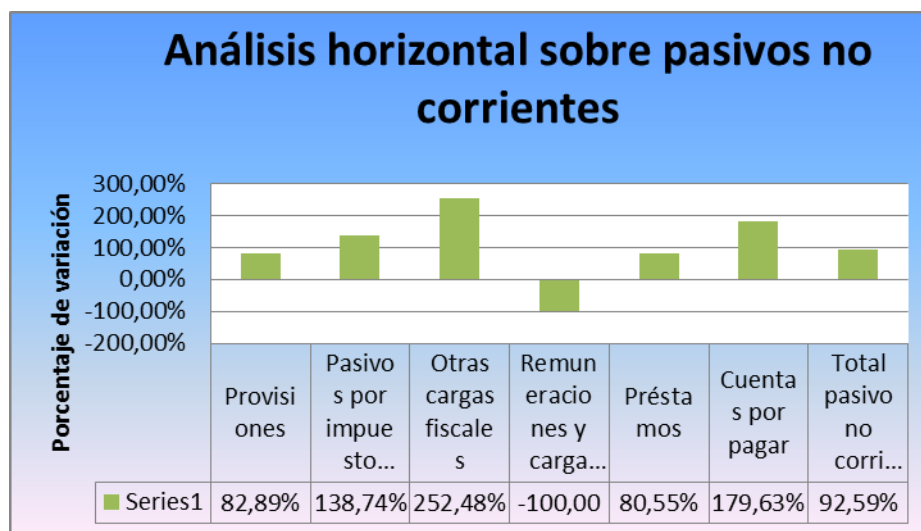
Título: Análisis horizontal sobre pasivos no corrientes del balance de YPF S.A.

Elaboración: propia

Fuente: Análisis Horizontal de los Balances de YPF de los periodos 2012 y 2013 expresadas en millones de pesos



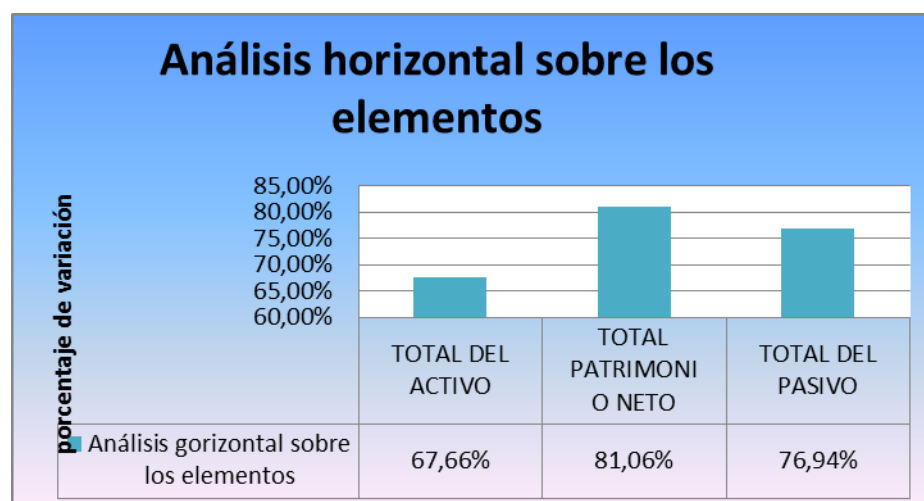
2013 expresadas en millones de pesos



Título: Análisis horizontal sobre los elementos de la igualdad contable del balance de YPF S.A.

Elaboración: propia

Fuente: Análisis Horizontal de los Balances de YPF de los periodos 2012 y 2013 expresadas en millones de pesos



#### Análisis Vertical

El análisis vertical se realiza sobre cada partida del Activo y del

Pasivo más el Patrimonio Neto. Cuando se realiza sobre el Estado de Situación Patrimonial, la información obtenida indica cuál es la proporción que le corresponde a cada rubro dentro de la totalidad de Activos y Pasivos.

En general existe una correlatividad entre la composición de activos de las empresas que se dedican a una clase de rubros, en comparación con otras empresas de otros rubros. Esto es así, ya que distintas empresas pueden requerir tener más o menos bienes de uso o de inversión permanente, que otras que requieren menos inversión en esa área y más bienes líquidos, como efectivo, banco, inversiones en títulos, etc.

Con respecto al pasivo más el patrimonio neto, observamos cuál es la composición del pasivo, respecto al total de la mencionada suma, y podemos conocer la forma de financiamiento que ha escogido la empresa, o cuánto ha podido estirar el plazo de sus deudas si se tiene en cuenta la diferencia entre pasivos corrientes y no corrientes. Plazos de financiación amplios le dan un margen de operación mayor a la empresa y le permitirían analizar su conveniencia o no.

El análisis vertical en el Estado de Resultados, nos permite sacar la proporción de los costos y gastos en los que ha incurrido la empresa, con respecto al monto de las ventas, y a su vez, si comparamos esta proporción con la obtenida en periodos anteriores, nos arroja una idea de cómo le fue a la empresa en su gestión comercial, administrativa y financiera.

No hay mucho para hablar de este análisis en lo referido a los Estados de Evolución del Patrimonio Neto y el Estado de Flujo de Efectivo, puesto que su aplicación es impracticable y la información obtenida no sería de importancia.

Hemos considerado agregar información del periodo 2012 para volver al análisis vertical simple más completo, y convertirlo en comparativo. Podrán observar cómo estaban compuestos los componentes de los Activos, Pasivos y Patrimonio Neto, tanto en el periodo 2012 como en el 2013.

Esta información es útil para saber cómo la sociedad financiaba el

total de sus activos entre ambos periodos, la influencia de su política de expansión y cómo repercutió esto en los elementos de la igualdad contable. Además, nos brinda la información del progreso de sus activos y cómo estaba organizada la estructura de sus recursos.

Adjuntamos gráficos para una mejor comprensión del lector.

Título del cuadro: Análisis Vertical de los Balances de YPF de los periodos 2012 y 2013, expresadas en millones de pesos.

Elaboración: propia

Fuente: Balances del año 2013 de YPF S.A.

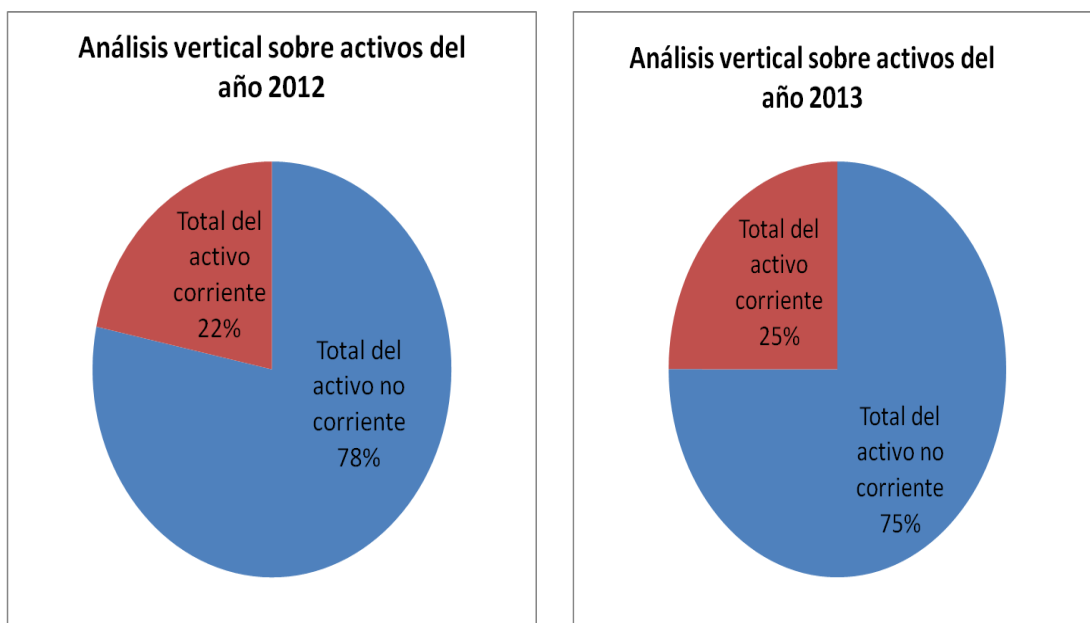
	PERÍODOS		VERTICAL	
	2013	2012	2013	2012
<b>ACTIVOS</b>				
<b>ACTIVOS NO CORRIENTES</b>				
Activos Intangibles	2.275	1.313	1,73%	1,67%
Bienes de uso	90.454	56.527	68,60%	71,88%
Inversiones en sociedades	4.196	2.964	3,18%	3,77%
Otros créditos y anticipos	1.996	763	1,51%	0,97%
Créditos por ventas	7	9	0,01%	0,01%
<b>Total del Activo No Corriente</b>	<b>98.928</b>	<b>61.576</b>	<b>75,03%</b>	<b>78,30%</b>
<b>ACTIVOS CORRIENTES</b>				
Bienes de Cambio	9.563	6.505	7,25%	8,27%
Otros créditos y anticipos	6.661	2.361	5,05%	3,00%
Créditos por ventas	6.773	3.928	5,14%	4,99%
Efectivo y equivalente de efectivo	9.935	4.275	7,53%	5,44%
<b>Total del Activo Corriente</b>	<b>32.932</b>	<b>17.069</b>	<b>24,97%</b>	<b>21,70%</b>
<b>TOTAL DEL ACTIVO</b>	<b>131.860</b>	<b>78.645</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>
<b>PATRIMONIO NETO</b>				
Aporte de los Propietarios	10.600	10.674	8,04%	13,57%
Reservas, otros rds integrales y rds acum	37.416	20.586	28,38%	26,18%
<b>TOTAL PATRIMONIO NETO</b>	<b>48.016</b>	<b>31.260</b>	<b>36,41%</b>	<b>39,75%</b>
<b>PASIVO</b>				
<b>PASIVO NO CORRIENTE</b>				
Provisiones	17.642	9.646	13,38%	12,27%
Pasivos por impuesto diferido, neto	11.185	4.685	8,48%	5,96%
Otras cargas fiscales	356	101	0,27%	0,13%
Remuneraciones y cargas sociales	0	35	0,00%	0,04%
Préstamos	21.922	12.142	16,63%	15,44%
Cuentas por pagar	453	162	0,34%	0,21%
<b>Total Pasivo No Corriente</b>	<b>51.558</b>	<b>26.771</b>	<b>39,09%</b>	<b>34,04%</b>
<b>PASIVO</b>				

<b>CORRIENTE</b>				
Provisiones	1.008	638	0,76%	0,81%
Impuesto a las ganancias a pagar	0	523	0,00%	0,67%
Otras cargas fiscales	774	874	0,59%	1,11%
Remuneraciones y cargas sociales	807	613	0,61%	0,78%
Prestamos	8.660	4.770	6,57%	6,07%
Cuentas por pagar	21.037	13.196	15,95%	16,78%
<b>Total Pasivo Corriente</b>	<b>32.286</b>	<b>20.614</b>	<b>24,49%</b>	<b>26,21%</b>
<b>TOTAL DEL PASIVO</b>	<b>83.844</b>	<b>47.385</b>	<b>63,59%</b>	<b>60,25%</b>
<b>TOTAL DEL PN Y DEL PASIVO</b>	<b>131.860</b>	<b>78.645</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>

Título del cuadro: Gráficos del Análisis Vertical sobre el Activo del Balance de YPF S.A.

Elaboración: propia

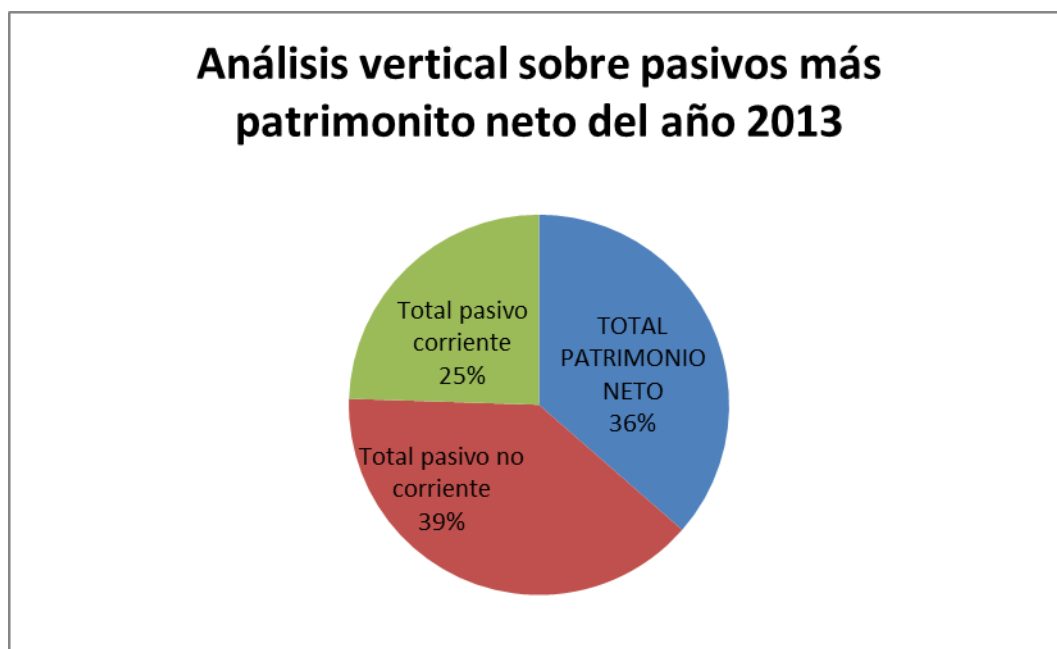
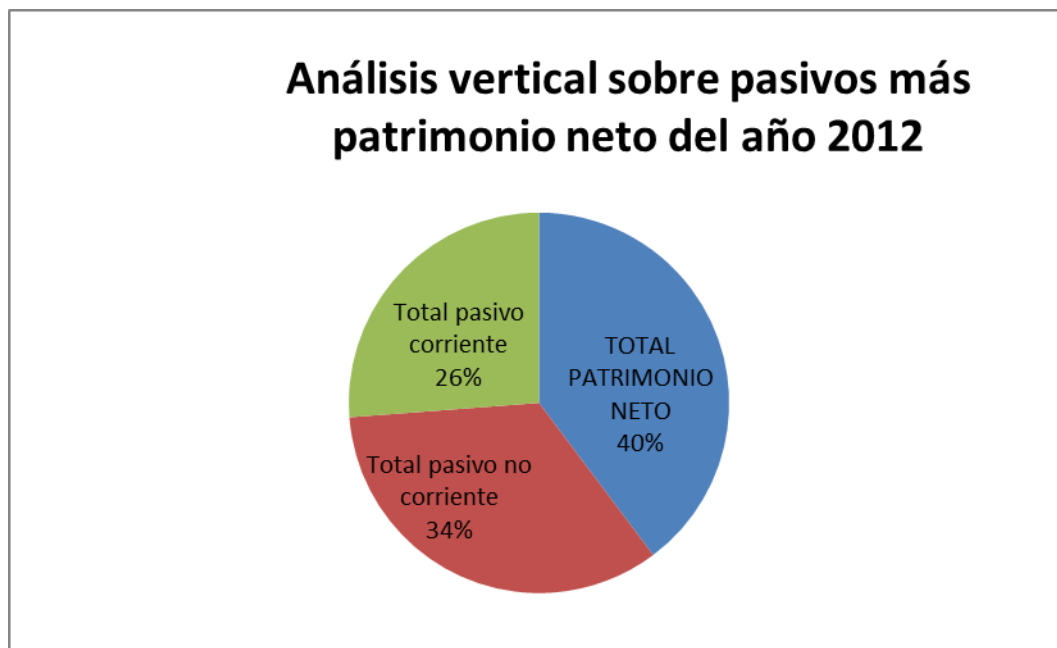
Fuente: Análisis Vertical de los Balances de YPF de los periodos 2012 y 2013, expresadas en millones de pesos.



Título del cuadro: Gráficos del Análisis Vertical sobre los Pasivos corrientes y no corrientes, y el Patrimonio Neto del Balance de YPF S.A.

Elaboración: propia

Fuente: Análisis Vertical de los Balances de YPF de los periodos 2012 y 2013, expresadas en millones de pesos.

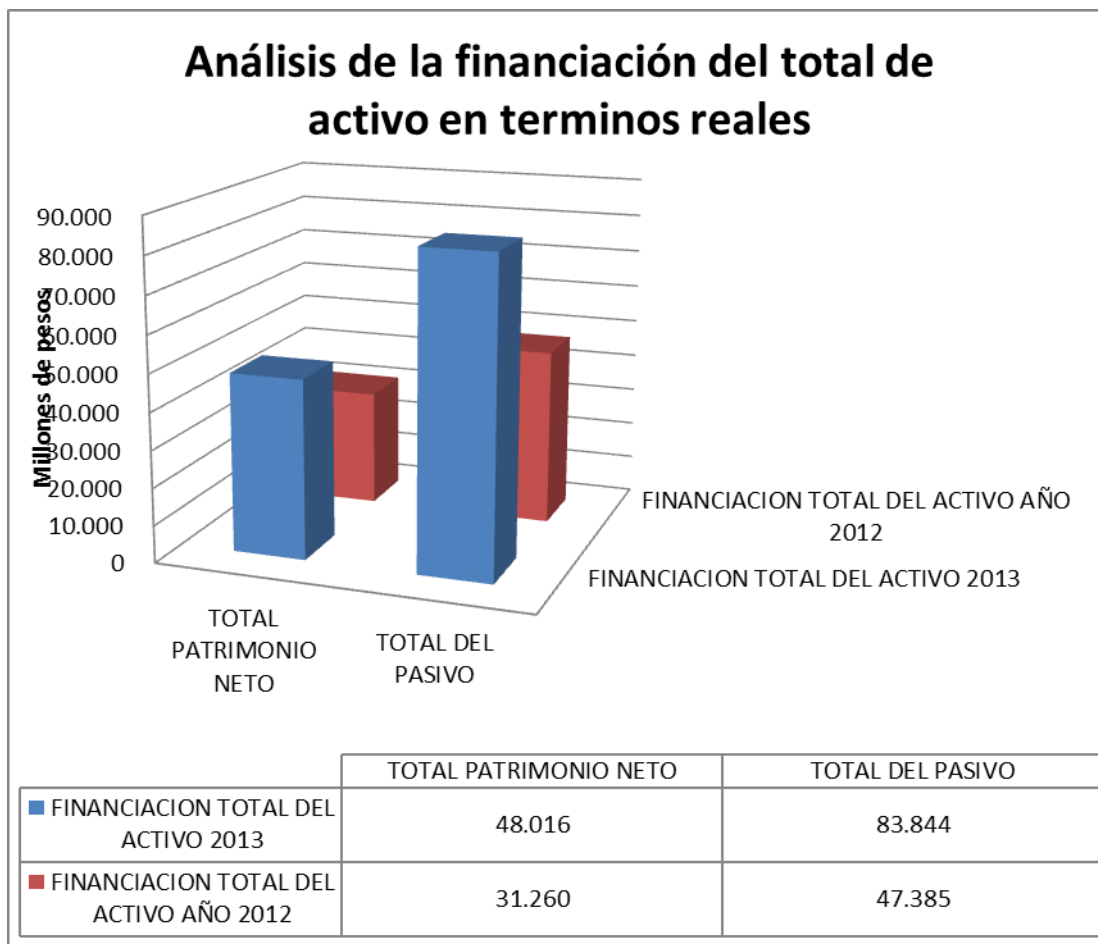


Es importante conocer los elementos que financian el total del activo en los periodos 2012 y 2013, tanto en términos reales como porcentuales; por ello agregamos los siguientes gráficos.

Título del cuadro: Gráfico del Análisis Vertical sobre la financiación total del activo en términos reales del Balance de YPF S.A.

Elaboración: propia

Fuente: Análisis Vertical de los Balances de YPF de los periodos 2012 y 2013, expresadas en millones de pesos.

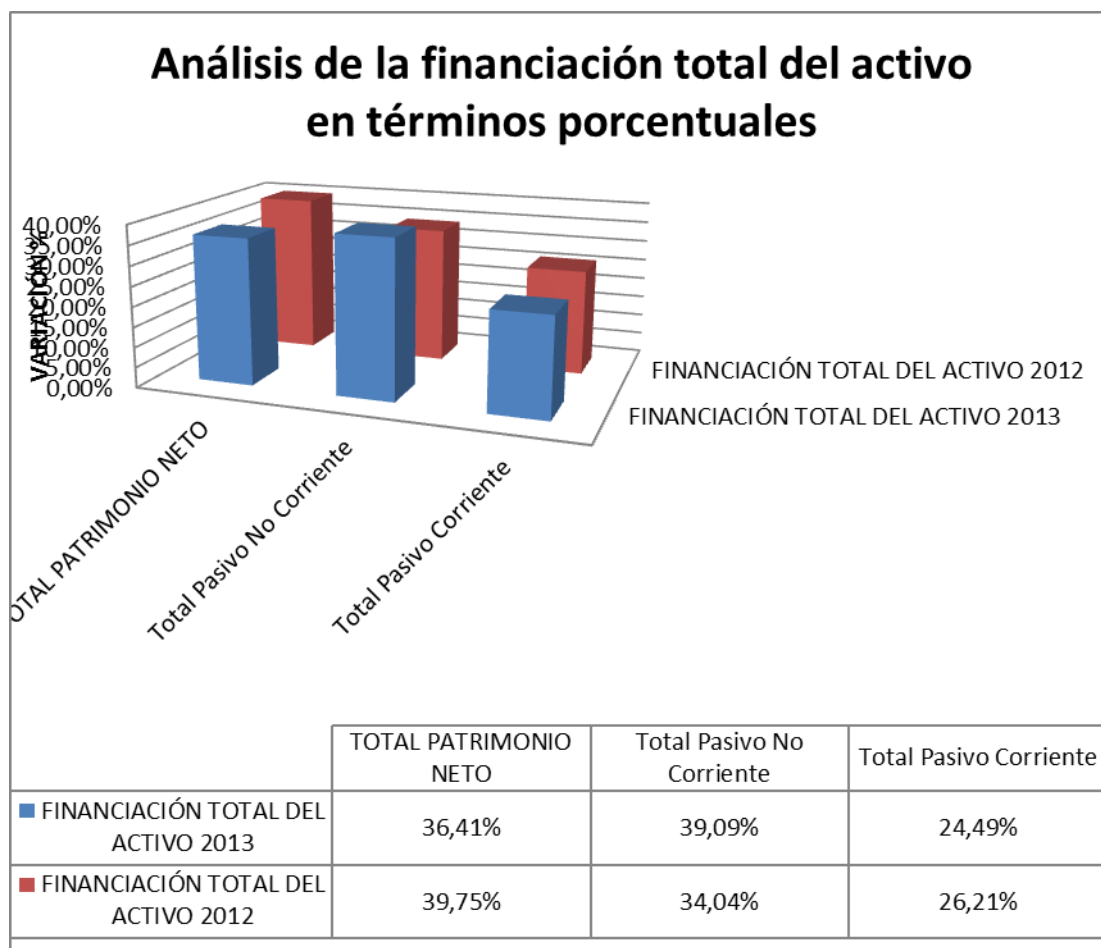


Título del cuadro: Gráfico del Análisis Vertical sobre la financiación total del activo en términos porcentuales del Balance de YPF S.A.

Elaboración: propia

Fuente: Análisis Vertical de los Balances de YPF de los periodos 2012 y

2013, expresadas en millones de pesos.



Del cuadro y los gráficos antes expuestos, observamos la variación en los distintos rubros de los balances individuales de YPF. Faltaría ahondar en la explicación de dichas variaciones. La explicación las da la sociedad en su memoria, nosotros mencionaremos los aspectos más importantes.

