



Auditoría General de la Nación

**INFORME ESPECIAL SOBRE LA SITUACIÓN ECONÓMICA Y FINANCIERA
DE FERROCARRILES ARGENTINOS S.E. CORRESPONDIENTE A LOS
ESTADOS CONTABLES CONSOLIDADOS DE LOS EJERCICIOS CERRADOS
EL 31/12/16, 31/12/17 Y 31/12/2018**

1. OBJETO DEL EXAMEN ESPECIAL

En uso de las facultades conferidas por la Ley 24.156 artículo 118, la AUDITORÍA GENERAL de la NACIÓN efectuó un Examen Especial de FERROCARRILES ARGENTINOS SE (FASE), que tuvo por objeto analizar la situación económica y financiera de los Estados Contables Consolidados de los ejercicios cerrados el 31/12/16, 31/12/2017 y el 31/12/18.

2. CARACTERÍSTICAS DE LAS SOCIEDADES

FERROCARRILES ARGENTINOS S.E. (FASE) fue constituida en la órbita del ex Ministerio del Interior y Transporte, con sujeción al régimen establecido por la Ley 20.705, disposiciones pertinentes de la Ley General de Sociedades 19.550 (t.o. 1984) y sus modificatorias y a las normas de su Estatuto que tendrán por objeto integrar y articular las distintas funciones y competencias que tienen asignadas la Operadora Ferroviaria Sociedad del Estado (SOFSE) y la Administración de Infraestructuras Ferroviarias Sociedad del Estado (ADIFSE) conforme a la Ley 26.352 y sus modificatorias, la sociedad Belgrano Cargas y Logística SA (BCyL) conforme a lo previsto en el Decreto 566 del 21 de mayo de 2013 y los concesionarios de la red ferroviaria nacional de pasajeros y cargas, así como la articulación de todo el sector ferroviario nacional a los fines de lograr un funcionamiento más integrado del sistema ferroviario. Asimismo, son funciones y competencias de la Sociedad aprobar las políticas, planes, programas y proyectos tendientes a la mejora constante del transporte ferroviario que lleven adelante las sociedades mencionadas precedentemente y supervisar su implementación.

El 15 de abril de 2015 se sancionó la Ley 27.132 cuyo objetivo fue establecer la política de reactivación de los ferrocarriles de pasajeros y de cargas, la renovación y el mejoramiento de la infraestructura ferroviaria y la incorporación de tecnologías y servicios que coadyuven a la modernización y a la eficiencia del sistema de transporte público ferroviario, con la finalidad de garantizar la integración del territorio nacional y la conectividad del país, el desarrollo de las economías regionales con equidad social y la creación de empleos.

3. ALCANCE DEL EXAMEN ESPECIAL

El Examen Especial fue realizado de conformidad con las Normas de Control Externo Gubernamental de la Auditoría General de la Nación aprobadas por Resolución 185/16, dictadas en virtud de las facultades conferidas por la Ley 24.156 artículo 119 inciso d).

El presente trabajo, basado en la recolección y análisis de la información contenida en los Estados Contables, no constituye una auditoría, sino que se refiere exclusivamente al objeto indicado en 1.

La auditoría sobre los Estados Contables Individuales y Consolidados de la Sociedad al 31/12/16 y al 31/12/17 estuvieron a cargo del estudio DELOITTE & Co. S.A quien emitió sus informes, con opinión favorable con salvedades, en el ejercicio 2017 se fundaron en que no pudieron obtener elementos de juicio suficientes y adecuados sobre:

- a) los importes incluidos en el saldo a favor con Corredores Ferroviarios S.A.y Argentren S.A. por \$262.245.195 y \$313.177.748 al 31 de diciembre de 2017 y 2016, respectivamente, en razón de no haberse concluido el análisis de las rendiciones de los gastos efectuados por estos Operadores, según la nota 13 de los Estados Contables consolidados al 31 de diciembre de 2017. Por lo tanto, no se pudieron determinar si los importes antes mencionados (no se incluyen los fondos de las cuentas específicas para contingencias judiciales y los resultados de intereses por plazo fijo de dichos saldos) deben ser ajustados.