A continuación, agregamos el análisis horizontal y vertical sobre los Estados de Resultados de los periodos 2012 y 2013.

Título del cuadro: Análisis horizontal del Estado de Resultado de los Balances Individuales de YPF SA del ejercicio 2013-2012

Elaboración: Propia

Fuente: Balances conciliados YPF SA del ejercicio 2013-2012

	Periodo		A. Horizontal	
	2013	2012	VARIACION	%
Ingresos Ordinarios	\$ 84.983,00	\$ 63.757,00	\$ 21.226,00	33,29%
Costo de las Ventas	\$ -	\$ -	\$ -	36,43%
Utilidad Bruta	\$ 20.335,00	\$ 16.372,00	\$ 3.963,00	24,21%
Gastos de Comercialización	\$ -7.163,00	\$ -5.420,00	\$ -1.743,00	32,16%
Gastos de Administración	\$ -2.324,00	\$ -2.038,00	\$ -286,00	14,03%
Gastos de Exploración	\$ -765,00	\$ -298,00	\$ -467,00	156,71%
Otros ingresos y egresos netos	\$ 921,00	\$ 43,00	\$ 878,00	2041,86%
Utilidad Operativa	\$ 11.004,00	\$ 8.659,00	\$ 2.345,00	27,08%
Resultados de las Inversiones en Sociedades	\$ 70,00	\$ -683,00	\$ 753,00	-110,25%
Resultados Financieros:				
Generados por Activos				
Intereses	\$ 878,00	\$ 164,00	\$ 714,00	435,37%
Diferencias de Cambio	\$ -2.315,00	\$ -390,00	\$ -1.925,00	493,59%
Generados por Pasivos				
Intereses	\$ -3.674,00	\$ -1.528,00	\$ -2.146,00	140,45%
Diferencias de Cambio	\$ 8.222,00	\$ 2.285,00	\$ 5.937,00	259,82%
Utilidad Neta antes de Impuestos a las Ganancias	\$ 14.185,00	\$ 8.507,00	\$ 5.678,00	66,75%
Impuestos a las Ganancias Corrientes	\$ -2.560,00	\$ -2.645,00	\$ 85,00	-3,21%
Impuestos a las Ganancias Diferidos	\$ -6.500,00	\$ -1.960,00	\$ -4.540,00	231,63%
Utilidad Neta del Ejercicio	\$ 5.125,00	\$ 3.902,00	\$ 1.223,00	31,34%
Utilidad Neta y Básica Diluida	\$ 13,05	\$ 9,92	\$ 3,13	31,55%
Otros Ingresos y Resultados Integrales				
Resultados Actuariales - Planes de pensión de inversiones en sociedades controladas	\$ 6,00	\$ 18,00	\$ -12,00	-66,67%
Diferencia de Conversión de inversiones en sociedades	\$ -416,00	\$ -198,00	\$ -218,00	110,10%
Diferencia de Conversión de YPF SA	\$ 12.441,00	\$ 4.421,00	\$ 8.020,00	181,41%
Total otros resultados integrales del ejercicio	\$ 12.031,00	\$ 4.241,00	\$ 7.790,00	183,68%
Resultado integral total del ejercicio	\$ 17.156,00	\$ 8.143,00	\$ 9.013,00	110,68%



Título del Cuadro: Análisis Vertical del Estado de Resultado de los Balances Individuales de YPF SA del ejercicio 2013-2012

Elaboración: Propia

Fuente: Balances conciliados de YPF SA del ejercicio 2013-2012

	<b>Periodo 2013</b>	<b>%</b>	<b>Periodo 2012</b>	<b>%</b>
Ingresos Ordinarios	\$ 84.983,00	100,00%	\$ 63.757,00	100,00%
Costo de las Ventas	\$ -64.648,00	-76,07%	\$ - 47.385,00	-74,32%
Utilidad Bruta	\$ 20.335,00	23,93%	\$ 16.372,00	25,68%
Gastos de Comercialización	\$ -7.163,00	-8,43%	\$ -5.420,00	-8,50%
Gastos de Administración	\$ -2.324,00	-2,73%	\$ -2.038,00	-3,20%
Gastos de Exploración	\$ -765,00	-0,90%	\$ -298,00	-0,47%
Otros ingresos y egresos netos	\$ 921,00	1,08%	\$ 43,00	0,07%
Utilidad Operativa	\$ 11.004,00	12,95%	\$ 8.659,00	13,58%
Resultados de las Inversiones en Sociedades	\$ 70,00	0,08%	\$ -683,00	-1,07%
Resultados Financieros:				
Generados por Activos				
Intereses	\$ 878,00	1,03%	\$ 164,00	0,26%
Diferencias de Cambio	\$ -2.315,00	-2,72%	\$ -390,00	-0,61%
Generados por Pasivos				
Intereses	\$ -3.674,00	-4,32%	\$ -1.528,00	-2,40%
Diferencias de Cambio	\$ 8.222,00	9,67%	\$ 2.285,00	3,58%
Utilidad Neta antes de Impuestos a las Ganancias	\$ 14.185,00	16,69%	\$ 8.507,00	13,34%
Impuestos a las Ganancias Corrientes	\$ -2.560,00	-3,01%	\$ -2.645,00	-4,15%
Impuestos a las Ganancias Diferidos	\$ -6.500,00	-7,65%	\$ -1.960,00	-3,07%
Utilidad Neta del Ejercicio	\$ 5.125,00	6,03%	\$ 3.902,00	6,12%
Utilidad Neta y Básica Diluida	\$ 13,05	0,02%	\$ 9,92	0,02%
Otros Ingresos y Resultados Integrales				
Resultados Actuariales - Planes de pensión de inversiones en sociedades controladas	\$ 6,00	0,01%	\$ 18,00	0,03%
Diferencia de Conversión de inversiones en sociedades	\$ -416,00	-0,49%	\$ -198,00	-0,31%
Diferencia de Conversión de YPF SA	\$ 12.441,00	14,64%	\$ 4.421,00	6,93%
Total otros resultados integrales del ejercicio	\$ 12.031,00	14,16%	\$ 4.241,00	6,65%
Resultado integral total del ejercicio	\$ 17.156,00	20,19%	\$ 8.143,00	12,77%

La explicación sobre estas variaciones, se encuentra en el propio balance de la empresa, en la memoria del mismo. Lo analizamos y resumimos a continuación para una mejor interpretación.

Explicación de la Comparación periodos 2013-2012

Según La Sociedad

En la memoria del balance los ingresos aumentaron en función directa con respecto a las variables macroeconómicas que afectan a la argentina, lo cual fue acompañado por un esfuerzo de la Sociedad por abastecer a la demanda interna del país.

Entre las causas del incremento en los ingresos se encuentran:

- El aumento del precio promedio del combustible
- Pese al aumento de los precios, aumentó también el volumen de los combustibles despachados.
- Los efectos positivos de los volúmenes vendidos sufrieron una leve y temporal caída a raíz de un siniestro que se produjo en la refinería de la Plata el 2 de Abril.
- Se incrementaron los volúmenes de petróleo crudo por la baja de producción de combustibles en vista de lo expuesto en el punto anterior.
- Hubo una leve caída en los volúmenes de ventas de gas natural.
- También hubo ingresos provenientes del programa de Estímulo a la Inyección Excedente de gas natural.

Entre las causas del incremento en los costos de ventas se encuentran:

- Aumento en los volúmenes de los costos y de las compras
- Importación de combustibles Premium para satisfacer la demanda interna.
- Aumento en las compras de Bioetanol en cumplimiento de disposiciones vigentes.

- Aumento en las compras de petróleo crudo.
- Incremento en el tipo de cambio.
- Incremento en las depreciaciones de bienes de uso atendiendo a la inversión en activos y a la mayor diferencia con la valuación en moneda funcional.
- Incremento en las inversiones vinculadas a la actividad de la Sociedad.
- Incremento salarial del personal.
- Incremento en las regalías de crudo.

Los gastos administrativos aumentaron por el incremento en el costo administrativo de la actualización de los salarios del personal y los honorarios de asesoramiento jurídico en el proceso de consolidación de Metrogas SA.

Los costos de comercialización aumentaron debido a los costos de transporte, tanto en la tarifa como en el volumen transportado, y a mayores retenciones a las exportaciones de petróleo que se hicieron en el segundo y tercer trimestre del año pasado.

Los gastos de exploración aumentaron, debido, en gran medida al abandono de dos pozos de la cuenca neuquina.

Los Otros Ingresos y egresos fueron positivos en este periodo, en contraste con el periodo anterior que fue negativo debido a los siguientes factores: La registración del anticipo por la indemnización del siniestro en la refinería de La Plata, y por una mejor estimación respecto a una causa judicial que se lleva a cabo en la Cámara de Comercio Internacional.

Durante el año 2013, se observó un mayor endeudamiento promedio que en el año 2012 debido a la política de crecimiento que tiene la empresa.

La gran diferencia de los Otros resultados Integrales se debe a la

diferencia de conversión de los bs de uso y la evolución del tipo de cambio.

### Prueba de Solvencia a Corto Plazo

Las pruebas de solvencia a corto plazo están referidas a la capacidad que tiene una empresa para satisfacer sus obligaciones en el corto plazo. En este análisis, se pueden usar distintas herramientas, que detallaremos a continuación.

#### a) Razón de liquidez tradicional y modificada:

La razón de liquidez tradicional nos permite examinar la capacidad que tiene una empresa para responder a sus obligaciones en el corto plazo con activos corrientes. Está dada por el activo corriente dividido en el pasivo corriente. La razón de liquidez modificada que menciona el Cr. Enrique Fowler Newton considera que el valor de algunos activos corrientes, como ser los bienes de cambio, podrían no ser lo suficientemente representativos de los futuros flujos de fondos, y por lo tanto recomienda reemplazarlos por las ganancias brutas proveniente de la enajenación de dichos bienes.<sup>10</sup> Nosotros consideramos que en el caso de los balances de YPF la aplicación de dicho procedimiento podría resultar impracticable, riesgoso e inmaterial, en la medida que no contamos con la información necesaria para hacerlo, si se lo hiciera con datos estimativos, estos podrían no ser representativos de la realidad y así se arruinaría todo el análisis. Por último vale aclarar que para obtener información adicional de forma veraz y fidedigna se podrían incurrir en costos adicionales más altos que los beneficios que se obtendrían.

#### b) Prueba del Ácido:

La prueba del ácido es la evaluación sobre la capacidad que tiene una empresa para pagar sus deudas en el corto plazo, acudiendo únicamente al efectivo, a las colocaciones transitorias de fondos y al

---

<sup>10</sup> FOWLER NEWTON Enrique, "Análisis de los Estados Contables" 4ta edición 2011, Buenos Aires

producido de las cobranzas de los créditos. La hipótesis es de un escenario de desastre en donde el ente analizado no ha podido vender sus productos, o si lo hizo, no ha cobrado el producido por las ventas. En otras palabras, es el activo corriente menos los inventarios de los bienes de cambio.

En nuestro caso, dado la naturaleza de los productos que se comercializan YPF SA, es poco probable que no se realicen ventas de los mismos ya que la demanda de fuentes de energía como los combustibles fósiles tiene un aumento sostenido, no obstante decidimos hacerlo puesto que podría presentarse dificultades para cobrar los créditos provenientes de las ventas del ejercicio. Esta prueba debe tomarse como un complemento de la razón de liquidez, dando así información adicional al proceso de análisis.

c) Razón del Capital Corriente del Activo:

Es una medida de solvencia que nos indica una estimación sobre la capacidad que tiene una empresa para cumplir con sus obligaciones en el corto plazo. Cuanto más alto es el valor más alto se presume la solvencia del emisor de los Estados Contables. La ecuación está dada, por el capital corriente (activo corriente menos pasivo corriente) sobre el total del activo.

Título del Cuadro: Razón de liquidez y prueba acida de los Balances Individuales de YPF SA del ejercicio 2013-2012

Elaboración: Propia

Fuente: Balances conciliados de YPF SA del ejercicio 2013-2012

Componentes del Activo Corriente	Pesos		Razon de Pasivo Corriente	
	2013	2012	2013	2012
Otros Creditos y anticipos	6661	2361	0,2063	0,1145
Creditos por ventas	6773	3928	0,2098	0,1906
Efectivo y equivalentes de efectivo	9935	4275	0,3077	0,2074
Subtotal	23369	10564	<b>0,7238</b>	<b>0,5125</b>
Bienes de Cambio	9563	6505	0,2962	0,3156
Total	32932	17069	<b>1,0200</b>	<b>0,8280</b>

Pasivo Corriente  
denominador es el pasivo  
corriente

32286 20614

Título del Cuadro: Razón de liquidez y prueba acida de los Balances Individuales de YPF SA del ejercicio 2013-2012

Elaboración: Propia

Fuente: Balances conciliados de YPF SA del ejercicio 2013-2012

<p><b>2013"</b> Razón de Liquidez= <math>\frac{\text{Activo Corriente}}{\text{Pasivo Corriente}}</math></p> <p>= <math>\frac{32932}{32286}</math></p> <div style="border: 1px solid black; padding: 5px; width: fit-content;"> <p><b>Razon de Liquidez=</b> 1,0200</p> </div>				<p><b>2012"</b></p> <p>Razon de Liquidez= <math>\frac{17069}{20614}</math></p> <div style="border: 1px solid black; padding: 5px; width: fit-content;"> <p><b>Razon de Liquidez=</b> 0,8280</p> </div>
<p>Prueba Acida= <math>\frac{\text{Activo Cte - Bs de Cambio}}{\text{Pasivo Cte}}</math></p> <p>= <math>\frac{32932-9563}{32286}</math></p> <div style="border: 1px solid black; padding: 5px; width: fit-content;"> <p><b>Prueba Acida=</b> 0,7238</p> </div>				<p>Prueba Acida= <math>\frac{(17069-6505)}{20614}</math></p> <div style="border: 1px solid black; padding: 5px; width: fit-content;"> <p><b>Prueba Acida=</b> 0,5125</p> </div>
<p><b>Financiacion de Inversion Inmovilizada=</b> <math>\frac{\text{Patrimonio Neto}}{\text{Activo no Cte}}</math></p> <p>= <math>\frac{48016}{98928}</math></p> <p>= 0,485363</p>				<p>= <math>\frac{31260}{61576}</math></p> <p>= 0,5077</p>

En los puntos expuestos anteriormente se denota que todos los ratios y estimadores tienen en cuenta el corto plazo para el cumplimiento de las obligaciones. Sin embargo existen evaluaciones que no tienen en cuenta el vencimiento de las obligaciones, y que sirven como estimadores de solvencia, pero esta vez pensando en el largo plazo.

Las razones o ratios son los siguientes:

a) Razón de solvencia:

Está dada por la división entre el PN y el total del pasivo, es la inversa de la razón de endeudamiento. Se presume que cuanto más alto es más solvente es el ente emisor de los estados contables, el cálculo de este índice no tendría sentido si el PN fuera negativo, en cuyo caso, la entidad es claramente insolvente.

<b>Razon de Solvencia</b>	=	$\frac{\text{PN}}{\text{Pasivo}}$
	=	$\frac{48016}{83844}$
<b>Razon de Solvencia</b>	=	0,5727

b) Razón de endeudamiento:

Es la inversa de la razón de solvencia.

<b>Razon de Endeudamiento</b>	=	$\frac{\text{Pasivo}}{\text{PN}}$
	=	$\frac{83844}{48016}$
<b>Razon de Endeudamiento</b>	=	1,7462

c) Razón del patrimonio al activo:

Indica que proporción del activo está financiada por los propietarios, así que cuanto más alta sea, más solvente se considera. La ecuación es la división del patrimonio neto dividido en el total de activos.

<b>Razon del Patrimonio al Activo</b>	=	$\frac{PN}{Activos}$
	=	$\frac{48016}{131860}$
<b>Razon del Patrimonio al Activo</b>	=	0,3641

d) Razón del activo al pasivo:

Es el cociente entre el activo y el pasivo, obviamente, cuanto más alto es, más solvente se considera la empresa.

<b>Razón del Activo al Pasivo</b>	=	$\frac{Activo}{Pasivo}$
	=	$\frac{131860}{83488}$
<b>Razón del Activo al Pasivo</b>	=	1,5794

Actividad de la empresa

Las razones de la actividad tienen como propósito medir la eficacia con la cual se administran los activos de una empresa. Existen distintas herramientas para llevar a cabo esta evaluación:



- Rotación de Activos Totales:

Está dado por el cociente entre las ventas totales del periodo contable en cuestión y el promedio de los activos totales. Tiene como finalidad indicar la eficacia con la cual una empresa emplea todos sus activos. Si la razón de rotación de los activos es alta, presumiblemente la empresa estará utilizando sus activos de una manera eficaz para generar ventas. Si por el contrario, esta razón es baja, la empresa no está usando sus activos a toda su capacidad, y deberá aumentar sus ventas o disponer de algunos activos para mejorar su eficiencia. Para la correcta evaluación de este indicador, siempre se debe tener presente en qué ramo de la actividad se desempeña la empresa. En nuestro caso, YPF desempeña una actividad que requiere una gran inversión activos de escasa rotación, como ser los bienes de uso.

<b>Rotacion de Activos Totales</b>	=	$\frac{\text{Ventas}}{\text{Prom. Act. Totales}}$
	=	$\frac{84983}{55688,42}$
<b>Rotacion de Activos Totales</b>	=	1,5260

- Rotación de las Cuentas por Cobrar:

La razón de la rotación de las cuentas por cobrar se calcula dividiendo las ventas en las cuentas por cobrar promedio observadas durante el período contable sujeto a análisis. Luego se divide la cantidad de 365 días que tiene un período contable entre la razón de rotación de las cuentas por cobrar y se obtiene el período promedio de cobranza. Se deben tomar los datos de las cuentas por cobrar, netas de las provisiones por incobrables.

La razón de rotación de las cuentas por cobrar y el período promedio de cobranzas proporcionan información relacionada con el éxito de

la empresa al administrar su inversión en cuentas por cobrar. El valor real de las razones refleja la política de crédito de la empresa.

<b>Ctas por Cobrar promedio</b>	=	$\frac{\text{Cta. Por Cobrar 2012} + \text{Cta por Cobrar 2013}}{2}$
	=	$\frac{10717}{2}$
<b>Ctas por Cobrar promedio</b>	=	5358,50
<b>Plazo Promedio cobranzas</b>	=	$\frac{\text{Ventas}}{\text{Cuentas por Cobrar Promedio}}$
	=	$\frac{84983}{5358,5}$
<b>Plazo Promedio cobranzas</b>	=	15,8595
<b>Rotacion de las cuentas por cobrar=</b>	=	$\frac{365}{16}$
<b>Rotacion de las cuentas por cobrar=</b>	=	23

Debido a que en el balance de YPF no se discriminan las ventas en cuenta corriente de las de contado, el ratio anterior está formulado en el supuesto de que la empresa opera únicamente en cuenta corriente.

- Rotación del Inventario:

La razón de la rotación del inventario se calcula dividiendo el costo de los productos vendidos en el inventario promedio. El valor del inventario promedio es el costo histórico, y no lo que se denomina el Valor Neto de

Realización, que se da usualmente cuando el producto tiene mercado transparente y por lo tanto tiene inserto en su valor una parte referida a la utilidad bruta. El número de días del año dividido por la razón de rotación del inventario proporciona la razón de días del inventario, la cual está representada por el número de días que se requieren para que los bienes sean producidos y vendidos. En el caso de YPF tendremos que trabajar con estos promedios, ya que no todo lo extraído de los pozos es producido en combustible, hay una parte que está referida a la venta de crudo en el mercado interno, y por lo tanto, la rotación no será la misma para un producto que para otro, no obstante esta dificultad, este parámetro es un buen indicio de la rotación en general que tienen los inventarios.

<b>Razón de Inventario</b>	=	$\frac{\text{Costo de Productos vendidos}}{\text{Inventario Promedio}}$
<b>Razón de inventario</b>	=	$\frac{64648}{8034}$

<b>Razón de días de Inventario</b>	= 8
<u>Apalancamiento Financiero</u>	
El apalancamiento financiero se relaciona con la medida en la cual una empresa recurre al financiamiento por medio de deudas, en lugar de recurrir a la emisión de instrumentos de capital contable. En otras palabras, la empresa recurre a los préstamos en lugar de recurrir a los socios para el financiamiento de alguna actividad.	

<b>Rotacion de las cuentas por cobrar</b>	=	$\frac{365}{8}$
<b>Dias para produccion de bienes</b>	=	46

Apalancamiento Financiero

El apalancamiento financiero se relaciona con la medida en la cual una empresa recurre al financiamiento por medio de deudas, en lugar de recurrir a la emisión de instrumentos de capital contable. En otras palabras, la empresa recurre a los préstamos en lugar de recurrir a los socios para el financiamiento de alguna actividad.

El alto nivel de financiamiento mediante préstamos, puede generar

más riesgo de insolvencia, pero un bajo nivel de este tipo de financiamiento podría estar desaprovechando una ventaja competitiva y la empresa estaría operando con menos recursos que los necesarios para obtener un mejor resultado.

Dentro de esta medida de desempeño, existen algunos ratios que son herramientas útiles para el análisis, a saber:

- Razón de Endeudamiento al Activo

Es el cociente entre la deuda total y los activos totales. Esta técnica nos permite saber el porcentaje de los activos totales que están financiados por deudas.

<b>Razón de Endeudamiento al Activo</b>	=	$\frac{83488}{131860}$
	=	0,6332

- Cobertura de los Intereses

La razón de cobertura se calcula dividiendo las utilidades (antes de intereses e impuestos) entre los intereses. Nos indica la capacidad que tiene la empresa para cubrir el servicio de la deuda.

<b>Cobertura de los intereses</b>	=	$\frac{\$15.002,82}{\$ 3.674,00}$
<b>Cobertura de los intereses</b>	=	\$ 4,08

### Rentabilidad

Medir y conceptualizar la rentabilidad de una empresa es una de las tareas más difíciles que puede tener un analista de estados contables. En general está dada por el total de ingresos, menos el total de sacrificios que se hicieron para obtener aquellos, pero esta sería una abstracción contable,

ya que es muy difícil medir y cuantificar el riesgo de una actividad, esto haría incomparable a dos empresas con el mismo capital invertido y la misma utilidad obtenida si se desempeñan en actividades con riesgos distintos.

No obstante, podemos afirmar que una empresa es rentable cuando su rentabilidad es mayor a la que podrían haber obtenido los inversionistas por su propia cuenta en el mercado de capitales.

Este análisis nos será de particular importancia cuando tengamos que comparar los ratios obtenidos en los balances de YPF con los que obtengamos de analizar otra empresa del mismo rubro.

Una de las técnicas que se pueden emplear para conocer la rentabilidad de la empresa, es aplicar márgenes de utilidad: son razones que reflejan la capacidad de una empresa de producir un producto o un servicio a un costo muy bajo o a un precio muy alto. Aunque los márgenes de utilidad no son medidas directas de rentabilidad, ya que se basan en la utilidad operativa y no en la inversión en activos realizada por la empresa, se pueden expresar de dos formas:

1) Margen de utilidad Neta: cociente entre la utilidad neta y la utilidad operativa.

<b>Margen de utilidad neta</b>	=	$\frac{\text{Utilidad Neta}}{\text{Utilidad Operativa}}$
	=	$\frac{17156}{13767,2}$
<b>Margen de utilidad neta</b>	=	1,2462

2) Margen de utilidad antes de intereses e impuestos: cociente entre la utilidad antes de intereses e impuestos, y la utilidad operativa.

<b>Margen de utilidad antes de int e imp</b>	=	$\frac{\text{Utilidad antes de Int e Imp}}{\text{Utilidad Operativa}}$
	=	$\frac{14185}{13767}$
<b>Margen de utilidad antes de int e imp</b>	=	1,0304

- Rendimiento sobre los Activos

Uno de los aspectos más importantes del rendimiento sobre los activos es la manera en que algunas razones financieras pueden vincularse entre sí para calcular dicho rendimiento.

<b>Activos totales promedio</b>	=	\$56688,42
<b>Rendimiento sobre los activos</b>	=	$\frac{\text{Utilidad neta antes de impuestos}}{\text{Activo Total Promedio}}$
<b>Margen de utilidad neta</b>	=	$\frac{\$14185}{\$56688,42}$
<b>Margen de utilidad neta</b>	=	0,2547

- Razón de Pago

Es la proporción de la utilidad neta que se paga como dividendo en afectivo.

- Rendimiento sobre el capital

Cociente entre la utilidad neta (después de intereses e impuestos) y el capital contable promedio de los accionistas comunes.

### Capital de Trabajo Neto

El capital de trabajo neto puede es la diferencia entre el activo corriente y el pasivo corriente. En otras palabras, es el activo y el pasivo con

que la empresa trabaja en el corto plazo. En caso de ser positivo, la empresa goza de una buena liquidez contable, sin embargo cuando es negativo no necesariamente quiere decir que hay un elevado riesgo de insolvencia, debido a que hay que seguir analizando los flujos de efectivo que ésta pueda tener. Por ejemplo, es de esperarse que las empresas que brinden servicios, que tengan inversiones en activos de largo plazo puedan generar un flujo de fondos que puedan cubrir sus deudas en corto plazo y generar una utilidad, en dicho caso el análisis no reflejaría la solvencia de la empresa y no sería significativo. Además, en general, todas las empresas que están en proceso de expansión es de esperarse que tengan un capital de trabajo neto positivo. Como seña particular, no puede tomarse este estudio en particular sin considerar o consultar el Estado de Flujo de Efectivo.

<b>Capital de trabajo neto</b>	=	Activo Cte - Pasivo Cte
<b>Capital de trabajo neto</b>	=	\$ 32932 - \$ 32286
<b>Capital de trabajo neto</b>	=	\$ 646

## **2.- Modelo de Análisis**

El punto que nos atañe ahora, es de vital importancia ya que este modelo de análisis se utilizará para estudiar los estados contables de YPF SA y evaluar a fondo su rendimiento.

En el modelo de análisis partimos de las normas RT 8 y 9, y en nuestro caso, de la NIC 1 de "Presentación de Estados Financieros" ya que según la RT 26 es la norma aplicable para agrupar y separar elementos del Estado de Situación Patrimonial y del Estado de Resultado. Muchos de los ratios e indicadores mencionados anteriormente parten de este punto en

común para sacar sus promedios.

Primero debemos discriminar, tanto en el Estado de Situación Patrimonial como en el Estado de Resultado, lo que se refiere a operativo, no operativo y financiero. Esta división nos permitirá estudiar el rendimiento de la empresa con mayor profundidad y detalle, y más en lo referido a su manejo de los recursos y la eficiencia de su financiación.

Después agruparemos el activo operativo y el pasivo vinculado en un elemento que llamaremos activo operativo neto, ya que estos activos y pasivos están destinados a la actividad principal de la empresa.

El siguiente paso es hacer una ponderación en el tiempo, de los elementos ya separados y sus variaciones; este punto está referido al Estado de Situación Patrimonial puntualmente.

Finalmente, lo que sigue es relacionar los elementos de los nuevos Estados de Situación Patrimonial y de Resultados para obtener información útil que nos permita realizar una estimación del desempeño de la empresa.

El “Estado de Situación Patrimonial ponderado” ( ESP\* ), y las partidas se ponderan de la siguiente manera:

$C^* = \text{PN de Inicio} \pm \text{Variaciones ponderadas en el tiempo}$

$D^* = \text{Deudas financieras de inicio} + \text{prestamos ponderados} - \text{los pagos ponderados}$

$\text{Anop}^* = \text{Activo no operativo de inicio} + \text{Inversiones no operativas ponderadas} - \text{desinversiones no operativas ponderadas}$

Aop\*: a este elemento se lo obtiene por diferencia

$\text{Aop}^* = D + C - \text{Anop}$ .

A continuación detallamos el cálculo de los elementos ponderados de los balances de YPF:

$$C^* = 31176 - ( (326 * 5) / 12 ) = \$ 31040.17$$

El saldo inicial del PN de YPF en el ejercicio 2013, es de \$31250



millones, pero se ajusta con unos movimientos hechos al comienzo del ejercicio, que corresponden a recompras de acciones propias en cartera, devengamiento de planes de beneficios en acciones y a acciones entregadas por planes de beneficios en acciones por -\$120 millones, +\$81 millones, y -\$35 millones respectivamente.

$$D^* = (9989 + 6923) + (42 * 6 / 12) + (7715,25) = \$ 24648,25$$

Los pasivos financieros de YPF están compuestos por préstamos y emisión de obligaciones negociables. El Saldo Inicial de las obligaciones negociables es de \$9989 y el de préstamos es de \$6923, todo expresado en millones de pesos. Para el cálculo de la variación de los préstamos financieros, no tenemos los datos suficientes para poder realizarlo de forma más detallada, por ello optamos por expresarlo con un promedio simple entre el saldo de inicio y el de cierre. Para el caso de las obligaciones negociables, la sociedad ha expuesto en sus notas, la evolución de los mismos y por lo tanto se pudo calcular con mayor precisión las variaciones correspondientes. Consideramos importante el añadir el cuadro de los cálculos de las variaciones a continuación:

TITULO DEL CUADRO: Variaciones de las emisiones de obligaciones negociables de YPF en el año 2013 expresadas en millones de pesos

Elaboración: propia

Fuente: Balances del año 2013 de YPF SA

EMISION DE TITULOS PUBLICOS NEGOCIABLES					
Periodo	Corriente	No Corriente	Total	Ponderación en el tiempo	Variación
Dic 2012 - Marzo 2013	22	2828	2850	0,88	2493,75
Marzo	1801	0	1801	0,75	1350,75
Abril	8	3226	3234	0,67	2156,00
Mayo	303	0	303	0,58	176,75
Junio	10	1265	1275	0,50	637,50
Julio	190	510	700	0,42	291,67

Octubre	138	1160	1298	0,25	324,50
Diciembre	161	3251	3412	0,08	284,33
<b>Total Variaciones</b>					<b>7715,25</b>

TITULO DEL CUADRO: Deudas Financieras en millones de pesos.

Elaboración: propia

Fuente: Balances del año 2013 de YPF SA

<b>Emisiones Negociables *</b>	
SI	9989
Variaciones	7715,25
<b>Total Emisiones negociables</b>	<b>17704,25</b>
<b>SALDO INICIAL TOTAL DEUDAS FINANCIERAS</b>	
EMISIONES NEGOCIABLES	9989
PRÉSTAMOS	6923
<b>TOTAL</b>	<b>16912</b>
<b>Prestamos financieros *</b>	
SI	6923
SF	6965
Variación ponderada (promedio simple)	21
<b>Total Prestamos</b>	<b>6944</b>
<b>Pasivos Financieros</b>	
Prestamos financieros	6944
Emisión de títulos negociables	17704,25
<b>Total Pasivos Financieros</b>	<b>24648,25</b>

Para el caso de los Anop\* realizamos un cálculo y separamos conceptos que merecían un estudio y razonamiento con mayor profundidad.

Para el caso de las inversiones en sociedades, entendemos que éstas son no operativas, sin distinguir si estas sociedades tienen la misma actividad que YPF o no, puesto que dichas empresas son personas jurídicas distintas a la controlante, y sus derechos y obligaciones no pueden ser ejercidos ni exigidos, por y a la sociedad en estudio.

Distinto es el caso de las UTEs (Uniones Transitorias de Empresas) que, del estudio del balance y las notas relacionadas (se exponen como

negocios conjuntos), surgen que son uniones destinadas a la exploración y extracción de petróleo y gas, y por lo tanto, son inversiones íntimamente relacionadas con la actividad principal de la Sociedad. Se trata de contratos que firma YPF en inversiones que carecen de personería jurídica, así que tampoco sería apropiado tomarlos en cuenta en el análisis del Anop desde el punto de vista que se estaría invirtiendo en otra sociedad y los derechos y obligaciones si pueden ser ejercidos y exigidos, por y, a la sociedad.

TITULO DEL CUADRO: Inversiones en sociedades que conforman el Anop\* de YPF en el año 2013 expresadas en millones de pesos

Elaboración: propia

Fuente: Balances del año 2013 de YPF SA

<b>Anop*</b>			
<b>Conceptos</b>	<b>2013</b>	<b>2012</b>	<b>2011</b>
Inversiones en sociedades controladas	2072	1057	1017
Inversiones en sociedades vinculadas	227	615	606
<b>Total de Inversiones en Sociedades</b>	<b>2299</b>	<b>1672</b>	<b>1623</b>
<b>Resultados Inversiones en Sociedades</b>			
Inversiones en sociedades controladas	-295	-797	-186
Inversiones en sociedades vinculadas	75	14	90
<b>Total de Rdos de Inversiones en Sociedades</b>	<b>-220</b>	<b>-783</b>	<b>-96</b>
<b>Anop* 2013= SI+(SF-SI+-Rdos)/2</b>			
<b>Anop* 2013= 2095,5</b>			

Entonces el Anop\* quedaría de la siguiente manera:

$$\text{Anop}^* = 1672 + ( ( 2299-1672+220 ) * 6 ) / 12 ) = 2095,5$$

Como se puede observar, optamos por un promedio simple para el cálculo de las variaciones, por no disponer de datos precisos de las mismas.

Ahora bien, como ya se había explicado, el Aop\* se obtiene por diferencia del resto de los elementos. Por lo tanto está conformado por:

$$\text{Aop}^* = \text{D}^* + \text{C}^* - \text{Anop}^*$$

$$\text{Aop}^* = 24648.25 + 31040.17 - 2095,5$$

$$\text{Aop}^* = 53592,92$$

Una vez terminado de reexpresar los elementos del ESP al ESP\*, debemos hacer lo propio con el ER, al que convertiremos en el ER\*.

La reexpresión del ER consiste en agrupar los elementos del mismo en “Resultados operativos” (Ro), “resultados no operativos” (Rno), “Resultados de pasivos financieros” (I) y el “resultado neto antes de impuesto” (U). El modelo de análisis se limitará a los resultados antes de impuestos.

En los balances de YPF se observa que desde el año 2011 se vienen generando resultados positivos en la diferencia de cambios mayores que los resultados generados por los intereses en los resultados financieros generados por pasivos. Creemos que este inusual resultado se debe a la política de la empresa de mantener su moneda funcional en dólares estadounidenses, lo que produce que los pasivos en pesos reflejen un resultado positivo en la medida que el dólar aumente su cotización. De esta forma, en la medida que el dólar se vuelva una moneda más cara, se reflejará una deuda en pesos con menor valor. Esta interpretación implicaría que cuando YPF tome deudas en pesos con una cotización de dólar baja, al cierre del ejercicio, cuando esta cotización aumente el importe a cancelar en pesos será mucho menor por la diferencia de cambio. No obstante, nosotros creemos que YPF no opera con dólares, salvo las deudas financieras, y que utilizaría más los pesos ya que se desenvuelve en una economía pesificada y no realiza exportaciones, salvo de manera eventual y por motivos de fuerza mayor. Por lo expuesto, consideramos que la mencionada interpretación podría ser perjudicial para el lector que no analice también el contexto de la empresa y su política contable. Lo ideal es saber que en la medida que YPF vaya cancelando sus deudas en pesos y el tipo de cambio no varíe significativamente, la mencionada diferencia irá desapareciendo, de lo

contrario irá creciendo. Por ejemplo: supongamos que YPF adquiere deudas por \$1000(pesos argentinos mil), el tipo de cambio a la fecha es de \$5 por dólar. Esto significaría que en la contabilidad de YPF, al ser su moneda funcional el dólar estadounidense, se registraría una deuda por U\$S 200, si al cierre del ejercicio el tipo de cambio es de \$5,50 por dólar, eso quiere decir que en la contabilidad de YPF deberá se valorar la deuda a U\$S 181,82, lo que implicaría un resultado positivo de U\$S 18.18, cuando deba realizarse la conversión a pesos. Este resultado positivo surge de una contabilidad con moneda funcional el dólar estadounidense y podría dar la idea de que tal vez convenga tomar deudas en pesos por la relación de cambio dólar/peso, este efecto podría no estar demostrando fehacientemente el sacrificio que debe hacer YPF para cancelar el pasivo, tanto en pesos, como en dólares. No obstante, todo lo expuesto hasta aquí, debemos recordar nuestras limitaciones para obtener una mejor información respecto de los resultados de esta empresa y por lo tanto no podemos hacer correcciones muy significativas de lo que la Sociedad ha revelado en sus Balance. Limitándonos simplemente a mencionar esta observación.

Otros puntos que es importante aclarar es el relacionado con los intereses financieros y es que los mismos son considerados proveniente exclusivamente de las deudas financieras y no de las operativas. Mientras que las diferencias de conversión se consideran formadas por las deudas en pesos, tanto financieras (el 49% aproximadamente) como operativas (la totalidad de estas últimas, excepto las provisiones que se calculan en dólares). En el siguiente cuadro podrá observarse la distribución proporcional que se hace de las mismas.

TITULO DEL CUADRO: Distribución de las diferencias de conversión de los pasivos

Elaboración: propia

Fuente: Balances del año 2013 de YPF SA

PONDERACIÓN DE PASIVOS EN PESOS	IMPORTE	PROPORCIÓN	DIFERENCIA
CUENTAS POR PAGAR	21490	59,87%	4922,16
PRÉSTAMOS FINANCIEROS	12470	34,74%	2856,18
REMUNERAC Y CARGAS SOCIALES	807	2,25%	184,84
CARGAS FISCALES	1130	3,15%	258,82
TOTAL DE PASIVOS	35897	100,00%	8222
DIFERENCIA DE CONVERSIÓN GENERADA POR PASIVOS		8222	

Considerando lo expuesto, el Estado de Resultado re-expresado quedaría de la siguiente forma:

TITULO DEL CUADRO: Estado de Resultado estrella del período 2013

Elaboración: propia

Fuente: Balances del año 2013 de YPF SA

Estado de Resultado \* 2013

Ingresos Ordinarios	\$ 84.983,00
Costo de las Ventas	\$ -64.648,00
Utilidad Bruta	\$ 20.335,00
Resultados Financieros:	
Generados por Activos	
Intereses	\$ 878,00
Diferencias de Cambio	\$ -2.315,00
Generados por Pasivos	
Diferencias de Cambio	\$ 5.365,82
Gastos de Comercialización	\$ -7.163,00
Gastos de Administración	\$ -2.324,00
Gastos de Exploración	\$ -765,00
Negocios Conjuntos	\$ 290,00
Otros ingresos y egresos netos	\$ 921,00
Utilidad Operativa (Ro)	\$ 15.222,82
Resultados de las Inversiones en Sociedades	\$ -220,00
Utilidad no operativa (Rno)	\$ -220,00
Resultado sobre Activos	\$ 15.002,82

Resultados Financieros:

Generados por Pasivos

Intereses	\$ -3.674,00
Diferencias de Cambio	\$ 2.856,18
<b>Resultado Pasivos Financieros (I)</b>	<b>\$ -817,82</b>
<b>Resultado neto Antes de Impuesto (U)</b>	<b>\$ 14.185,00</b>

A continuación, proseguimos con el cálculo del modelo de análisis de desempeño. Para ello, tomamos las ecuaciones que recomienda la cátedra de Estados Contables y sus Análisis:

$$u = U/C \implies U = u * C$$

$$ro = Ro/Aop \implies Ro = ro * Aop$$

$$rn = Ro/Anop \implies Rn = ro * Ano$$

$$i = I/D \implies I = i * D$$

$$U = Ro + Rn - I$$

$$u * C = ro * Aop + rn * Ano - i * D$$

$$u = ro + (ro - i) * D/C + (rn - ro) Anop/C$$

El cálculo total de los ratios recién expuestos se encuentra en la siguiente planilla:

TITULO DEL CUADRO: Cálculo de los coeficientes y ratios del modelo de análisis simple, de YPF en el año 2013 expresadas en millones de pesos

Elaboración: propia

Fuente: Balances del año 2013 de YPF SA

<b>Ro</b>	\$ 15.222,82
<b>Rno</b>	\$ -220,00
<b>I</b>	\$ -817,82
<b>U</b>	\$ 14.185,00
<b>Aop*</b>	53592,92
<b>Ano*</b>	2095,5
<b>D*</b>	24648,25

<b>C*</b>	31040,17			
<b>u</b>	0,4570			
<b>i</b>	-0,0332			
<b>ro</b>	0,2840			
<b>rno</b>	-0,1050			
<b>Rotación</b>	1,5857			
<b>Margen</b>	0,1791			
			<b>ro</b>	0,2840
<b>ro-i</b>	0,2509	<b>D/C</b>	0,7941	0,1992
<b>rno-ro</b>	-0,3890	<b>Ano*/C</b>	0,0675	-0,0263
<b>u</b>	0,4570		<b>comprobación</b>	0,4570

Tal como lo indica el cuadro antes expuesto, hemos incluido los ratios de rotación y margen. El primer ratio nos indica las veces por año que vendo una cifra igual al Aop, y el segundo, es el resultado operativo por cada peso de ventas.

TITULO DEL CUADRO: Cálculo de los coeficientes y ratios del modelo de análisis simple, de YPF en el año 2012 expresadas en millones de pesos

Elaboración: propia

Fuente: Balances del año 2013 de YPF SA

<b>Ro</b>	\$ 9.897,28
<b>Rno</b>	\$ -783,00
<b>I</b>	\$ -607,28
<b>U</b>	\$ 8.507,00
<b>Aop*</b>	32367,00
<b>Ano*</b>	2039,00
<b>D*</b>	11036,50
<b>C*</b>	23369,50
<b>u</b>	0,36
<b>i</b>	-0,06
<b>ro</b>	0,31
<b>rno</b>	-0,38



<b>Rotación</b>	1,97			
<b>Margen</b>	0,16			
			<b>ro</b>	0,3058
<b>ro-i</b>	0,25	<b>D/C</b>	0,4723	0,1184
<b>rno-ro</b>	-0,69	<b>Ano*/C</b>	0,0873	-0,0602
<b>u</b>	0,36		<b>comprobación</b>	0,3640

Una vez terminado de exponer todos los ratios, cálculos, índices y demás cuadros y análisis que recomienda la cátedra de “Estados Contables y sus Análisis”, vamos a proceder a realizar algunos de los cálculos y análisis que nos recomienda el CPN. Enrique Fowler Newton.

#### Inversión en Activos no Corrientes

Aquí mostraremos la importancia que tiene el mantenimiento de los activos no corrientes, dada la actividad en se desempeña la empresa.

Recordemos que, “cuánto más alto es este ratio, mayor en la proporción del activo que se encuentra indisponible para la cancelación de las deudas o la distribución de dividendos”.<sup>11</sup>

Nos parece interesante esta interpretación, ya que es lógico pensar que una empresa en saludable estado de solvencia, según los análisis que se han podido estudiar anteriormente, no realizaría sus bienes de uso y demás activos no corrientes para cancelar deudas y distribuir dividendos.

En lo que respecta a YPF, el activo no corriente representa la mayor parte sobre el activo total, y en comparación con períodos anteriores, ha aumentado de manera considerable. Creemos que el incremento se debe a la política de desarrollo e inversión impulsada por el Gobierno Nacional.

#### Financiación de la Inversión inmovilizada

El conjunto de activos de una empresa está financiado por una

---

<sup>11</sup> FOWLER NEWTON, Enrique, “Análisis de los Estados Contables”, año 2011 4ta edición

combinación de Pasivos y PN. Cabe señalar que en general se espera que haya alguna relación entre sus activos y sus fuentes de financiamiento.

El Cr. Enrique Fowler Newton menciona en su obra "Análisis de los Estados Contables" que hay aportes doctrinarios que piensan que los activos no corrientes deben estar financiados por el PN o por Pasivos no corrientes ya de encontrarse dichos activos financiados por pasivos corrientes se estaría ante una evidencia de posible situación de insolvencia. En este mismo punto el autor mencionado toma distancia de dichos razonamientos, aclarando que para analizar el estado de insolvencia de una empresa se necesita tener en consideración todo un grupo de factores. Según lo expuesto precedentemente el contador citado muestra 2 clases de ratios, inclinándose por la primera, que son:

$\frac{\text{Patrimonio Neto}}{\text{Activo no Cte.}}$	O	$\frac{\text{Patrimonio Neto + Pasivo no Cte.}}{\text{Activo no Cte.}}$
--	---	---

Aclaremos que por no existir un cociente menor a uno, hay un problema en la empresa.

En el caso de YPF, los valores serían:

$\frac{\text{Patrimonio Neto}}{\text{Activo no cte.}} = \frac{48016}{98928} = 0.4854$
---

Y

$\frac{\text{PN + Pasivo no Cte.}}{\text{Activo no cte.}} = \frac{99574}{98928} = 1.0065$
---

La interpretación del primer cálculo es que el Activo no corriente está financiado en un 48.54 % por el Patrimonio Neto. El segundo cálculo indica que está financiado (el Activo no corriente), en su totalidad, por la suma del Patrimonio Neto y del Pasivo no corriente.

### Limitaciones del Análisis del Estado de Flujo de Efectivo

El Cr. Enrique Fowler Newton arriba al análisis del Estado de Flujo de Efectivo, haciendo algunas aclaraciones que considera de importancia, las que mencionamos a continuación:

- Valor predictivo insuficiente.
- Presentación de cobros y pagos por sus valores netos, cuando se trata del método indirecto (método utilizado para la presentación del Estado de Flujo de Efectivo en el balance de YPF).
- Clasificación de los pagos por la adquisición de activos no corrientes empleados en las actividades de operación.

El autor mencionado, en su obra, hace más extensivo el detalle de las citadas limitaciones y cálculos de herramientas que provean información. Nosotros profundizamos sobre el tema, pero consideramos importante mencionarlas ya que el análisis de los Estados de Flujo de Efectivo de YPF SA está sujeto a las mismas limitaciones en cuanto al método y normas de confección. Sólo analizaremos la variación horizontal de este Estado, puesto que no nos resulta relevante para el análisis integral de la sociedad por las limitaciones ya mencionadas.

### Análisis Horizontal del Estado de Flujo de Efectivo

En este análisis veremos cómo han variado los flujos de las actividades operativas, de inversión y financiación de la empresa entre el año 2012 y el 2013. Esta información, resultará útil para entender los estados contables presentados, pero no será de gran utilidad para la proyección.