Auditoría General de la Nación

- b) En el caso de los bienes de cambio propiedad de terceros provenientes de América Latina Logística Central S.A. “ALLC” y América Latina Logística Mesopotámica S.A. “ALLM” que quedaron en poder de Belgrano Cargas y Logística S.A. (BCyL) no se ha podido formar una opinión sobre la razonabilidad de las cantidades físicas de dichos bienes a la fecha de asignación a esa Sociedad (junio de 2013), como consecuencia de que la Sociedad no efectuó un recuento físico de ese inventario inicial, ni a la fecha de asignación ni a una fecha cercana. Además, la designación de los auditores independientes fue muy posterior a la fecha de asignación de los bienes, no pudiendo satisfacerse mediante otros procedimientos alternativos de auditoría sobre la razonabilidad de las cantidades involucradas.
- c) Tal limitación les impidió comprobar si podrían requerirse ajustes en los consumos de los Bienes de Cambio -Propiedad de Terceros- imputados en el Estado de Resultados de Belgrano Cargas y Logística S.A. por el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2013; consecuentemente impidió validar el saldo de la provisión para reposición de bienes de cambio expuesto en el rubro Otras Deudas del Pasivo Corriente de los Estados Contables por \$44.044.899 y \$35.750.325 al 31 de diciembre de 2017 y 2016, respectivamente.

Asimismo, en el Párrafo de énfasis del informe de los Auditores Independiente, se enfatiza sobre las siguientes cuestiones:

- a) La incertidumbre relacionada con las contingencias del patrimonio ferroviario, tal como se describen en la nota 16 a los estados contables individuales y a los estados contables consolidados, las cuales expresan: ”El artículo 4 del Acta de Transferencia de Derechos Contractuales y Crediticios celebrada entre el Organismo Nacional de Administración de Bienes del Estado (ONABE) y la Administración de Infraestructuras Ferroviarias S.E. (ADIFSE) el 18 de febrero de 2009 dispone que los pasivos que se hubieran generado con anterioridad al 30 enero de 2009 y que no fueron cuantificados, al momento de la transferencia, deben ser informados al Ministerio de Transporte a efectos que este autorice que se proceda a su deducción del aporte de capital realizado o el criterio que el Ministerio determine, en su carácter de representante del accionista,. Cabe tener en cuenta que dicha determinación

corresponde en la actualidad al Ministerio de Transporte de conformidad a los Decretos 13/2015 y 8/2016.

Al 31 de diciembre de 2017 ADIFSE no conoce existencias de pasivos que revistan las características mencionadas en el párrafo anterior y que afecten a los mismos”.

- b) La información contenida en el punto b) de la nota 14 a los estados contables individuales y a los estados contables consolidados, en las cuales la Sociedad manifiesta que “...el personal perteneciente a la Administradora de Recursos Humanos Ferroviarios S.A.P.E.M (ARHF) y a Belgrano Cargas S.A.(BCSA) que se encuentra trabajando directamente en servicios ferroviarios asignados y administrados por Operadora Ferroviaria S.E. y Belgrano Cargas y Logística S.A. y el costo laboral total abonado por la ARHF y BCSA es el siguiente:

BCyL: 4.280 y 4.325 personas (corresponde a la nómina de personal de BCSA y de ARHF) al 31 de diciembre de 2017 y 2016, respectivamente.

SOFSE: 20.369 y 21.193 personas al 31 de diciembre de 2017 y 2016, respectivamente.

Costo laboral \$14.422.856.616 y \$12.073.444.416 al 31 de diciembre de 2017 y 2016, respectivamente.

- c) La información contenida en la nota 18.1 a los estados contables individuales, en la cual la Sociedad expresa que: “Con fecha 18 de enero de 2018 el accionista integró \$5.000.000 correspondientes al 25% del capital social. Con posterioridad, integró \$91.600 el 2 de febrero y \$91.600 el 2 de marzo de 2018. El total de \$5.183.200 se expone en “Otros créditos”, Accionistas – Estado Nacional” (Corriente) y el saldo pendiente de integración, que asciende a \$14.816.800 se expone en el rubro “Otros créditos”, Accionistas – Estado Nacional” (No Corriente).



Auditoría General de la Nación

- d) La información contenida en la nota 9 a los estados contables consolidado, que expresa: “Mediante la Resolución del entonces Ministerio del Interior y Transporte 878 del día 15 de agosto de 2014, se asignó a Operadora Ferroviaria S.E. la titularidad del material rodante de las líneas ferrovías que actualmente opera y cuya operación asuma en un futuro. Asimismo, en dicha Resolución se atribuyó la responsabilidad de analizar el estado actual del material rodante asignado a las empresas concesionarias de las líneas Belgrano Norte y Urquiza para proceder, de ser necesario, a la renovación del material rodante en conformidad con la normativa vigente.

La activación contable de todo el material rodante asignado mediante la resolución mencionada en el párrafo anterior queda suspendida hasta tanto se formalice el traspaso de dichos bienes por parte del Estado Nacional”.