**TITULO DEL CUADRO: Análisis Horizontal del Estado de Flujo de Efectivo de YPF de los períodos 2012 y 2013 expresadas en millones de pesos**

Elaboración: propia

Fuente: Balances del año 2013 de YPF SA

	2013	2012	VARIACION	%
<b>Flujos de Efectivo de las Operaciones</b>				
Utilidad neta	5.125	3.902	1.223	31,34%
Ajustes para conciliar la utilidad neta con el efectivo generado por las operaciones:				
Resultados de las inversiones en sociedades	-70	683	-753	-110,25%
Depreciación de bienes de uso	10.956	7.988	2.968	37,16%
Amortización de activos intangibles	180	144	36	25,00%
Consumo de materiales y bajas de bienes de uso y activos intangibles netas de provisiones	2.282	919	1.363	-148,31%
Aumento (disminución) neta de provisiones de bienes de uso	16	-1	17	-
Cargo por impuesto a las ganancias	9.060	4.605	4.455	96,74%
Aumento neto de provisiones incluidas en el pasivo	3.083	1.703	1.380	81,03%
Cambios en activos y pasivos :				
Créditos por ventas	-2.433	-683	-1.750	256,22%
Otros créditos y anticipos	-3.412	181	-3.593	-
Bienes de cambio	-3.058	-913	-2.145	1985,08%
Cuentas por pagar	3.622	1.507	2.115	-234,94%
Otras cargas fiscales	155	453	-298	140,35%
Remuneraciones y cargas sociales	159	192	-33	-65,78%
Disminución de provisiones incluidas en el pasivo por pago/utilización	-551	-1.088	537	17,19%
Efecto de las variaciones de los tipos de cambio, intereses y otros	-1.443	-816	-627	49,36%
Dividendos cobrados	442	528	-86	76,84%
Pagos de impuestos a las ganancias	-3.176	-1.958	-1.218	16,29%
<b>Flujos de Efectivo de las Operaciones</b>	<b>20.937</b>	<b>17.346</b>	<b>3.591</b>	<b>20,70%</b>
<b>Flujos de Efectivo de las Actividades de Inversión</b>				
<b>Pagos por inversiones:</b>				
Adquisiciones de bienes de uso y activos intangibles	-27.328	-16.052	-11.276	-70,25%
Aportes de capital en inversiones en sociedades	-617	-624	7	1,12%
<b>Cobro por desinversiones:</b>				
Ingresos por ventas de inversiones en sociedades	0	4	-4	-100,00%
Retiro de capital en inversiones no corrientes	9	0	9	-----
Ingresos por ventas de bienes de uso y activos intangibles	5.351	0	5.351	-----
<b>Flujos de Efectivo de las Actividades de Inversión</b>	<b>-22.585</b>	<b>-16.672</b>	<b>-5.913</b>	<b>-35,47%</b>

**Flujos de Efectivo de las Actividades de Financiación**

Pago de préstamos	-6.289	-27.933	21.644	-77,49%
Pago de intereses	-2.650	-888	-1.762	-198,42%
Préstamos obtenidos	16.400	31.902	-15.502	-48,59%
Dividendos pagados	-326	-303	-23	7,59%

**Flujos de Efectivo de las Actividades de Financiación**

<b>7.135</b>	<b>2.778</b>	<b>4.357</b>	<b>156,84%</b>
--------------	--------------	--------------	----------------

**Efecto de las variaciones de los tipos de cambios sobre efectivo y equivalentes**

173	58	115	198,28%
-----	----	-----	---------

**Aumento (disminución) neta del efectivo y equivalentes**

5.660	3.510	2.150	61,25%
-------	-------	-------	--------

Efectivo y equivalentes al inicio del ejercicio	4.275	765	3.510	458,82%
Efectivo y equivalentes al cierre del ejercicio	9.935	4.275	5.660	132,40%

**Aumento (disminución) neta del efectivo y equivalentes**

<b>5.660</b>	<b>3.510</b>	<b>2.150</b>	<b>61,25%</b>
--------------	--------------	--------------	---------------

**COMPONENTES DEL EFECTIVO Y EQUIVALENTES AL CIERRE DEL EJERCICIO**

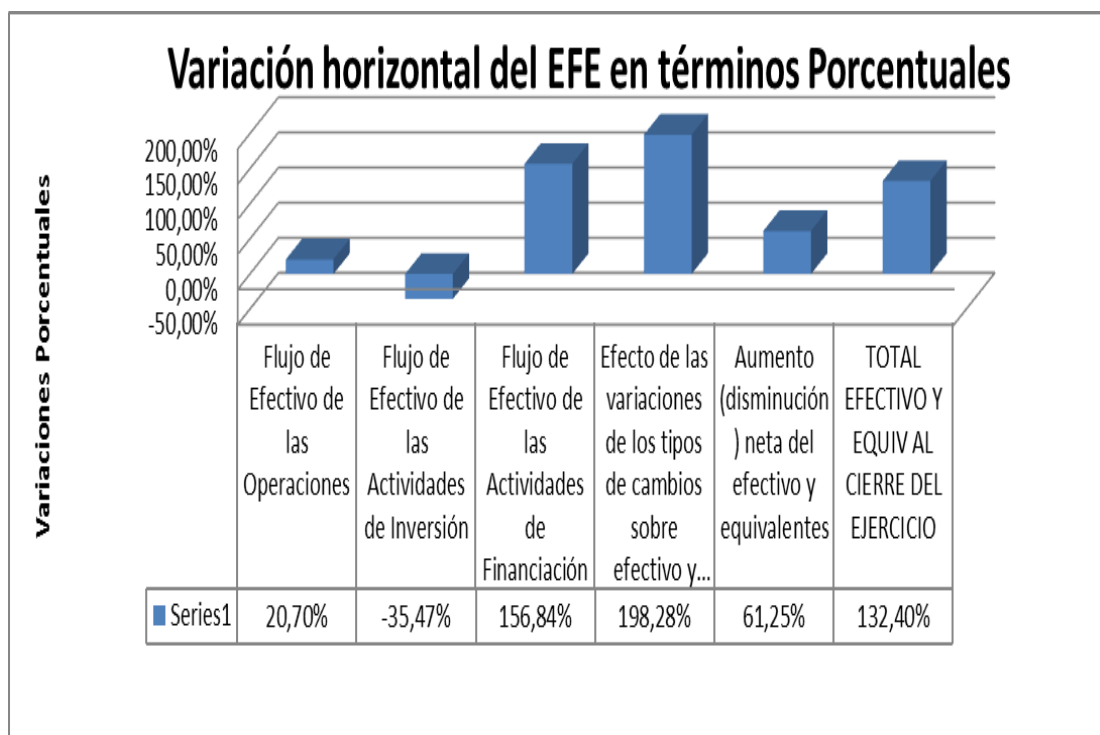
- Caja y Bancos	4.114	604	3.510	581,13%
- Otros Activos Financieros	5.821	3.671	2.150	58,57%

**TOTAL EFECTIVO Y EQUIVALENTES AL CIERRE DEL EJERCICIO**

<b>9.935</b>	<b>4.275</b>	<b>5.660</b>	<b>132,40%</b>
--------------	--------------	--------------	----------------

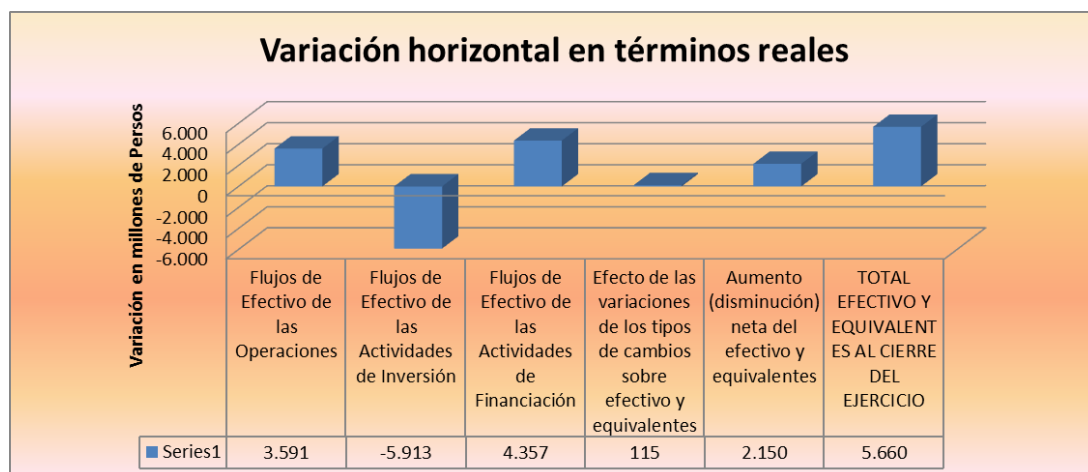
Elaboración: Propia

Fuente: Análisis vertical de los Balances de YPF de los períodos 2012 y 2013



Elaboración: Propia

Fuente: Análisis vertical de los Balances de YPF de los períodos 2012 y 2013 expresado en millones de pesos.



Se observa un aumento de los flujos obtenidos por la actividad operativa, que podría justificarse en la política de crecimiento impulsada por el Gobierno Nacional; en la misma sintonía y con el mismo criterio puede observarse un aumento en los flujos utilizados en la actividad de inversión. También observamos el enorme incremento en los flujos generados en la actividad de financiación, y en gran medida esto se debe a la emisión de títulos negociables de largo plazo, que reemplaza las deudas corrientes con las que se venía financiando la entidad.

### **3.- Comparación de los Balances**

A continuación haremos la comparación final del modelo de análisis los estados contables de YPF entre los periodos 2012 y 2013, y de 2013 de la Sociedad con los de 2013 de Petrobras, para tomar como parámetro y establecer la eficiencia de la empresa en el período bajo estudio. Esta última comparación nos servirá de guía para realizar las recomendaciones de cambios en las decisiones de la gerencia y su posterior proyección que se desarrollaran en el capítulo siguiente.

En primer lugar examinaremos la comparación de los indicadores de YPF para los años 2012 y 2013, expuestos en el modelo de análisis de los Estados Contables. Allí podía observarse el progreso que había tenido YPF en el último ejercicio, pero para una mejor presentación, decidimos exponerlo en un cuadro comparativo, donde también puede observarse la variación en términos reales.

TITULO DEL CUADRO: Comparación de los Indicadores de desempeño del modelo de análisis de los Estados Contables de YPF de los años 2012 y 2013

Elaboración: propia

Fuente: Balances del año 2013 de YPF SA

Descripción	Año 2013	Año 2012	Variación
Ro	\$ 15.222,82	\$ 9.897,28	5325,54
Rno	\$ -220,00	\$ -783,00	563,00
I	\$ -817,82	\$ -607,28	-210,54
U	\$ 14.185,00	\$ 8.507,00	5678,00
Aop*	53592,92	32367,00	21225,92
Ano*	2095,50	2039,00	56,50
D*	24648,25	11036,50	13611,75
C*	31040,17	23369,50	7670,67
u	0,4570	0,3640	0,0930
i	-0,0332	-0,0550	0,0218
ro	0,2840	0,3058	-0,0217
rno	-0,1050	-0,3840	0,2790
Rotación	1,5857	1,9698	-0,3841
Margen	0,1791	0,1552	0,0239
Leverage Financiero	1,0198	1,2221	-0,2023
Leverage No Operativo	1,1219	0,6152	0,5068
Leverage Operativo	1,4007	0,9609	0,4398
Leverage Total	1,6026	0,7224	0,8802

El rendimiento general de YPF ha mejorado notablemente, esto se debe, en gran medida, al mejor rendimiento de la actividad no operativa y al

mejor aprovechamiento de las fuentes de financiamiento externo. El cambio en el Rendimiento Operativo de la empresa ha disminuido levemente. En lo concerniente al Leverage No Operativo y Operativo, han mejorado de forma notoria lo que se traduce en una mejor expectativa para el rendimiento de ejercicios futuros si se aumenta la inversión. No obstante ello, el rendimiento no operativo sigue siendo una pesada carga para la empresa, por tener inversiones en empresas que tienen un patrimonio neto negativo y que están saliendo de problemas financieros gracias a la ayuda financiera de YPF, pero que todavía se conservan en la propiedad de la empresa, por un asunto estratégico más que nada ya que estas empresas poseen valiosas licitaciones realizada por los estados nacional y provinciales en lo referido al abastecimiento energético.

También puede observarse cómo el Margen de las Actividades operativas de la empresa ha aumentado levemente, mientras que la rotación ha sufrido una notable caída, esto puede deberse en gran medida al siniestro que sufrió la empresa el 2 de abril del año 2013, que perjudicaron el normal desenvolvimiento de la empresa en su actividad operativa.

Como nota final, se puede observar que el rendimiento total de la empresa ha mejorado bastante así como el Leverage Total, lo que puede traducirse en mejores expectativas de rendimiento por peso invertido en la sociedad para el futuro.

Antes de realizar la comparación entre los indicadores de desempeño del modelo de análisis de los Estados Contables realizamos unas aclaraciones previas a saber:

- YPF es una empresa de magnitudes mucho más grandes que Petrobras y la inversión que tiene en el país es abrumadoramente más grande que la de su competidora.
- Tanto YPF SA como Petrobras Argentina SA, están expuestas a las mismas normas contables de la FAPCE, de la CNV y las



NIIF.

- Aunque tienen políticas contables distintas una de la otra, esto no tiene un efecto significativo en la comparación final, salvo en lo referido a la moneda funcional de YPF. Ambas sociedades tienen la misma fecha de presentación, el mismo ejercicio económico, y están sujetas a los mismos riesgos de su actividad.
- YPF SA tiene su moneda funcional expresada en dólares estadounidenses, mientras que Petrobras Argentina SA en pesos.
- Petrobras Argentina SA es una empresa controlada por Petrobras Participaciones SL con el 67,2% de los votos, e YPF SA es una sociedad controlada por el Estado Nacional con el 51% de los votos.
- Ambas sociedades poseen Inversiones en empresas productoras y distribuidoras de energía, que no le otorgan mucha rentabilidad a sus respectivas sociedades controlantes, pero que siguen bajo su control por una razón estratégica, ya que tienen contratos y licitaciones de gran valor.
- Ambas sociedades obtienen financiamiento de terceros con una combinación de préstamos y emisión de obligaciones negociables.
- YPF SA tiene todas sus inversiones en sociedades en el país, mientras que Petrobras Argentina SA pertenece a un grupo económico que tiene inversiones en varios países además de Argentina, entre ellos están Colombia y Venezuela.

Si ambos estados contables estuvieran expuestos a distintos riesgos o presentaran información en marcos normativos distintos, podría

tornarse imposible la comparación del análisis entre ellos.

En el siguiente cuadro comparamos los indicadores de desempeño de las dos sociedades en el modelo de Análisis Simplificado que propone la cátedra de Estados contables y sus Análisis de la Facultad de Ciencias Económicas de la Universidad nacional de Tucumán.

TITULO DEL CUADRO: Comparación de los Indicadores de desempeño del modelo de análisis de Estados Contables de YPF SA y Petrobras Argentina SA 2013

Elaboración: propia

Fuente: Balances del año 2013 de YPF SA

<b>Año 2013</b>			
<b>Descripción</b>	<b>YPF</b>	<b>Petrobras</b>	<b>Variación</b>
Ro	\$ 15.222,82	\$ 1.413,23	\$ 13.809,59
Rno	\$ -220,00	\$ -93,00	\$ -127,00
I	\$ -817,82	\$ -424,23	\$ -393,59
U	\$ 14.185,00	\$ 896,00	\$ 13.289,00
Aop*	53592,92	6701,00	46891,92
Ano*	2095,50	5697,50	-3602,00
D*	24648,25	2333,50	22314,75
C*	31040,17	10065,00	20975,17
u	0,4570	0,0890	0,3680
i	-0,0332	-0,1818	0,1486
ro	0,2840	0,2109	0,0731
rno	-0,1050	-0,0163	-0,0887
Rotación	1,5857	1,9690	-0,3832
Margen	0,1791	0,1071	0,0720
Leverage Financiero	1,0198	0,2711	0,7488
Leverage No Operativo	1,1219	0,9411	0,1809
Leverage Operativo	1,4007	1,0546	0,3461
Leverage Total	1,6026	0,2690	1,3336

A simple vista observamos las enormes diferencias de ambas empresas, desde las magnitudes de los resultados, hasta las magnitudes de

los ESP\* con los que operan.

El hecho que una empresa tenga mayor volumen de capital o una mayor rentabilidad en términos reales que la otra, no quiere decir que ésta tenga un mejor rendimiento o desempeño, ya que estas medidas están estudiadas y calculadas para analizar la eficiencia que tiene una empresa en el uso de sus activos y el financiamiento de sus pasivos.

Cuando analizamos y comparamos los ratios de una y otra empresa observamos que el rendimiento general de la Sociedad (YPF SA) es mucho mayor al de su competidora (Petrobras Argentina SA). En la primera es superior al 45% y en la segunda es inferior al 9%, lo que nos indicaría que, en general, YPF está teniendo un rendimiento bastante por encima del de Petrobras, cabe recordar que esta abultada diferencia se debe en una gran parte a la política contable que tiene YPF de tomar como la moneda funcional al dólar y no al peso, como lo hace su competidora.

La mencionada diferencia se torna muy evidente cuando analizamos la tasa de interés general de los pasivos financieros y el Leverage financiero. Recordamos que YPF tiene al dólar estadounidense como moneda funcional y que por lo tanto, la diferencia de cambio producida por la variación en la cotización de la misma está ocasionando un resultado positivo, que disminuye al resultado proveniente de los intereses devengados negativos. No obstante, YPF tiene una mejor financiación que su competidora y esto se debe a que la Sociedad cuenta con múltiples mecanismos de financiación, incluyendo a las letras de cambio emitidas por tesoro nacional, situación que se aclara en los balances.

Si analizamos el rendimiento de las actividades no operativas, ambas empresas tienen un rendimiento negativo, este comportamiento es visible en los últimos ejercicios y creemos que el motivo por el cual dichas empresas tienen tanta tolerancia hacia estos resultados es por una cuestión estratégica de mercado, ya que coincidentemente dichas inversiones se basan en la compra de sociedades muy ligadas a su actividad principal pero

que tienen asignadas importantes licitaciones y concesiones para la provisión de energía proveniente de los hidrocarburos. Con respecto al Leverage no operativo, en YPF es superior en un 100% lo que se traduce en mejores expectativas de ingresos por peso invertido.

Ahora debemos analizar el resultado operativo y su indicador de rendimiento que, en definitiva, es el elemento que mejor se puede comparar entre los indicadores de ambas empresas. YPF tiene un resultado operativo mayor que su competidora y un rendimiento 7,9 % mejor. Esto nos indica que YPF, no sólo está generando mayores ingresos operativamente, sino que también está aprovechando mejor su capital operativo. Así mismo, observamos que su Leverage Operativo es mucho mayor que el de su competidora, lo que nos indica que tiene mejores expectativas de rendimiento por peso invertido en el futuro.

Muy relacionado con el mejor rendimiento de YPF se encuentran la Rotación y el Margen de los Aop y los Ro. Por lo que se puede apreciar, YPF tiene una rotación bastante menor que el de su competidora, y esto interpreta que vende 1.5884 veces por año una cantidad igual al Aop mientras que Petrobras vende una cantidad igual a su Aop en 1.9690 veces por año. A lo explicado, debemos agregar que la segunda empresa tiene un Aop que representa un 12.52 % el Aop de YPF.

En cuanto al margen, YPF tiene un mayor margen que su competidora. YPF tiene un resultado operativo del 17,91 % por cada peso de venta, mientras que Petrobras tiene un 10,71 %.

## Capítulo V

### PROYECCIÓN

**Sumario:** 1.- Concepto de Proyección y selección de un modelo. 2.- Propuestas de cambios. 3.- Proyección del Estado de Situación Patrimonial\* y del Estado de Resultado\*. 4.- Comparación con los indicadores de desempeño del año 2013.

#### **1.- Concepto de Proyección y selección de un modelo.**

En el presente capítulo analizaremos algunas propuestas de cambios para intentar mejorar los ratios y el rendimiento de la sociedad, en base al modelo de análisis propuesto por la cátedra y a compararlos con los datos obtenidos en los balances de YPF del período 2013 para ver las mejoras que se obtendrían si se tomaran las decisiones que nosotros proponemos.

Proyectar un estado contable es tratar de predecir el futuro de una empresa en base a algún modelo de estudio. Éstos últimos se basan en distintos parámetros, algunos de ellos en parámetros lógicos matemáticos y otros en el conocimiento y experiencia de profesionales entendidos de la materia. La razón por la cual se realizan las proyecciones, es para la toma de decisiones.

Hay que destacar que las proyecciones deben seguir algunos lineamientos independientemente del modelo elegido. En líneas generales, todas las proyecciones deben preferir la razonabilidad a la exactitud, la simpleza a la complejidad y la celeridad a la precisión. Esto es así, porque las proyecciones son nada más y nada menos que estimaciones realizadas sobre los Estados de Situación Patrimonial y de Resultado de los balances de una empresa, el contexto macro y micro económico, información del mercado, etc.

Una vez determinado el objetivo de las proyecciones y las líneas generales que las mismas deben seguir, debemos abocarnos a la determinación del método que debe emplearse para la misma. Existen dos grandes grupos: los métodos cualitativos y los cuantitativos. Los primeros consisten en opiniones de expertos, investigaciones de mercado y predicciones tecnológicas. En los segundos, se subdividen en dos clases: modelos de series de tiempo y los métodos causales.

Por motivos de materialidad, simpleza, celeridad y razonabilidad, decidimos utilizar, para la confección de la proyección, los modelos de series de tiempo, más precisamente, la extrapolación de la tendencia, por ser simple, dinámico y de fácil explicación. No obstante, hubo proyecciones que necesitaron un análisis más minucioso, y por lo tanto proyectamos siguiendo algunas pautas fijadas por la cátedra y en su respectivo momento se explicará que procedimiento se usó y el motivo de su selección.

## **2.- Propuestas de cambios**

La tarea ahora es seleccionar algunos cambios, o decisiones que a nuestro criterio debería tomar la empresa para mejorar sus indicadores de desempeño.

Como se ha visto en el capítulo anterior, YPF SA tiene, al 31 de diciembre de 2013, unos ratios de desempeños muy elevados en comparación con períodos anteriores y con Petrobras Argentina SA en el mismo período. No obstante, creemos que podría mejorar el rendimiento de la sociedad si se aprovechan algunos puntos fuertes que tiene la empresa. En especial a lo referido en su actividad operativa, y al resultado financiero obtenido por la diferencia de posición monetaria. Pero también hay algunas cosas que consideramos que se deben mejorar de alguna forma, porque están perjudicando el rendimiento general de la empresa, como ser las inversiones que tiene en otras sociedades. En este punto, debemos

destacar, que YPF mantiene inversiones en sociedades, que no aportan en gran medida al resultado de la empresa, pero que la Sociedad ha mantenido dichas inversiones por considerarlas como estratégicas, ya que dichas inversiones están referidas a sociedades que tienen licencias y contratos con algunos Estados provinciales, municipales y el Estado Nacional, en lo referido a la provisión y distribución energética, y que por ello le brindan a YPF la posibilidad de colocar su producción en el mercado y de limitar la participación de la competencia.

En este sentido, podemos observar que muchas de las políticas de la Sociedad se encuentran a tono con las del Poder Ejecutivo Nacional. Sin emitir una opinión al respecto a favor o en contra del modelo económico nacional, nos vamos a limitar a aconsejar cambios sobre la política de inversiones no operativas que tiene la empresa también.

De lo expuesto hasta ahora, y de lo analizado en el capítulo anterior, podemos observar que YPF SA tiene inversiones que no le son rentables pero que las mismas no pueden ser eliminadas o reemplazadas. Por lo tanto, nos parece que la mejor opción para aumentar el rendimiento de la sociedad es disminuir la razón  $Anop^*/C^*$ , lo que llevaría a un incremento en el aporte de los propietarios. También sería factible la inversión en otras actividades no operativas con mejor rendimiento, para atenuar los resultados negativos obtenidos por las inversiones anteriores, pero para tomar esta última opción, la Sociedad necesitaría de alguna fuente de financiamiento adicional. Lo más aconsejable sería que YPF emitiera obligaciones negociables u obtuviera préstamos de terceros, que como ya se había observado, el resultado obtenido de la posición monetaria de la moneda funcional que tiene la empresa, ayudaría a mejorar aún más su rendimiento general. También está la posibilidad que el Estado Nacional, a través de un crédito otorgado por el Banco Central, pueda financiar las inversiones de YPF a una tasa bastante conveniente para la empresa.

Concretamente las propuestas de cambios son:

- Mejorar el rendimiento de las actividades no operativas mediante el aumento de inversiones en el aprovechamiento tecnológico de los recursos, lo que podría concretarse fácilmente si se mantiene la política de la sociedad.
- Incrementar la deuda financiera, aprovechando el Leverage financiero actual, hasta un límite que no supere en más de dos veces el PN de la empresa. Este límite se impuso con el objetivo de no volver a la empresa demasiado riesgosa, con un pasivo que podría superar varias veces el aporte de los propietarios. Pero además de conseguir financiación, éste debe ser de largo plazo, para permitirle a la sociedad recuperar el capital invertido. Por ello, se ha optado por aconsejar la emisión de títulos negociables con plazo a 5 años como mínimo y a una tasa del 24% fija, tasa a la que se venían emitiendo.
- También nos parece importante seguir invirtiendo en la actividad operativa de la empresa, puesto que la misma ha estado dando muy buenos resultados, que los incrementos en los ingresos se han obtenido por la política expansiva que está llevando a cabo la sociedad. En este sentido, vale la pena resaltar, que la política de YPF SA está influenciada, casi en su totalidad, por la política del Gobierno Nacional, que es la de poder lograr el auto abastecimiento del país y por la cual se expropiaron el 51% del paquete accionario de esta Sociedad.

### **3.- Proyección del Estado de Situación Patrimonial\* y del Estado de Resultado\***

Una vez realizadas las propuestas de los cambios, procedemos a comenzar con la secuencia general de proyección.



La secuencia general de proyección recomendada por la cátedra de Estados Contables y sus Análisis es:

- a) Proyectar las ventas esperadas (deseadas y posibles).
- b) Proyectar los recursos necesarios (Aop) para lograr las ventas esperadas.
- c) Proyectar los costos y gastos operativos en que se incurrirá para lograr las ventas esperadas.
- d) Proyectar otros activos y resultados.
- e) Proyectar las fuentes de financiación necesarias (de 3ros y/o propias) y sus resultados.

A continuación realizamos el paso a paso de la secuencia antes expuesta.

a) Proyección de las ventas

En la proyección de las ventas usamos una herramienta del programa Excel, para realizar una extrapolación de la tendencia que se consigue al insertar un gráfico lineal con los datos de las ventas de los ejercicios anteriores.

A continuación exponemos el cuadro con los datos y el diagrama.

Título del Cuadro: Ingresos ordinarios por ventas de los ejercicios 2011, 2012 y 2013

Fuente: Balances de YPF 2013

Elaboración: Propia

CONCEPTOS	2011	2012	2013	TENDENCIA
PRECIO PROMEDIO DE VENTAS EN DOLARES	\$ 59,68	\$ 71,93	\$ 73,72	\$ 82,48
CANTIDAD DE MILLONES DE BARRILES EQUIVALENTES	178,00	177,00	180,00	187,00

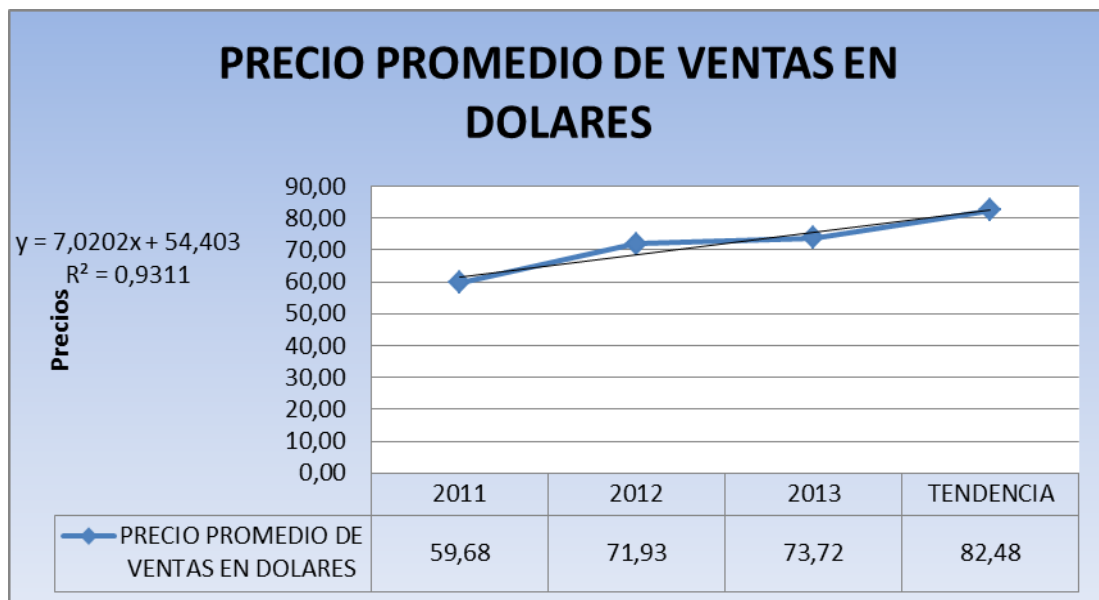
INGRESOS POR VENTAS EN DOLARES	\$ 10.623,04	\$ 12.731,61	\$ 13.269,60	\$ 15.424,51
TIPO DE CAMBIO PROMEDIO	\$ 5,00	\$ 5,01	\$ 6,40	\$ 9,19
INGRESO POR VENTAS EN PESOS	\$ 53.133,00	\$ 63.757,00	\$ 84.983,00	\$ 141.751,23

Sobre el cuadro antes expuesto se realizó el procedimiento de extrapolación de la tendencia. En el mismo consideramos que la mejor ecuación que explicaba el comportamiento de las variables era una polinómica de grado 2 (dos), salvo en lo referente al “Precio promedio de venta en dólares de los barriles de petróleo” el cual, según el tipo de ecuación polinómica, se torna decreciente, y para nosotros no nos parece representativo de la tendencia real del precio del producto en el mercado. Cabe aclarar que el precio del barril del petróleo, tuvo una drástica caída a fines del 2014 en el mercado internacional, pero en el mercado local dicha caída no tuvo un impacto tan significativo.

Se incluye además, la ecuación de la tendencia y el  $R^2$  que es una medida en la variabilidad de la dispersión. Esta medida en la variabilidad de la dispersión, nos indica cuanto más varían los valores de los ingresos por ventas respecto de la gráfica de la tendencia, y cuando sus valores son más alejados a 1 (uno), quiere decir que más dispersos y variables son los valores, y por lo tanto, menos confiable será la proyección, pero cuando más acercados estén de la unidad, más confiable es la proyección.

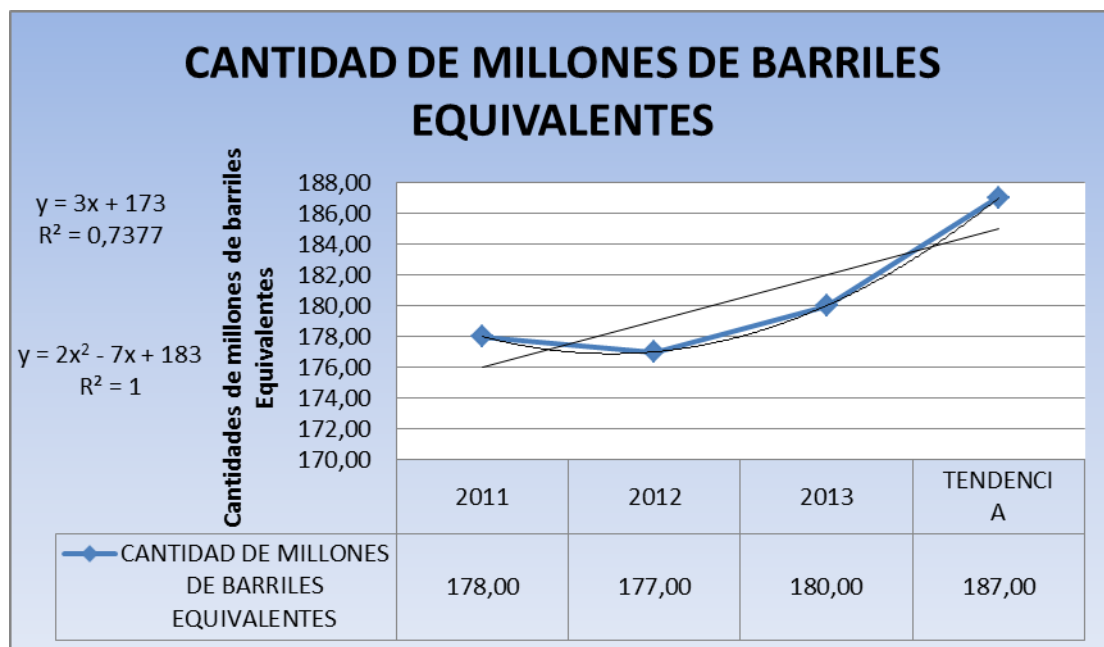
Otra aclaración merece el cuadro expuesto anteriormente en lo referido a que el “Precio promedio de ventas en dólares” y la “Cantidad en millones de barriles equivalentes” son datos obtenidos de la memoria del balance de YPF SA del año 2013, los “Ingresos por ventas en dólares” son calculados por el producto entre los datos mencionados. Que el “Tipo de cambio promedio” se obtiene por el cociente éntrelos “Ingresos por ventas en pesos” y los “Ingresos por ventas en dólares”, y que los “Ingresos por

ventas en pesos” son datos obtenidos del Estado de Resultado individual comparativo de los tres períodos.



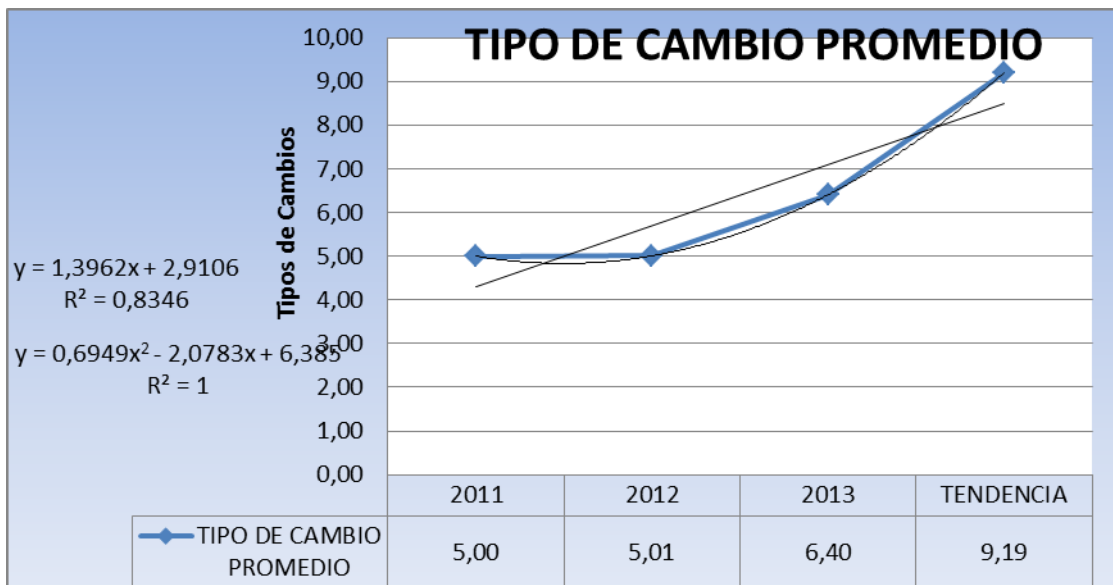
Fuente: Cuadro: Ingresos ordinarios por ventas de los ejercicios 2011, 2012 y 2013.

Elaboración: Propia.



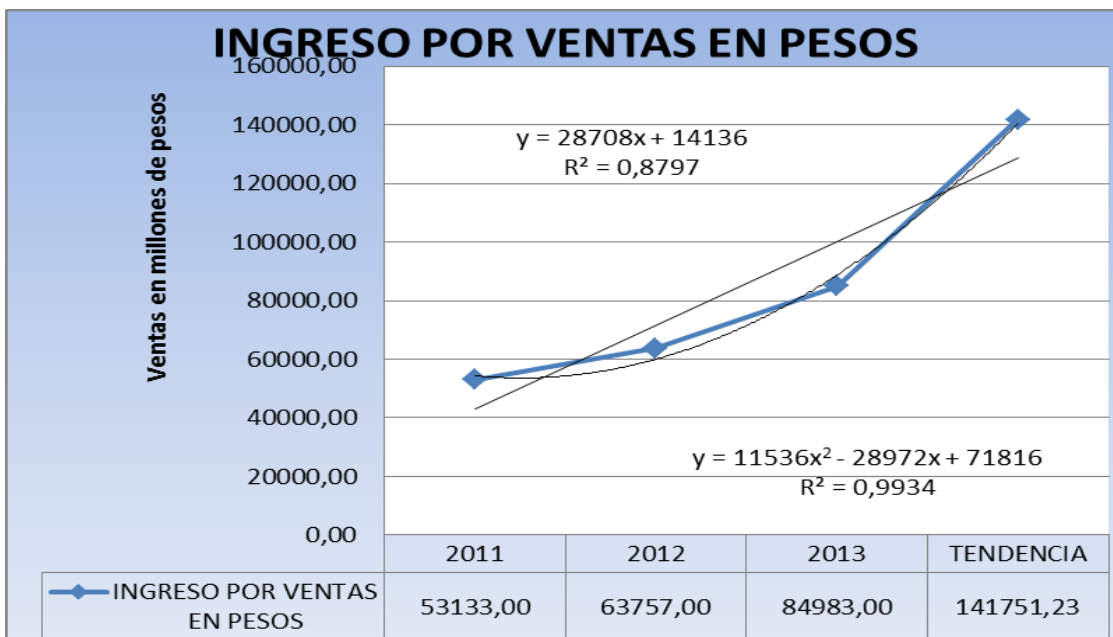
Fuente: Cuadro: Ingresos ordinarios por ventas de los ejercicios 2011, 2012 y 2013.

Elaboración: Propia.



Fuente: Cuadro: Ingresos ordinarios por ventas de los ejercicios 2011, 2012 y 2013.

Elaboración: Propia.



En el gráfico anterior observamos que el incremento en las ventas proyectadas con respecto al incremento de las ventas de ejercicios anteriores es de aproximadamente el 66.80%, y que la tendencia lineal no explica tan bien el incremento que han ido teniendo las ventas en los últimos períodos, y por lo tanto es tan confiable la proyección, como si lo es la tendencia polinómica.

b) Proyección de los recursos necesarios para obtener el nivel de ventas proyectado (Aop)

Una vez proyectadas las ventas, debemos empezar a analizar cómo vamos a conseguirlas, es decir, analizar con que recursos vamos a tener que disponer al comienzo del ejercicio para llegar al nivel de ventas esperado.

Para obtener esta información, vamos a tener que aplicar una tendencia del Estado de Situación Patrimonial de los períodos 2011, 2012 y 2013 y así proyectar los saldos al cierre del 2014. Para por razones de simplicidad y celeridad, la mayoría de los rubros se determinó por tendencia polinómica de grado dos, salvo algunos casos en donde el razonamiento lógico aconsejaba utilizar alguna fórmula lineal o en los casos de bienes de cambio, bienes de uso, créditos por ventas y cuentas por pagar, que por su importancia relativa, se requería otro tipo de cálculos y que detallaremos a continuación. Recordamos que el Aop es el activo destinado a la actividad principal neto de los pasivos vinculados a la misma.

Entonces, tenemos que para poder tener el Aop debemos proyectar los saldos al cierre del Estado de Situación Patrimonial de los activos destinados a la actividad principal y sus pasivos vinculados, y luego así, calcular también el Aop\*.

En el siguiente cuadro se exponen los activos y pasivos operativos proyectados clasificados en corrientes y no corrientes, con su comparación con los períodos anteriores.

Título: Activos y pasivos operativos de YPF comparativos de los períodos 2011, 2012, 2013 y su proyección a 2014 expresados en millones de pesos.

Fuente: balances de YPF 2013.

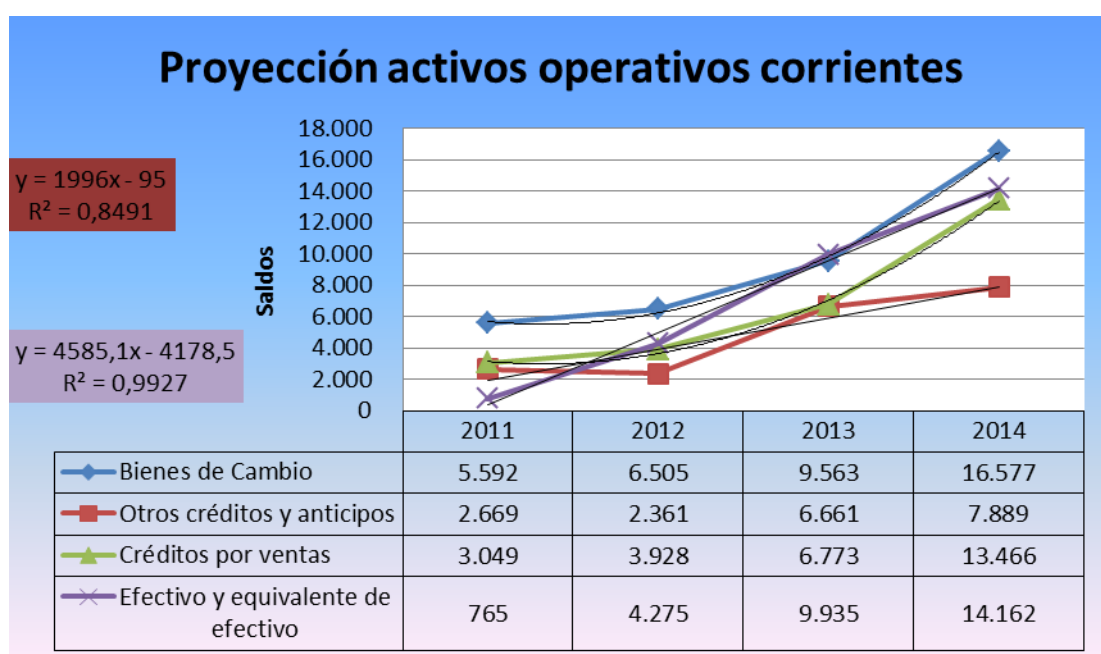
Elaboración: Propia.

<b>ACTIVOS</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>
<b>ACTIVOS NO CORRIENTES</b>				
Activos Intangibles	1.129	1.313	2.275	4015
Bienes de uso	43.064	56.527	90.454	144.845
Inversiones negocios conjuntos	1.405	1.292	1.897	3.220
Otros créditos y anticipos	550	763	1.996	4.249
Créditos por ventas	14	9	7	0
<b>Total del activo no corriente</b>	<b>46.162</b>	<b>59.904</b>	<b>96.629</b>	<b>156.329</b>
<b>ACTIVOS CORRIENTES</b>				
Bienes de Cambio	5.592	6.505	9.563	16.577
Otros créditos y anticipos	2.669	2.361	6.661	7.889
Créditos por ventas	3.049	3.928	6.773	13.466
Efectivo y equivalente de efectivo	765	4.275	9.935	14.162
<b>Total del activo corriente</b>	<b>12.075</b>	<b>17.069</b>	<b>32.932</b>	<b>52.094</b>
<b>TOTAL DEL ACTIVO OPERATIVO</b>	<b>58.237</b>	<b>76.973</b>	<b>129.561</b>	<b>208423</b>
<b>PASIVO</b>				
<b>PASIVO NO CORRIENTE</b>				
Provisiones	8.617	9.646	17.642	32.599
Pasivos por impuesto diferido, neto	2.725	4.685	11.185	22225
Otras cargas fiscales	123	101	356	888
Remuneraciones y cargas sociales	29	35	0	0
Cuentas por pagar	58	162	453	1.122
<b>Total pasivo no corriente</b>	<b>11.552</b>	<b>14.629</b>	<b>29.636</b>	<b>56.834</b>
<b>PASIVO CORRIENTE</b>				
Provisiones	656	638	1.008	1.766
Impuesto a las ganancias a pagar	0	523	0	174
Otras cargas fiscales	399	874	774	97
Remuneraciones y cargas sociales	427	613	807	1.009
Cuentas por pagar	11.508	13.196	21.037	37.908
<b>Total pasivo corriente</b>	<b>12.990</b>	<b>15.844</b>	<b>23.626</b>	<b>40.954</b>
<b>TOTAL DEL PASIVO OPERATIVO</b>	<b>24.542</b>	<b>30.473</b>	<b>53.262</b>	<b>97.788</b>
<b>ACTIVO OPERATIVO NETO</b>			<b>76.299</b>	<b>110.635</b>

Para una mejor interpretación del cuadro, se exponen una serie de gráficos que muestran de forma más didáctica las tendencias y relaciones.

Fuente: Cuadro de activos y pasivos operativos de YPF comparativos de los períodos 2011, 2012, 2013 y su proyección a 2014 expresados en millones de pesos.

Elaboración: Propia



Tal como se expuso, la mayoría de las cuentas fueron proyectadas por extrapolación de la tendencia. Salvo lo referido a las cuentas “créditos por ventas”, “Bienes de cambio”, “Bienes de uso” y “Cuentas por pagar” (operativas). Por lo cual, el gráfico anterior no muestra las ecuaciones de tendencias de las mencionadas cuentas. También debemos notar que las cuentas de “otros créditos y anticipos” y “efectivo y equivalentes de efectivo” se proyectaron por el método de extrapolación de tendencia lineal, debido a que la tendencia polinómica de grado dos, tornaba sus saldos extremadamente irrisorios e ilógicos.

A continuación, expondremos los cuadros y los comentarios pertinentes respecto del método y las fórmulas que se utilizaron para la proyección, de los “créditos por ventas” y “bienes de cambio”. En lo referido a los “bienes de uso” la explicación del cuadro y métodos de cálculo se hará posterior a la presentación del gráfico de bienes de uso. Y la cuenta de “cuentas por pagar” se explicará posteriormente a los gráficos de pasivos corrientes y no corrientes.

Título del cuadro: Relación de causalidad de las ventas y los créditos por ventas proyectados del año 2014.

Fuente: balances de YPF 2013.

Elaboración: Propia.

AÑOS	VENTAS (X)	VENTAS X.X	CRED POR VTAS CTES (Y)	VENTAS POR CORRIENTES (XY)	CRED POR VTAS NO CORRIENTES (Y)	VENTAS POR NO CORRIENTES (XY)
2011	53.133	2.823.115.689	3049	162002517	14	743862
2012	63.757	4.064.955.049	3928	250437496	9	573813
2013	84.983	7.222.110.289	6773	575589859	7	594881
SUMA	201.873	14.110.181.027	13.750,00	988.029.872	30,00	1.912.556,00
B			0,11936348		-0,00020187	
A			-3448,7544		23,5842243	

Título del cuadro: Ecuación y saldos de Créditos por ventas proyectados del año 2014.

Fuente: Cuadro de Relación de causalidad de las ventas y los créditos por ventas proyectados del año 2014.

Elaboración: Propia.

	y=a+Bx			
	VENTAS	CRED POR VTAS CTES	CRED POR VTAS NO CTES	CRED POR VENTAS TOTALES
PROYECCIÓN 2014	141751	13471	-5	13466



La proyección de los créditos por ventas del 2014, se realizó por el método de relación causalidad entre las variables independientes: las ventas (X) y las variables dependientes: los créditos por ventas (Y). En el mismo cálculo, se inserta la proyección de las ventas para el 2014 determinadas en el punto anterior, y en función de esas nuevas ventas, se determina el saldo de los créditos por ventas del 2014.

Como se puede ver, los créditos por ventas no corrientes proyectan para el 2014 un saldo negativo. Nosotros interpretamos que este resultado nos indica que en realidad, no habrá créditos por ventas no corrientes, y que los créditos por ventas corrientes serán los créditos por ventas totales, dicho saldo resultará de la absorción del valor negativo previsto para los no corrientes, puesto que entendemos que esta sería la tendencia general de la cartera de créditos por ventas.

Título del cuadro: Relación de causalidad de los Bienes de Cambios con los Costos los Productos Terminados y Vendidos proyectados del año 2014.

Fuente: balances de YPF 2013.

Elaboración: Propia.

<b>AÑOS</b>	<b>CMV</b>	<b>CMV X.X</b>	<b>BIENES DE CAMBIO (Y)</b>	<b>CMV POR BIENES DE CAMBIO XY</b>
2011	38.729,00	1.499.935.441,00	5592	216572568
2012	47.385,00	2.245.338.225,00	6505	308239425
2013	64.648,00	4.179.363.904,00	9563	618228824
SUMA	150.762,00	7.924.637.570,00	21.660,00	1.143.040.817,00
B			0,156611955	
A			-650,3771718	

Título del cuadro: Ecuación y saldos de Bienes de Cambio proyectados del año 2014.

Fuente: Relación de causalidad de los Bienes de Cambios con los Costos los Productos Terminados y Vendidos proyectados del año 2014.

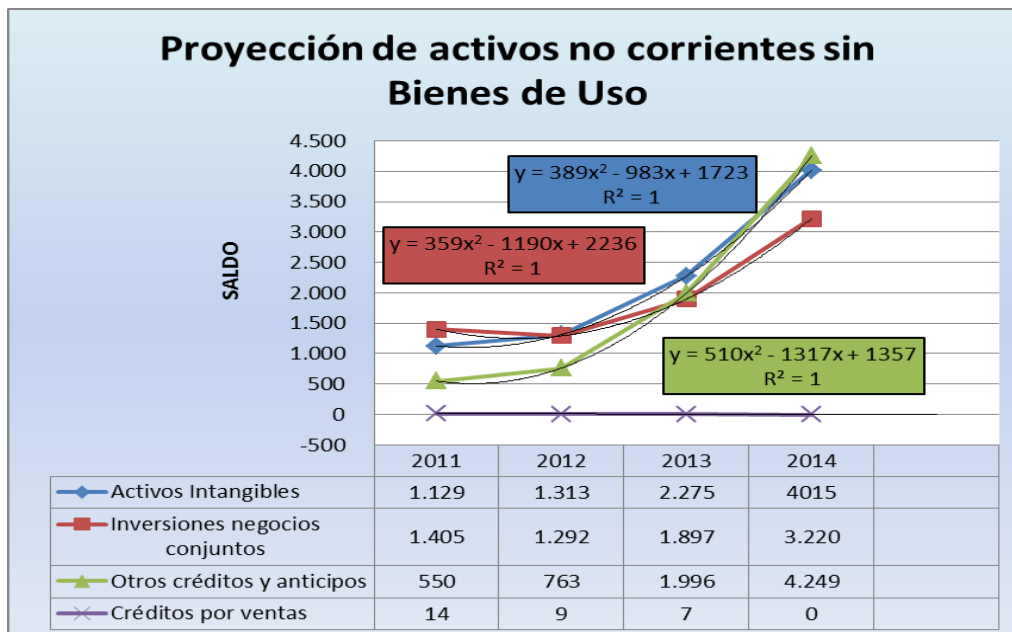
Elaboración: Propia.

	y=a+Bx	
	CMV	BIENES DE CAMBIO
PROYECCIÓN 2014	109999	16576,78

Para la determinación de esta proyección se efectuaron los mismos procedimientos que para los créditos por ventas, pero con la aclaración de que los bienes de cambios no tienen saldos no corrientes y que los costos de las ventas es un dato obtenido del punto siguiente.

Fuente: Cuadro de activos y pasivos operativos de YPF comparativos de los períodos 2011, 2012, 2013 y su proyección a 2014 expresados en millones de pesos.

Elaboración: Propia



En el gráfico anterior observamos el comportamiento de los activos no corrientes y su tendencia. Las cuentas “Activos intangibles” y “Otros créditos y anticipos” se proyectaron mediante una extrapolación de la tendencia con forma polinómica de grado dos. Su importancia relativa no es significativa, por ende no amerita mayores esfuerzos de proyección, no

obstante y por el método de proyección empleado, se puede observar un fuerte incremento de estos conceptos para el año proyectado. En lo referido a los “créditos por ventas”, ya se dieron las explicaciones respectivas en la relación de causalidad que se mostraron anteriormente.

Con respecto a los “Bienes de uso”, se realizó una tendencia en los porcentajes de inversiones de los últimos períodos y de allí se determinó el valor de origen para los bienes de uso del 2014, la amortización del ejercicio y la amortización acumulada para el mismo año, y por último el valor residual respectivo. Dichos cálculos se presentan en el cuadro siguiente.

Título del cuadro: Tendencia en la inversión de bienes de uso y sus valores proyectados para el año 2014.

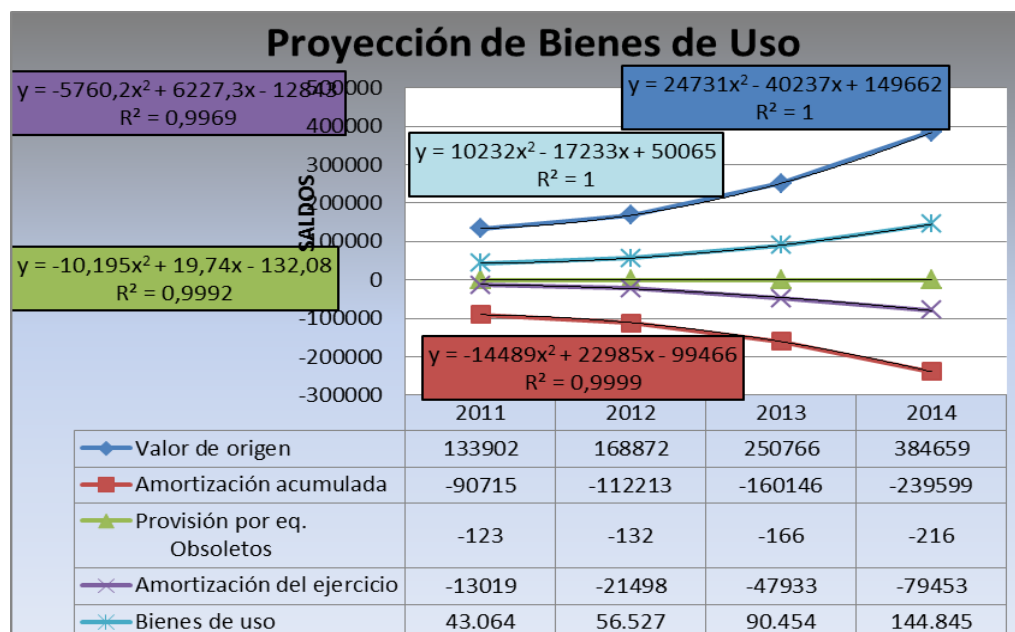
Fuente: balances de YPF 2013.

Elaboración: Propia.

CONCEPTOS	2011	2012	2013	2014
Valor de origen	133902	168872	250766	384659
Incremento porcentual en la inversión con respecto al año anterior	0,1955	0,2612	0,4849	0,5339
Amortización acumulada	-90715	-112213	-160146	-239599
Provisión por eq. Obsoletos	-123	-132	-166	-216
Amortización del ejercicio	-13019	-21498	-47933	-79453
Bienes de uso	43.064	56.527	90.454	144.845

Fuente: Tendencia en la inversión de bienes de uso y sus valores proyectados para el año 2014

Elaboración: Propia

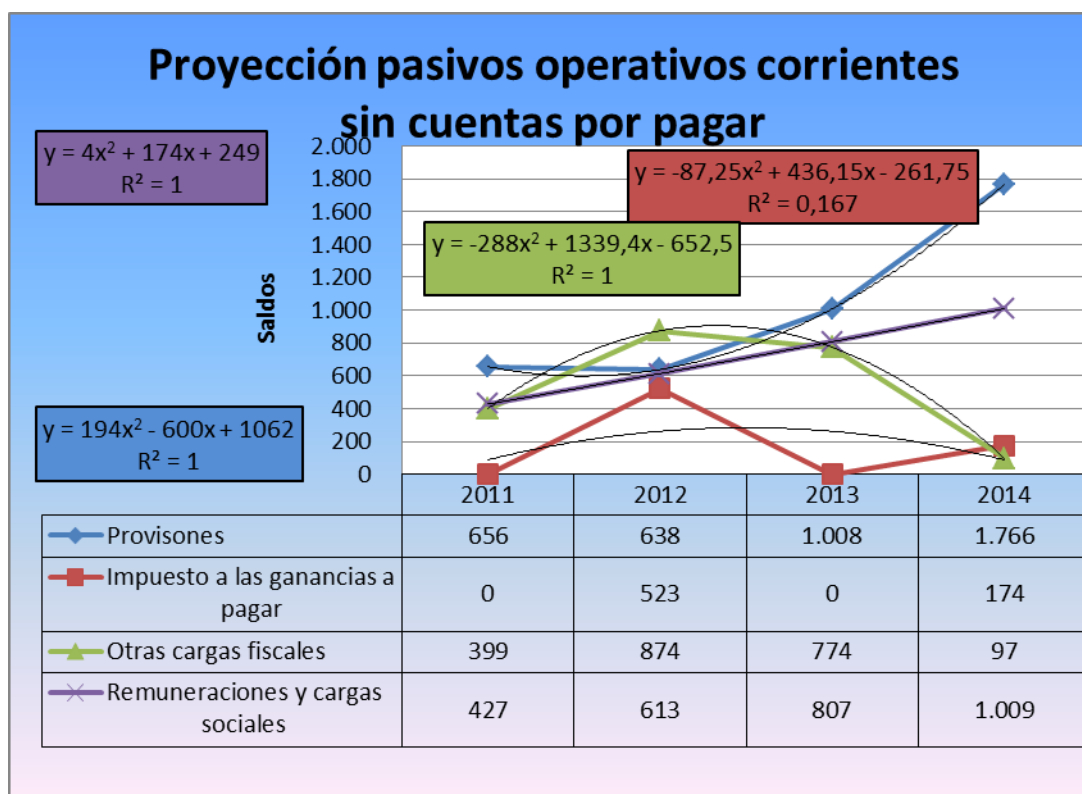


La mejor forma de calcular y proyectar la inversión de bienes de uso, es fijarse la tendencia con que la sociedad ha venido realizando las inversiones. Es por ello, que la proyección de los bienes de uso se hizo por el método de extrapolación de la tendencia en función polinómica de grado dos.

A continuación, expondremos los gráficos de los pasivos vinculados a la actividad principal comparativos de los períodos 2011, 2012, 2013 y la proyección del año 2014, corriente y no corriente.

Fuente: Cuadro de activos y pasivos operativos de YPF comparativos de los períodos 2011, 2012, 2013 y su proyección a 2014 expresados en millones de pesos.

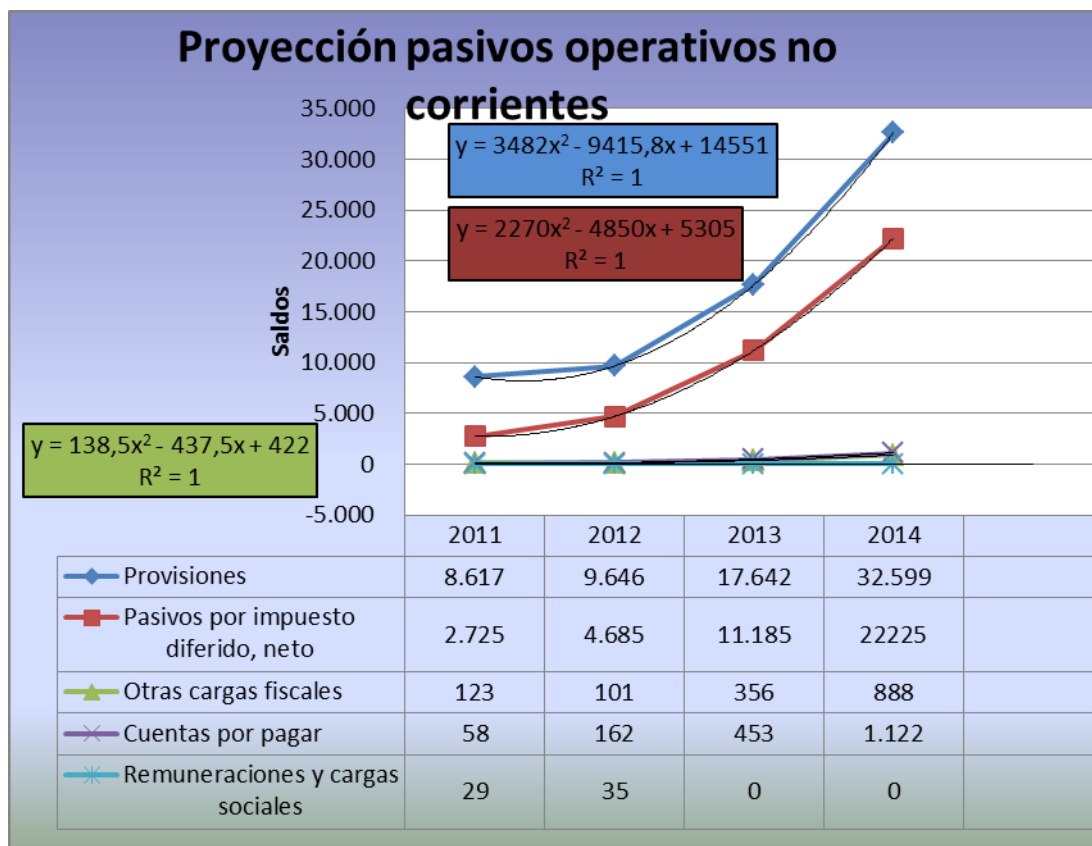
Elaboración: Propia



Todos los conceptos proyectados en el gráfico anterior, se calcularon por el método de extrapolación de tendencia polinómica de grado dos, excepto las “cuentas por pagar” que se calcularon de una forma especial, la cual se explicará posteriormente, junto con el gráfico pertinente a las cuentas por pagar corrientes.

Fuente: Cuadro de activos y pasivos operativos de YPF comparativos de los períodos 2011, 2012, 2013 y su proyección a 2014 expresados en millones de pesos.

Elaboración: Propia



En este gráfico sus conceptos se calcularon por el método de extrapolación de la tendencia polinómica de grado dos, excepto las “cuentas por pagar” que tienen un método especial de determinación y las “remuneraciones y cargas sociales” que consideramos que para el 2014 no habrán conceptos de este tipo de características no corrientes.

Antes de realizar la proyección de las cuentas por pagar necesitamos realizar la proyección de las tendencias de las compras para el año 2014. Ya que con estos datos, podremos calcular la relación de causalidad correspondiente entre las compras y las cuentas por pagar, y proyectar así este último elemento.

Para la realización de la siguiente proyección, debemos aclarar, que el importe correspondiente de las compras de otros proveedores que no sean los de producción no es significativo en el saldo de “cuentas por pagar”.

Título del cuadro: Proyección de las compras para el año 2014 expresadas en millones de pesos.

Fuente: balances de YPF 2013.

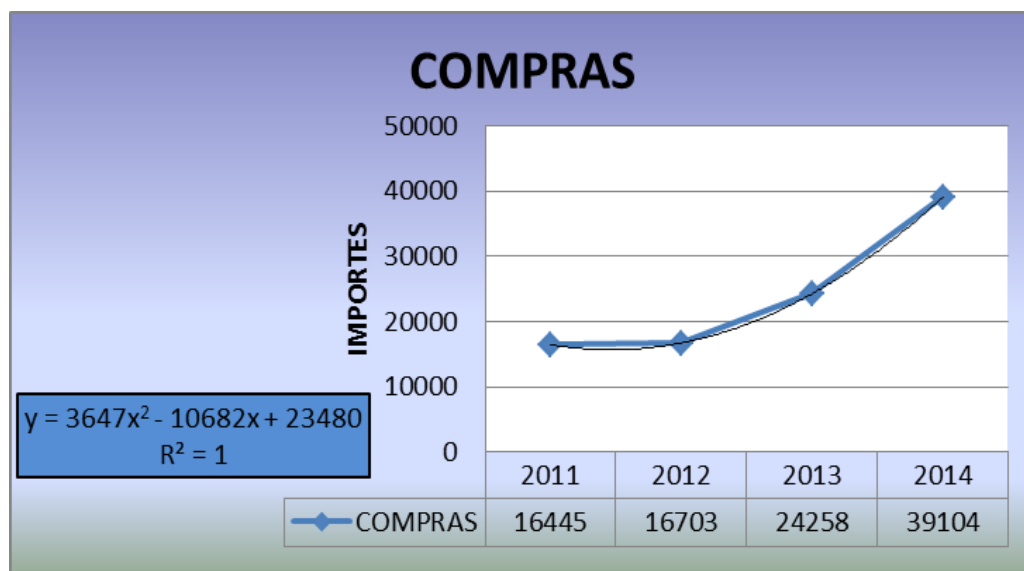
Elaboración: Propia.

AÑO	COMPRAS
2011	16445
2012	16703
2013	24258
2014	39104

Título del Gráfico: Proyección de las compras para el año 2014

Fuente: Proyección de las compras para el año 2014 expresadas en millones de pesos.

Elaboración: Propia



Título del cuadro: Relación de causalidad de las cuentas por pagar y las compras proyectadas del año 2014.

Fuente: balances de YPF 2013.

Elaboración: Propia.

AÑOS	COMPRAS (X)	COMPRAS X.X	CTAS POR PAGAR CTES (Y)	COMPRAS POR CUENTAS POR PAGAR CORRIENTES (XY)	COMPRAS POR CUENTAS POR PAGAR NO CTES (Y)	COMPRAS POR CUENTAS POR PAGAR NO CORRIENTES (XY)
2011	16.445	270.438.025	58	953810	11508	189249060
2012	16.703	278.990.209	162	2705886	13196	220412788
2013	24.258	588.450.564	453	10988874	21037	510315546
SUMA	57.406	1.137.878.798	673,00	14.648.570,00	45.741,00	919.977.394,00
B			0,044941		1,13484311	
A			-635,6284844		-6468,60121	

Título del cuadro: Relación de causalidad de las cuentas por pagar y las compras proyectadas del año 2014.

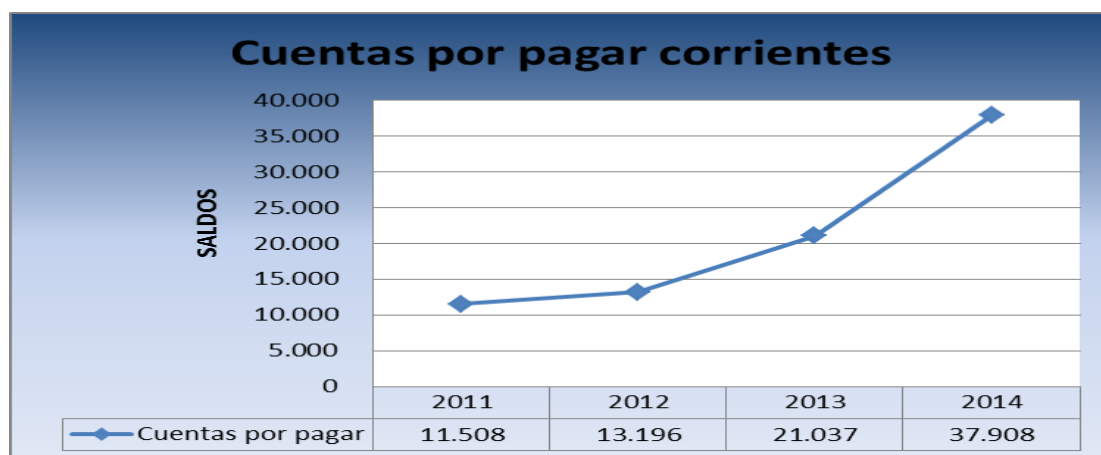
Fuente: balances de YPF 2013.

Elaboración: Propia.

	y=a+Bx			
	COMPRAS	CUENTAS POR PAGAR NO CORRIENTES	CUENTAS POR PAGAR CORRIENTES	CUENTAS POR PAGAR TOTALES
PROYECCIÓN 2014	39104	1122	37908	39030

Fuente: Cuadro de "relación de causalidad de las cuentas por pagar y las compras proyectadas del año 2014"

Elaboración: Propia





En los cuadros anteriores se expusieron los cálculos necesarios para la determinación y la proyección de las cuentas por pagar, tanto corrientes como no corrientes, en función de las compras proyectadas mediante la tendencia polinómica de grado dos.

Por último, y para concluir este punto, sólo nos queda por realizar la determinación de los Aop\* que se apreciar muy abreviadamente en el siguiente cuadro:

Título del cuadro: Determinación del Aop\* del ejercicio 2014.

Fuente: Cuadro de "Activos y pasivos operativos de YPF comparativos de los períodos 2011, 2012, 2013 y su proyección a 2014 expresados en millones de pesos"

Elaboración: Propia.

Aop*=	$SI+(SF-SI)/2$
Aop*=	$76299+(110635-76299)/2$
Aop*=	93467

c) Proyectar los costos y gastos operativos en que se incurrirá para lograr las ventas esperadas

Ahora debemos avocarnos a la tarea de determinar en qué costos incurrirá la Sociedad para poder lograr las ventas esperadas. No obstante ello, en la memoria se encuentran una serie de datos que nos pueden ayudar, como lo es el cuadro de los costos operativos expresados como porcentajes en función de las ventas de los tres últimos períodos. Con esta valiosa información, podremos sacar las tendencias respectivas para realizar una proyección más adecuada. No obstante ello, encontramos que es más representativo que los Costos de las Ventas de proyecten por el método de media aritmética de los porcentajes de los últimos 3 períodos, ya que no se tiene la información necesaria para poder separar los costos fijos de los variables y realizar de forma más precisa la proyección. También decidimos

determinar que el porcentaje de los costos de comercialización se determine en función de las ventas proyectadas, analizando una relación de causalidad por el método de mínimos cuadrados.

El resto de los componentes, se determinó por una extrapolación de la tendencia lineal, que por motivos de celeridad y de economicidad nos pareció que era el método más adecuado.

A continuación presentamos un cuadro con las tendencias ya armadas.

Título del Cuadro: Costos y gastos operativos porcentuales de los ejercicios 2011, 2012, 2013 y la Proyección del 2014.

Fuente: Balances de YPF 2013

Elaboración: Propia

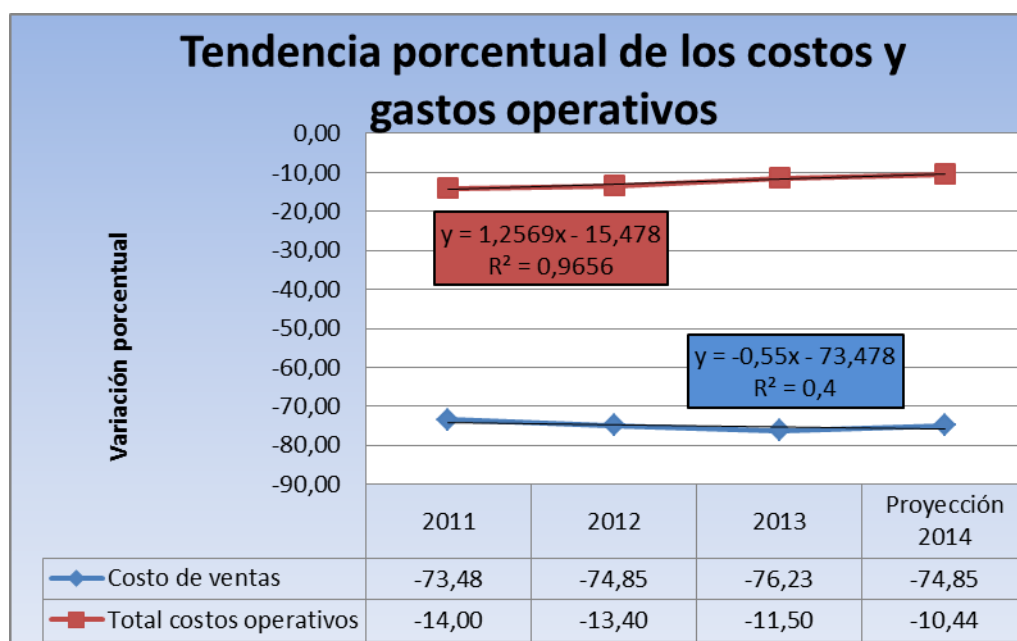
Detalle	PORCENTAJE DE COSTOS DE LAS VENTAS				
	2011	2012	2013	Proyección 2014	Tendencia en términos reales
Ventas netas	100,00	100,00	100,00	100,00	141751
Costo de ventas	-73,48	-74,85	-76,23	-74,85	-106106
Utilidad Bruta	26,52	25,15	23,77	25,15	35645,71
Gastos de comercialización	-9,70	-8,40	-8,40	-7,51	-10645,81
Gastos de administración	-3,20	-3,30	-3,00	-2,97	-4205,29
Gastos de exploración	-1,00	-0,90	-0,90	-0,83	-1181,26
Otros ingresos (egresos), netos	-0,10	-0,80	0,80	0,87	1228,51
Total costos operativos	-14,00	-13,40	-11,50	-10,44	-14803,85
Utilidad operativa	12,80	11,80	12,40	14,70	20841,86

La mayoría de los costos fueron calculados por el método de extrapolación de tendencia en forma lineal, salvo los costos de ventas, que es un promedio simple entre los últimos ejercicios, y los costos de comercialización que se calcularon por el método de causalidad por mínimos cuadrados.

Con los datos expuestos precedentemente se pudo realizar el gráfico de las tendencias respectivas.

Fuente: Cuadro: Costos y gastos operativos porcentuales de los ejercicios 2011, 2012, 2013 y la Proyección del 2014

Elaboración: Propia.



En el gráfico anterior, observamos cómo la tendencia de los costos puede explicarse por la ecuación lineal. Por ello, nos parecía más adecuado utilizar este tipo de ecuación, que la ecuación polinómica.

También exponemos la determinación de los resultados financieros sobre los activos y su correspondiente Diferencia de conversión. Los mismos se determinaron en con una proyección polinómica de grado 2.

Título del Cuadro: Resultados financieros generados por activos proyectados 2014

Fuente: Balances de YPF 2013

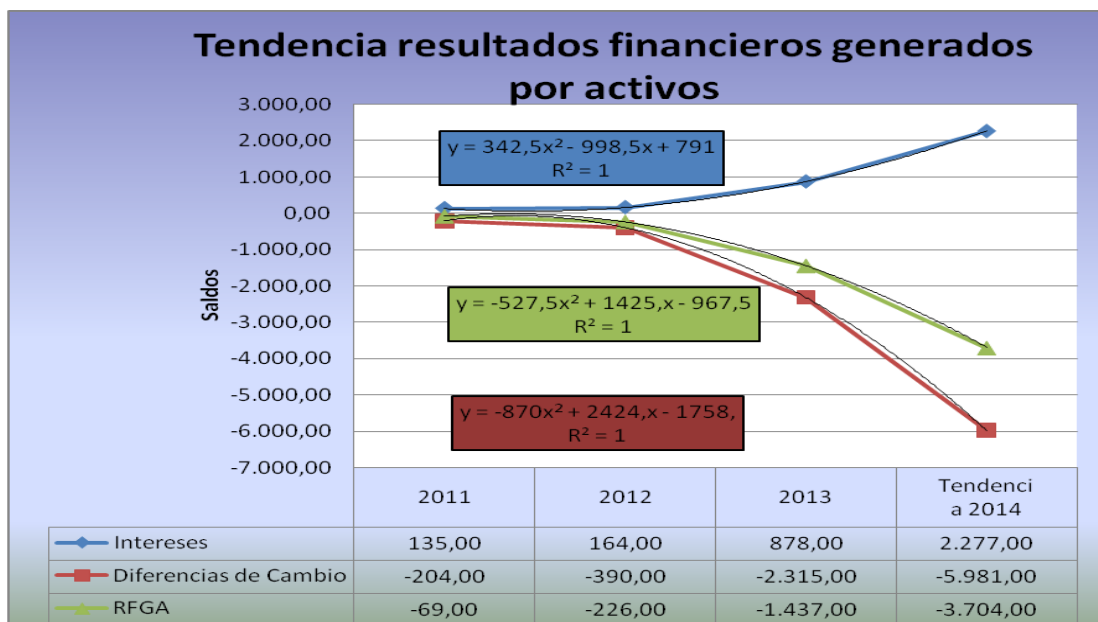
Elaboración: Propia

Resultados Financieros Generados por Activos	2011	2012	2013	Tendencia 2014
Intereses	135,00	164,00	878,00	2.277,00

Diferencias de Cambio	-204,00	-390,00	-2.315,00	-5.981,00
<b>RFGA</b>	<b>-69,00</b>	<b>-226,00</b>	<b>-1.437,00</b>	<b>-3.704,00</b>

Fuente: Cuadro de Resultados financieros generados por activos proyectados 2014

Elaboración: Propia



Agregamos el cuadro de determinación de los “Gastos de comercialización”, el cual fue realizado mediante el método de causalidad por mínimos cuadrados con las ventas proyectadas para el año 2014.

Título del Cuadro: Costos de Comercialización proyectados 2014

Fuente: Balances de YPF 2013

Elaboración: Propia

AÑOS	VENTAS (X)	VENTAS (X.X)	GASTOS DE COMERCIALIZACIÓN (Y)	CMV POR BIENES DE CAMBIO XY
2011	53.133,00	2.823.115.689,00	-5253,00	-279107649
2012	63.757,00	4.064.955.049,00	-5420,00	-345562940

<b>2013</b>	84.983,00	7.222.110.289,00	-7163,00	-608733229
<b>SUMA</b>	201.873,00	14.110.181.027,00	-17836,00	-1.233.403.818,00
<b>b</b>				-0,0631
<b>a</b>				-1697,4271

	<b>y=a+Bx</b>	
	<b>VENTAS</b>	<b>GASTOS DE COMERCIALIZACIÓN</b>
<b>PROYECCIÓN 2014</b>	141751	-10645,81

Por último, agregamos el cuadro de determinación de los resultados de los negocios conjuntos que tiene la sociedad, y el gráfico respectivo.

Título del Cuadro: Proyección de los resultados de inversiones en sociedades y negocios conjuntos de YPF.

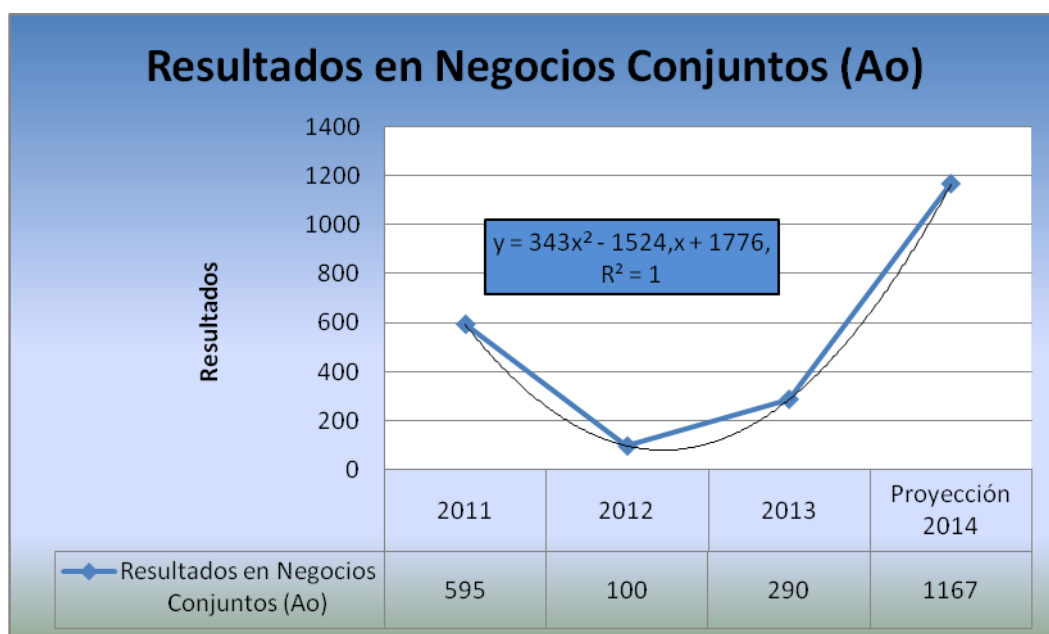
Fuente: Balances de YPF 2013

Elaboración: Propia

<b>Resultados de inversiones (Anop)</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>Proyección 2014</b>
Controladas	-186	-797	-295	-535
Vinculadas	90	14	75	44,67
Sub-total	-96	-783	-220	-490,33
Resultados en Negocios Conjuntos (Ao)	595	100	290	1167
<b>Total</b>	499	-683	70	186,33

Fuente: Cuadro de Proyección de los resultados de inversiones en sociedades y negocios conjuntos de YPF

Elaboración: Propia



#### d) Proyectar otros activos y resultados

En este punto del trabajo, vamos a calcular la proyección y su resultado de aquellos activos que no se consideran operativos. Nos referimos con más precisión a las inversiones en sociedades que tiene la empresa y que estarán reflejados en su Anop.

Siguiendo las recomendaciones de los cambios que recomendamos al comienzo del capítulo, observamos una fuerte mejora en la proyección de las inversiones no operativas en lo referente a los resultados de las mismas. Por lo que podemos afirmar, que YPF necesita aumentar la inversión en Activos no operativos para aumentar la rentabilidad de los mismos, no limitándose a la adquisición de sociedades y empresas que sean estratégicas para el logro de los objetivos de la sociedad.

A continuación expondremos los cuadros de las proyecciones de los saldos y sus resultados, acompañadas de los gráficos correspondientes con los que se hizo la proyección.

Título: Inversiones en activos no operativos de los ejercicios 2011, 2012, 2013 y la Tendencia polinómica del 2014.

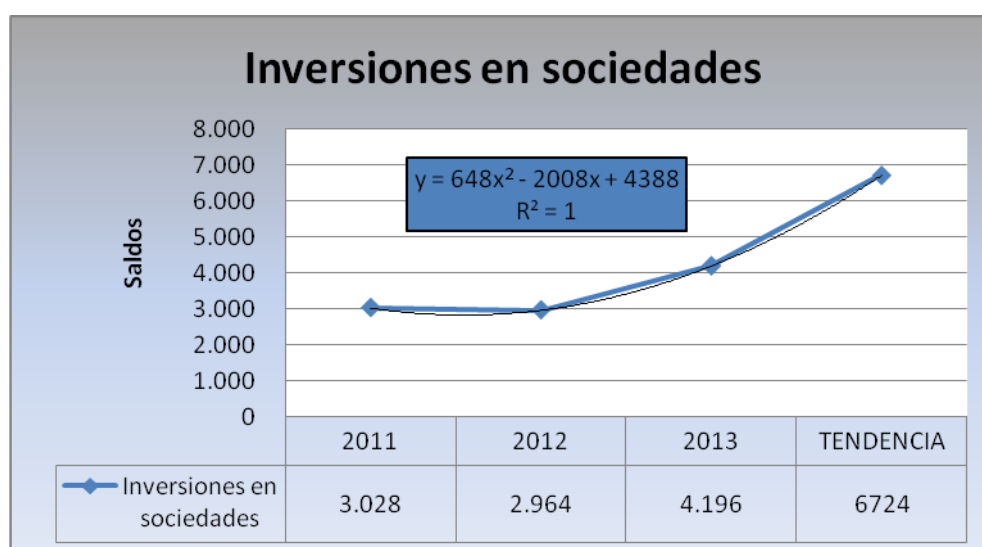
Fuente: Balances de YPF 2013

Elaboración: Propia

Activo	2011	2012	2013	TENDENCIA
Inversiones en sociedades	3.028	2.964	4.196	6724

Fuente: Cuadro de “Inversiones en activos no operativos de los ejercicios 2011, 2012, 2013 y la Tendencia polinómica del 2014”

Elaboración: Propia.



Si bien se prevé un fuerte aumento en la inversión en sociedades controladas, no se conlleva con los resultados que se prevé, puesto que estos más bajos que en el último ejercicio.

Para nosotros ha sido difícil de proyectar el comportamiento de las inversiones en sociedades y sus resultados, puesto a que las mismas no han seguido un patrón de comportamiento. Lo único que hemos podido observar, es que YPF realiza cada vez mayores esfuerzos por conservar las sociedades con patrimonio neto negativo en vista de que son puntos estratégicos, como ya se ha mencionado en oportunidades anteriores.

Título: Tendencia de los resultados de activos no operativos

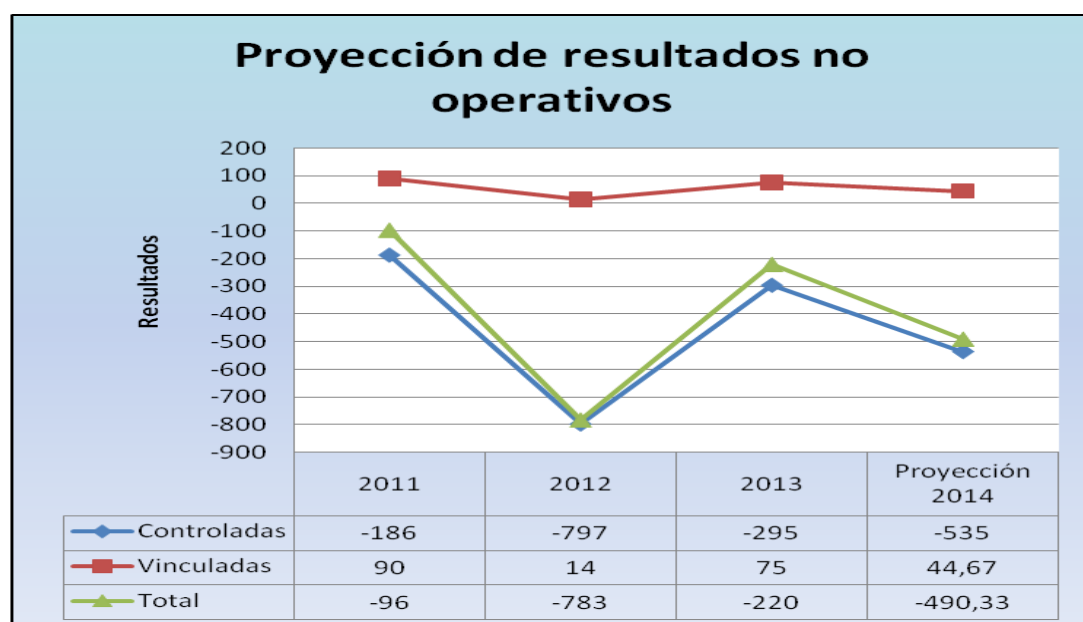
Fuente: Balances de YPF 2013

Elaboración: Propia

Resultados de inversiones (Anop)	2011	2012	2013	Proyección 2014
Controladas	-186	-797	-295	-535
Vinculadas	90	14	75	44,67
<b>Total</b>	<b>-96</b>	<b>-783</b>	<b>-220</b>	<b>-490,33</b>

Fuente: Cuadro de “Tendencia de los resultados de activos no operativos”

Elaboración: Propia.



En el gráfico se ve reflejado la observación que hicimos respecto al comportamiento de los resultados no operativos y a su difícil proyección. Los cálculos de las extrapolaciones de las tendencias que se efectuaron en estos últimos casos, se hicieron con una ecuación polinómica de grado 2, por considerarla a esta que era más representativa que la ecuación lineal.

Por último, exponemos como serán los Anop\*.

Título: Proyección del Anop\* para el ejercicio 2014.



Fuente: Balances de YPF del 2013, Cuadro de “Tendencia de los resultados de activos no operativos”, e “Inversiones en activos no operativos de los ejercicios 2011, 2012, 2013 y la Tendencia polinómica del 2014”

Elaboración: Propia.

Elemento	2013	Tendencia 2014	Variaciones
Activo	4196	6724	2528
Anop*		5460	

e) Proyectar las fuentes de financiación necesarias (de terceros y/o propias) y sus resultados.

Aquí separaremos las fuentes de financiación propias, de las de terceros. Las primeras se determinarán observando y analizando las políticas que tomó la empresa en los últimos ejercicios, y se ha tomado un promedio simple para determinar los retiros correspondientes para el ejercicio proyectado. Por lo tanto el cálculo del C\* estará determinado por el PN de inicio, menos los retiros promedios, ya que no se prevén aportes de capital.

El cálculo del C\* se expone en los siguientes cuadros:

Título: Proyección de retiros para el ejercicio 2014 de YPF expresado en millones de pesos

Fuente: Balances de YPF 2013

Elaboración: Propia

CONCEPTO	2012	2013	2014
Dividendos	303	326	314,5

Título: Determinación del C\* ponderado expresado en millones de pesos.

Fuente: Balances de YPF 2013 y cuadro de Proyección de retiros para el ejercicio 2014 de YPF, expresado en millones de pesos.

Elaboración: Propia

PN de inicio	48016
Dividendos ponderados	-157,25
C*	47858,75

Una vez determinado el C\* con las políticas de dividendos de las últimas asambleas, necesitamos saber cuánto es el Activo promedio que necesitamos financiar para el siguiente ejercicio, y de esa forma se determinará el D\* para el ejercicio proyectado.

Título: Determinación de la Financiación de terceros necesaria para el ejercicio 2014 expresada en millones de pesos.

Fuente: balances 2013 de YPF, cuadro de “Determinación del C\* ponderado expresado en millones de pesos”, cuadro de Proyección del Anop\* para el ejercicio 2014 expresados en millones de pesos, y Determinación del Aop\* para el ejercicio 2014 expresados en millones de pesos.

Elaboración: propia.

<b>Aop*</b>	93467
<b>Anop*</b>	5460
<b>C*</b>	47859
<b>D*</b>	51068
<b>Financiación por emisión de obligaciones negociables promedio</b>	-46285
<b>Préstamos promedio</b>	-4783

Del anterior cuadro se puede determinar la necesidad de financiación total que tiene YPF, y por diferencia se determina la financiación de terceros. Nosotros hemos considerado que la opción más aconsejable y la más viable también, es la de emisión de obligaciones negociables, ya que los prestamos de terceros son fuentes de financiamiento a corto y mediano plazo, y que pese a la baja tasa que le cobran a la sociedad, en el ejercicio que se proyecta se espera que esa tasa crezca a un ritmo muy acelerado ya

que la misma, en su mayoría es variable en función del mercado de valores y en dólares, por lo que el aumento que se tiene previsto para el tipo de cambio promedio podría acrecentar el riesgo de insolvencia de la sociedad y representar un costo significativo para la misma. En contraparte, la sociedad tiene la posibilidad de tomar deudas mediante la emisión de obligaciones negociables, las mismas pueden ser en pesos o en dólares, según sea la necesidad de la sociedad, y puede pactarse una tasa variable, no en función de las necesidades del mercado de capitales, sino en función de la propia producción de YPF, lo que le permitiría reducir significativamente el riesgo a la sociedad.

Por lo expuesto, hemos seleccionado a la emisión de obligaciones negociables de la sociedad como el medio de financiación más que debe tomar la sociedad a largo plazo.

En el siguiente cuadro se pueden observar los cálculos necesarios para obtener el D\* y la emisión de obligaciones necesarias que nos permitan financiar al activo promedio del ejercicio siguiente.

También desarrollamos en un cuadro a continuación las tasas de las obligaciones negociables vigentes y determinar una tasa general promedio de las obligaciones negociables.

Título: Cálculo de las emisiones de obligaciones negociables para el ejercicio 2014 expresados en millones de pesos.

Fuente: Balances de YPF 2013 y el cuadro de Determinación de la Financiación de terceros necesaria para el ejercicio 2014 expresada en millones de pesos.

Elaboración: Propia.

<b>a</b>	<b>D*</b>	<b>51068</b>
<b>b</b>	OBLIGACIONES NEGOCIABLES INICIO	23617
<b>c</b>	PRESTAMOS DE INICIO	6965

<b>d</b>	PRESTAMOS QUE VENCEN EN ESTE EJERCICIO	-4364
<b>e</b>	PRESTAMOS FINANCIEROS PROMEDIO (c-d/2)	4783
<b>f</b>	OBLIGACIONES NEGOC QUE VENCEN EN ESTE EJERCICIO	-4296
<b>g</b>	NUEVA EMISIÓN DE OBLIGACIONES NEGOCIABLES ((a-b)*2-d)	41040
<b>h</b>	OBLIGACIONES NEGOCIABLES PROMEDIO (b+(g-e)/2)	46285

Título: Calculo de la tasa promedio y de las obligaciones negociables para el ejercicio 2014 expresados en millones de pesos

Fuente: Balance YPF 2013

Elaboración: Propia.

<b>Obligaciones Negociables Inicio 2014</b>			
<b>Clase</b>	<b>IMPORTE</b>	<b>TASAS</b>	<b>INTERES</b>
-	594	10,00%	59,4
VII	202	21,73%	43,8946
VIII	1213	22,73%	275,7149
IX	853	5,00%	42,65
X	3632	6,25%	227,00
XI	2174	22,48%	488,72
XIII	2850	23,60%	672,60
XIV	304	19,00%	57,76
XV	1497	2,50%	37,43
XVI	303	19,00%	57,57
XVII	2333	21,46%	500,66
XVIII	397	0,10%	0,40
XIX	580	1,29%	7,48
XX	1275	21,03%	268,13
XXI	101	19,00%	19,19
XXII	599	3,50%	20,97
XXIV	985	7,74%	76,24
XXV	313	22,45%	70,27
XXVI	3261	8,88%	289,41
XXVII	151	24,00%	36,24
Nueva Emisión	41040	24,00%	9849,60
<b>TOTALES</b>	<b>64657</b>		<b>13101,32</b>
<b>TASA PROMEDIO</b>		<b>20,26%</b>	

Una vez determinada la tasa promedio de las obligaciones negociables de inicio, procedemos a calcular la tasa promedio de los préstamos financieros. Los mismos, se pueden extraer, aunque vagamente del balance, puesto que nos dá un promedio entre el 2% y el 8,25% anual y que las mismas son variables, y están expresados en dólares. También existen préstamos financieros en pesos, pero la tasa no difiere significativamente, y no tienen una importancia tan grande, con respecto al monto de los préstamos en dólares.

En el siguiente cuadro se puede ver los intereses que se generarían con los préstamos promedios y la proyección de la diferencias de conversión que generarían los pasivos en pesos.

Título: Cálculo de los intereses Financieros para el ejercicio proyectado 2014 expresados en millones de pesos.

Fuente: Balance YPF 2013

Elaboración: Propia.

DETALLE	CAPITAL	TASA PROMEDIO	INTERES FINANCIEROS
PRESTAMOS PROMEDIO	4783	7,36%	351,99
OBLIGACIONES NEGOCIABLES PROMEDIO DEL EJERCICIO 2014	46285	20,26%	9378,64
<b>TOTAL DE INTERESES FINANCIEROS DEL EJERCICIO</b>			<b>9730,63</b>

Título: Tendencia de los resultados financieros para el ejercicio proyectado 2014 expresados en millones de pesos.

Fuente: Balance YPF 2013 y cuadro de cálculo de los intereses Financieros para el ejercicio proyectado 2014 expresados en millones de pesos

Elaboración: Propia.

<b>TENDENCIA RELACIONADA CON EL TIPO DE CAMBIO PROMEDIO</b>				
<b>DETALLE</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>Proyección</b>
Intereses	\$ -1.012,00	\$ -1.528,00	\$ -3.674,00	-9730,63
Diferencias de conversión	\$ 278,44	\$ 920,72	\$ 2.856,18	5325,63
Resultados Financieros Generados por Pasivos	\$ -733,56	\$ -607,28	\$ -817,82	-4405,00

La reciente proyección fue el resultado del producto de las tasa promedio proyectada, tanto para préstamos financieros como para emisión de obligaciones negociables, para el ejercicio 2014 por las emisiones negociables promedios y prestamos promedios proyectados para el ejercicio en cuestión, respectivamente. La diferencia de conversión fue más difícil de calcular, puesto que primero debíamos realizar una proyección global y lineal que reflejara la diferencia de conversión tanto de pasivos operativos como de los financieros, y luego distribuir en base a la suposición de que YPF va a conservar la proporción de sus pasivos financieros en dólares (59%). No había una forma de hacerlo que fuera más racional y material a la vez. Por último, a los "Resultados Financieros Generados por Pasivos" se los calculó por diferencia de los primeros dos conceptos.

A continuación, exponemos los cálculos para proyectar la diferencia de conversión y su asignación tanto a resultados operativos como a resultados financieros.

Título: Proyección de la diferencia de conversión

Fuente: Balances YPF 2013

Elaboración: Propia

<b>Concepto</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>Proyección</b>
Diferencias de Cambio sobre Pasivos	\$ 776	\$ 2.285	\$ 8.222	\$ 18.587

Título: Distribución de la diferencia de conversión en Pasivos Operativos y Pasivos Financieros

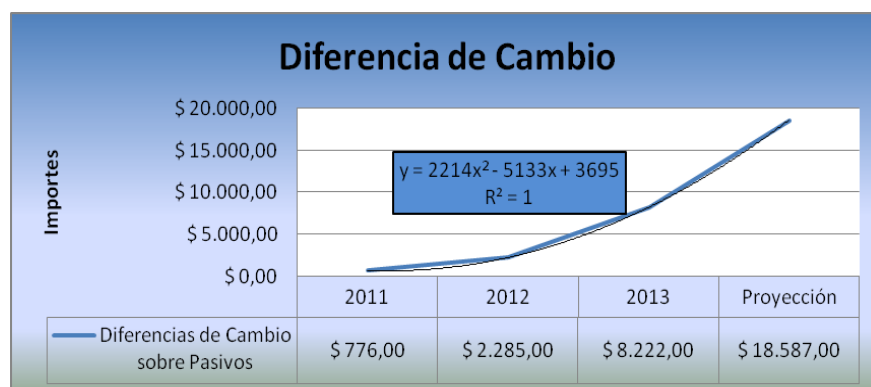
Fuente: Balances YPF 2013, cuadro de Proyección de la diferencia de conversión y Capítulo 4 de este trabajo.

PROYECCIÓN 2014					
PONDERACIÓN DE PASIVOS EN PESOS	IMPORTES	PROPORCIÓN	DIFERENCIA CORRESPOND	OPERAT	FINANC
CUENTAS POR PAGAR	39030,05	49,93%	5595,51	5595,51	
PRÉSTAMOS FINANCIEROS EN PESOS (59%)	37148	47,52%	5325,63		5325,63
REMUNERACIONES Y CARGAS SOCIALES	1009	1,29%	144,65	144,65	
CARGAS FISCALES	985	1,26%	141,21	141,21	
TOTAL DE PASIVOS EN PESOS	78171,63	100,00%	11207,00	5881,37	5325,63
DIFERENCIA DE CONVERSIÓN GENERADA POR PASIVOS		\$ 11.207,00			

Por último, agregaremos los gráficos correspondientes referidos a la proyección de Intereses y diferencia de cambio sobre pasivos, y a la proyección de la diferencia de cambio.

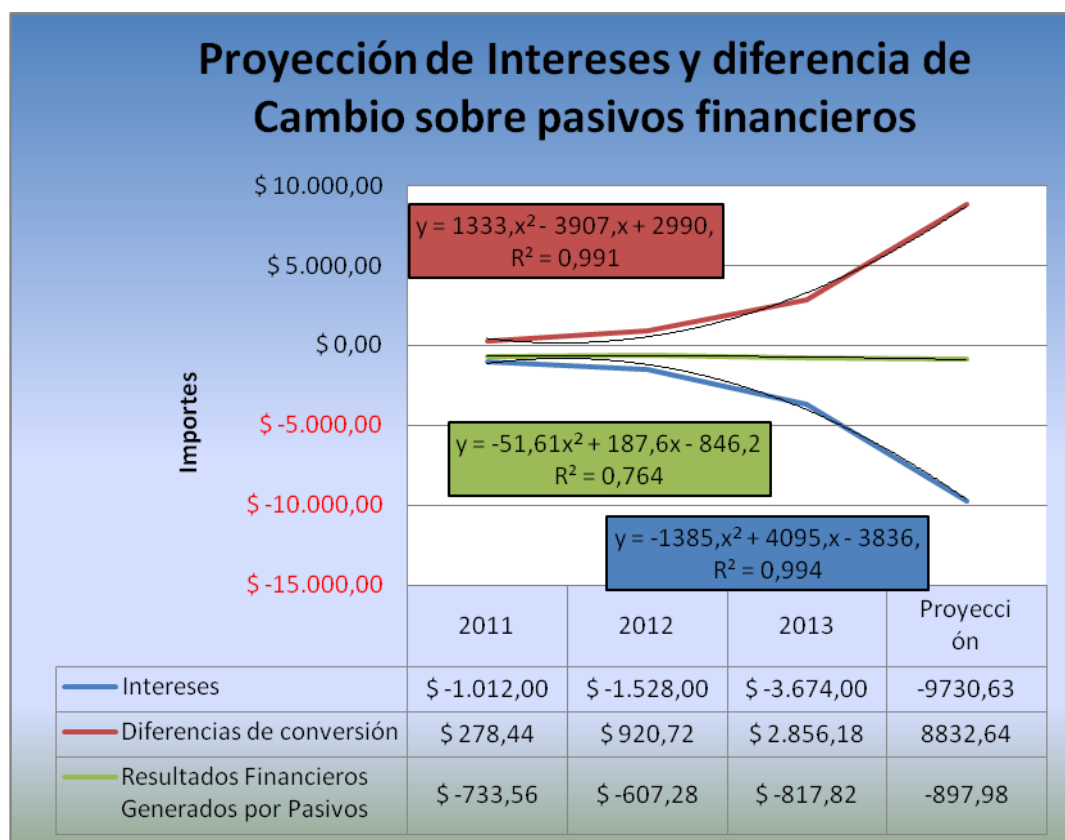
Fuente: Cuadro de Proyección de la diferencia de conversión

Elaboración: Propia



Fuente: Tendencia de los resultados financieros para el ejercicio proyectado 2014 expresados en millones de pesos

Elaboración: Propia



Una vez concluido con los últimos cálculo, ya estamos en condiciones de determinar el Estado de resultados proyectado\* para el ejercicio 2014, y el ESP proyectado\* para el ejercicio 2014, que nos permitirán obtener los indicadores necesarios para evaluar el desempeño de la empresa en este teórico ejercicio proyectado.

Título: Estado de Resultados Proyectado\* para el Ejercicio 2014 comparativo con los últimos 3 períodos expresado en millones de pesos.

Fuente: El capítulo 5 del presente trabajo

Elaboración: Propia



Estado de Resultado \* Proyectado para el 2014

Ingresos Ordinarios	141751,23
Costo de las Ventas	-106105,52
<hr/>	
Utilidad Bruta	35645,71
Resultados Financieros:	
Generados por Activos	
Intereses	2277,00
Diferencias de Cambio	-5981,00
Generados por Pasivos	
Diferencias de Cambio	9754,36
Gastos de Comercialización	-10645,81
Gastos de Administración	-4205,29
Resultados en Inversiones en Negocios conjuntos	1167,00
Otros ingresos y egresos del ejercicio	1228,51
Gastos de Exploración	-1181,26
<hr/>	
Utilidad Operativa (Ro)	28059,22
Resultados de las Inversiones en Sociedades	-490,33
<hr/>	
Utilidad no operativa (Rno)	-490,33
Resultados sobre activos	27568,88
Resultados Financieros:	
Generados por Pasivos	
Intereses	-9730,63
Diferencias de Cambio	8832,64
<hr/>	
Resultado Pasivos Financieros (I)	-897,98
<hr/>	
Resultado Antes de Impuesto (U)	26670,90

Tal y como ocurrió en el Capítulo 4, con el estudio y Reexpresión del Estado de Resultados\* del ejercicio 2013, tuvimos que realizar la proporción del impuesto a las ganancias entre los Resultados operativos y los financieros ya que los mismos no pueden calcularse de una forma más directa y confiable con los datos proporcionados en el balance. Dicha apropiación, se muestra con más detalle en el siguiente cuadro.

Título: Estado de Situación Patrimonial\* Proyectado para el ejercicio 2014 expresado en millones de pesos.

Fuente: Capítulo 5 del presente trabajo.

Elaboración: Propia.

ESP Proyectado* 2014	
Aop*	93467
Anop*	5460
C*	47858,75
D*	51068

Título: Cuadro de indicadores proyectados para el ejercicio 2014

Fuente: ESP\* y ER\* proyectados para el ejercicio 2014 expresados en millones de pesos.

Elaboración: Propia.

Ro	28059,22			
Rno	-490,33			
I	-897,98			
U	26670,90			
Aop*	93467,00			
Anop*	5460,00			
D*	51068			
C*	47858,75			
u	0,5573			
i	-0,0176			
ro	0,3002			
rno	-0,0898			
Rotación	1,5166			
Margen	0,1979			
			ro	0,3002
ro-i	0,2826	D/C	1,0671	0,3016
rno-ro	-0,3900	Ano*/C	0,1141	-0,0445
u	0,5573		comprobación	0,5573

El cuadro recientemente expuesto muestra los indicadores para el ejercicio proyectado según el modelo de análisis simple que propone la cátedra de Estados Contables. Pero los mencionados indicadores son poco útiles sin nada que comparar. Es por eso, que confeccionamos el siguiente cuadro, que muestra con mayor exactitud las variaciones entre los indicadores del ejercicio 2013 y la proyección para el 2014, en lo que sería el último punto del último capítulo de este trabajo.

#### **4.- Comparación con los indicadores de desempeño del año 2013.**

Título: Comparación de los indicadores de correspondientes al ejercicio 2013 y la proyección 2014 expresados en millones de pesos.

Fuente: Cuadros de los indicadores del ejercicio 2013 y la proyección del 2014.

Elaboración: Propia.

<b>Descripción</b>	<b>Año 2013</b>	<b>Año 2014</b>	<b>Variación</b>
Ro	15222,82	28059,22	12836,40
Rno	-220,00	-490,33	-270,33
I	-817,82	-897,98	-80,17
U	14.185,00	26.670,90	12.485,90
Aop*	53.592,92	93.467,00	39.874,08
Ano*	2.095,50	5.460,00	3.364,50
D*	24.648,25	51.068,25	26.420,00
C*	31.040,17	47.858,75	16.818,58
u	0,4570	0,5573	0,1003
i	-0,0332	-0,0176	0,0156
ro	0,2840	0,3002	0,0162
rno	-0,1050	-0,0898	0,0152
Rotación	1,5857	1,5166	-0,0691
Margen	0,1791	0,1979	0,0188
Leverage Financiero	1,0198	1,0488	0,0289
Leverage No Operativo	1,1219	0,9973	-0,1247
Leverage Operativo	1,4007	1,1873	-0,2134
Leverage Total	1,6026	1,2417	-0,3609

Como se puede ver en el cuadro, el resultado de la actividad operativa ha aumentado considerablemente en la proyección con respecto a los datos del 2013. Este aumento se debe en gran medida a la constante política de YPF de incrementar las inversiones en la empresa en el área de producción energética basada en los combustibles fósiles. Como se puede ver también, esta inversión se hace notoria en el remarcado incremento del Aop\* de la empresa para la proyección que es casi el doble del año anterior. Esta política de expansión de la empresa está estrechamente relacionada con los esfuerzos que realiza el gobierno nacional para el aprovisionamiento de energético del país. Aunque también se debe aclarar que el rendimiento operativo disminuirá levemente a causa del enorme esfuerzo que está haciendo la Sociedad para expandirse en el mercado, como se puede evidenciar en el análisis del Leverage Operativo, el cual cayó un 21,34%.

Con respecto al análisis que debe realizarse en los Anop\* y los Rno, puede verse que se proyectan para el 2014 un nuevo aumento en las inversiones de las sociedades vinculadas y controladas, pero que no tienen previsto mejorar sus resultados. No obstante, con el fuerte incremento de la rentabilidad operativa, se compensan los sacrificios que debe realizar la empresa para mantener esa posición estratégica que tantas veces señalamos a lo largo de este trabajo. Aclaremos que las inversiones no operativas de YPF no tienen como objetivo diversificar el riesgo de la actividad, ni tampoco obtener rentabilidades de otro mercado y tipo de negocio, sino que su objetivo principal, al menos en lo que se pudo observar a lo largo del análisis del balance, es el de apoyar a la actividad principal de la empresa, mejorando la colocación de sus productos mediante licitaciones y concesiones obtenidas para varios de los entes gubernamentales.

Los intereses financieros siguen siendo muy bajos debido a la diferencia de conversión. Esta misma inclusive, se proyecta que aumentará para el balance 2014 como resultado del aumento de la diferencia de cambio del peso dólar que se prevé será enorme para el mencionado período. Se

puede ver, que los intereses provenientes de los préstamos y emisiones de obligaciones negociables aumentarán también, producto del aumento de la deuda financiera necesaria para financiar las inversiones en el activo.

Se puede observar en el análisis del apalancamiento financiero que el Leverage financiero es el único que cierra con mejoras para el nuevo ejercicio, es decir que se puede aprovechar mejor tomando más deudas que financien las inversiones que realiza la empresa.

A grandes rasgos, el aumento significativo de la deuda financiera parece haber sido la decisión acertada, ya que el apalancamiento nos permite mejorar el rendimiento de la sociedad en una gran proporción.

En el análisis de la Rotación y del Margen, observamos que la primera disminuyó levemente. Lo que se traduce en que a la sociedad le costaría mayor esfuerzo el vender un monto equivalente a sus activos operativos, que para la proyección serían 1.5166 veces al año. El margen a mejorado levemente, ello indica cuánto es lo que ha mejorado el resultado operativo obtenido por cada peso de ventas, que actualmente es 0.1979.

Una última mirada al Leverage total de la empresa, puede observarse que éste a disminuido notablemente, no obstante ello sigue siendo superior al 100% lo cual nos indica que la empresa tiene buenas expectativas de los resultados por obtener por cada peso de ventas, pero estos serán menores que los del año anterior.

También aumentó el PN producto de la reinversión de las ganancias del ejercicio anterior. No obstante ello, habrá un retiro de dividendos que se prevé no será significativo.

El rendimiento general de la empresa mejoró notablemente, esto se debe a la conjunción de todas las medidas que se tomaron, y a factores externos del mercado, que nosotros prevemos, van a ocurrir y beneficiar a la sociedad.

Por último, y para tener una mejor idea del entorno en el que se desenvuelve la sociedad, vamos a agregar la opinión del presidente de la

Auditoría General de la Nación con respecto al sector de los hidrocarburos. El mismo es cortesía de la directora del proyecto.

### YPF y el sector hidrocarburífero según la AGN

En opinión del Dr. Leandro Despouy (presidente de la auditoría general de la nación), la expropiación del 51% del paquete accionario de YPF no hace más que evidenciar el estado de crisis que atraviesa el sector, con una producción insuficiente para satisfacer la demanda interna y la falta de políticas apropiadas para revertir la actual situación.

Este panorama empieza a evidenciarse a partir del año 1998 con la caída de la producción de los pozos de petróleo y gas. No obstante esta situación es la consecuencia de una serie de políticas y negligencias por parte de los organismos de control, en particular de la Secretaría de Energía, la cual no llevó el control de la inversión que debían realizar las distintas empresas del sector.

Una de las formas que, a consideración de la Auditoría General de la Nación (AGN), se pudo haber incentivado la exploración y extracción de pozos de petróleo y gas, era con la actualización de los cánones que se cobran por las concesiones para dichas actividades. El autor aclara: “si el valor del canon no se actualiza, con el tiempo resulta tan bajo que deja de cumplir su función de incentivo”<sup>12</sup>. Y continúa diciendo: “Dado el bajo costo del canon, algunos concesionarios rápidamente acapararon áreas de exploración con el sólo propósito de impedirselo a los posibles competidores, pero sin apuro por efectivizar las inversiones.”<sup>13</sup>

Como se explicó en el capítulo 1, actualmente existe un déficit en la producción de combustibles fósiles en la Argentina. Nuestro país no puede auto abastecerse de estos elementos, lo que nos perjudica comercialmente al tener que importarlos al precio vigente en el mercado internacional.

---

<sup>12</sup> DESPOUY Leandro, “La argentina Auditada”, Buenos Aires, Mayo de 2015.

<sup>13</sup> Ibídem

Para el presidente de la AGN el panorama se agrava en parte, por la falta de control que tiene su organismo en la empresa YPF. Esto se debe a que en la ley 26741, donde se expropia el 51% del paquete accionario de la sociedad, se prevé expresamente que estará fuera del control de los organismos de control de la administración pública, y no se le aplicarán ni los decretos ni reglamentos que en dicha administración rijan.

El Dr. Leandro Despouy opina que esta falta de control le quita transparencia al manejo de la empresa advirtiendo: “Mientras se aparte de la defensa del interés nacional al organismo que la constitución ha previsto expresamente de su tutela, no existirán en nuestro país garantías de control público”.<sup>14</sup>

---

<sup>14</sup> Ibídem.

## **CONCLUSIÓN**

El aporte fundamental de este trabajo es poner de manifiesto la situación económico-financiera de YPF SA al 31 de diciembre de 2013.

La empresa se encuentra en óptimas condiciones de solvencia, ha logrado cambiar varios pasivos corrientes por financiaciones de largo plazo y ha mejorado la tasa de interés que pagaba por el servicio de su deuda. También, ha mejorado notoriamente el rendimiento de sus actividades operativas y no operativas. Creemos que todos estos cambios no hubieran sido posibles sin el apoyo del Estado Nacional.

Su criterio de exposición de la información relacionado a su política de moneda funcional, y la falta de información fidedigna que circula fuera de los Estados Contables de la empresa, han sido algunos de los problemas que hemos tenido al momento de analizar los Estados Contables de la Sociedad.

En lo referido al análisis prospectivo, es decir, la proyección de los Estados Contables para el año 2014, se ha podido prever, que la empresa tendrá un año con un muy buen rendimiento, uno de los mejores que ha tenido en los últimos tiempos. Por supuesto que la mencionada proyección está acotada a que se presenten y se repitan una cierta cantidad de parámetros lógicos, que se han explicado en el presente trabajo.

Desde nuestro punto de vista, nos mantenemos expectantes, puesto que la gran cantidad de información con opiniones cruzadas respecto del presente y futuro de la empresa nos ha generado cierta desconfianza. YPF no está sujeta a la fiscalización de la Auditoría General de la Nación, ello no significa que debemos desprestigiar a aquellos organismos de control vigentes para cualquier otra entidad que cotiza en bolsa, pero debemos remarcar esta observación puesto que son pocos los organismos de control



que actualmente están ejerciendo sus tareas y que no respondan al Poder Ejecutivo Nacional. Por lo cual, se estaría rompiendo el principio del “control por oposición de intereses”, que es tan recomendable para todo tipo de organizaciones.

Agradecemos enormemente a la Directora del proyecto, la Prof. Liliana Pacheco, por todo su apoyo y esfuerzo en la realización de este trabajo.

## **ÍNDICE BIBLIOGRÁFICO**

### **a) General**

Despouy, Leandro, "La argentina Auditada", (Buenos Aires, 2015).

Basualdo, Federico, Barrera Mariano y Basualdo, Eduardo, "Las producciones primarias en la Argentina reciente", 1era edición.

### **b) Especial**

Newton, Enrique Fowler, "Análisis de los Estados Contables", Editorial La Ley, 4ta edición (Buenos Aires, s. f.).

### **c) Otras Publicaciones**

Notas de la Cátedra de "Estados Contables y sus Análisis" de la Facultad de Ciencias Económicas de Tucumán, (San Miguel de Tucumán, 2013).

Memoria y Notas de los Balances de YPF, (Buenos Aires, 2013).

Wikipedia enciclopedia libre, en internet, [www.wikipedia.org](http://www.wikipedia.org), (06/08/2015).

YPF página oficial, en internet, [www.ypf.com](http://www.ypf.com), (10/05/2015).

NICNIIF página oficial, en internet, [www.nicniif.com](http://www.nicniif.com), (10/05/2015).

INDEC página oficial, en internet, [www.indec.gov.ar](http://www.indec.gov.ar), (22/06/2015).

## **ÍNDICE ANALÍTICO**

	Pág.
RESUMEN.....	1
PRÓLOGO.....	2

### **CAPÍTULO I**

#### **Y.P.F. PRESENTACIÓN DE LA EMPRESA**

1.- Industria Petrolera.....	3
2.- Breve Reseña Histórica .....	3
3.- Privatización.....	5
4.- Estatización.....	8

### **CAPÍTULO II**

#### **MARCO NORMATIVO DE LOS ESTADOS CONTABLES**

1.- Introducción.....	11
2.- Las Bases de Presentación .....	12
3.- Políticas Contables.....	12
4.- Estimaciones y Juicios Contables.....	23
5.- Resolución Técnica N° 26.....	24
6.- Resolución N° 441 de la CNV.....	25
7.- Resolución N° 562 de la CNV.....	27
8.- NIIF 1.....	29
9.- Conclusión del Capítulo.....	31

### **CAPÍTULO III**

#### **ANÁLISIS DEL CONTEXTO**

1.- Análisis Macro y Micro .....	33
----------------------------------	----

2.- Análisis FODA .....	38
-------------------------	----

#### **CAPÍTULO IV**

#### **ANÁLISIS DE LA EMPRESA**

1.- Evaluación de las Medidas de Desempeño de la empresa .....	42
2.- Modelo de Análisis .....	70
3.- Comparación de los Balances.....	85

#### **CAPÍTULO V**

#### **PROYECCIÓN**

1.- Concepto de Proyección y selección de un modelo .....	92
2.- Propuestas de cambios .....	93
3.- Proyección del Estado de Situación Patrimonial* y del Estado de Rdo.*.....	95
4.- Comparación con los indicadores de desempeño del año 2013. ....	130

CONCLUSIÓN.....	135
ÍNDICE BIBLIOGRÁFICO.....	137
ÍNDICE ANALÍTICO.....	138