Asimismo, en esa misma nota se manifiesta que una serie de materiales y repuestos entregados a SOFSE por el Ministerio de Transporte se exponen en los rubros bienes de cambio y bienes de uso de los estados contables de SOFSE y de los estados contables consolidados al 31 de diciembre de 2017 y 2016. Los bienes que se exponen en el rubro bienes de cambio han sido valuados a su costo de reposición al cierre de cada ejercicio, mientras que los que se exponen en el rubro bienes de uso se encuentran valuados a su costo de adquisición de acuerdo con la documentación de compra suministrada por el Ministerio de Transporte. Ambos tipos de bienes han sido incorporados al patrimonio de SOFSE con contrapartida a un pasivo que se expone en el rubro “Bienes cedidos por terceros” del Pasivo no Corriente de los estados contables de SOFSE y de los estados contables consolidados (nota 3.13) por un total de \$1.459.551.871 y \$759.855.068 al 31 de diciembre 2017 y 2016, respectivamente, hasta que dicho Ministerio decida el destino de estas acreencias.

Cabe aclarar, así como se expresa en la aludida nota 9, que en el caso del material para la obra “Instalación y Asistencia de Puesta en Servicio del Sistema de Detección Automática de Trenes para la línea Sarmiento” por un total de \$85.471.120, el saldo

en stock de dicho material al 31 de diciembre de 2017 se ha incorporado al saldo de previsión por obsolescencia de los estados contables de SOFSE y de los estados contables consolidados por un monto de \$78.676.008.

- e) La información contenida en la nota 15 a los estados contables individuales y en la nota 18 a los estados contables consolidados, en las cuales la Sociedad manifiesta que: “Con fecha 23 de junio de 2017, la Asamblea Extraordinaria de Accionistas de Operadora Ferroviaria S.E. decidió desafectar contablemente de su patrimonio aportes de capital por \$36.175.850, debido a que el trámite de inscripción de los mismos no ha prosperado administrativamente ante la Inspección General de Justicia.

Los aportes mencionados realizados el 23 de enero de 2012 por la Secretaría de Transporte de la Nación, dependiente del entonces Ministerio de Planificación Federal, Inversión Pública y Servicios y están compuestos por dos (2) Locomotoras Serie 319 y dieciocho (18) coches de pasajeros Talgo IV”.

- f) Los bienes muebles e inmuebles a que hace referencia la nota 6 a los estados contables consolidados son de propiedad del Estado Nacional, no habiendo sido incorporados al activo de Belgrano Cargas y Logística S.A. dado que esta Sociedad los ha recibido para su administración y mantenimiento, a los fines de la prestación y explotación comercial de los servicios ferroviarios constitutivos de su Objeto Social.

Las normas contables profesionales argentinas establecen que los estados contables deben ser preparados reconociendo los cambios en el poder adquisitivo de la moneda conforme a las disposiciones establecidas en las RT N° 6 y N° 17 modificadas por la RT N° 39 y por la Interpretación N° 8. Estas normas emitidas por la FACPCE y aprobadas por el CPCECABA, establecen que la aplicación del ajuste por inflación debe realizarse frente a la existencia de un contexto de alta inflación, el cual se caracteriza, entre otras consideraciones, cuando exista una tasa de inflación acumulada en tres años que alcance o sobrepase el 100%, considerando para ello el Índice de Precios Internos al por Mayor (IPIM) publicado por el Instituto Nacional de Estadística y Censos (INDEC).



Auditoría General de la Nación

Al cierre del ejercicio sobre el que se informa, el Directorio de las Sociedades ha evaluado que no se presentan las características definidas por las normas contables profesionales argentinas para determinar que existe un contexto de inflación que lleven a calificar a la economía argentina como altamente inflacionaria. Adicionalmente, al 31 de diciembre de 2017 no es posible calcular la tasa acumulada de inflación correspondiente al período de tres años finalizado en esa fecha sobre la base de datos oficiales del INDEC, dado que en octubre de 2015 el citado Organismo discontinuó el cálculo del IPIM, retomando su cómputo a partir de enero de 2016. Por lo tanto, los presentes Estados Contables Consolidados no han sido ajustados por inflación.

Al 30 de junio de 2018 la tasa de inflación acumulada en los últimos tres años ya superaba el 100%, medida de acuerdo con las diferentes combinaciones posibles de Índices disponibles a la fecha de emisión de los presentes Estados Contables. Dicha situación plantea la necesidad de reanudar la aplicación del ajuste por inflación de los estados contables anuales o intermedios en Argentina para los ejercicios o períodos que finalicen a partir del 1º de julio de 2018.

Los Estados Contables Consolidados de FASE al 31/12/17 presentan con fines comparativos las cifras correspondientes al ejercicio finalizado el 31/12/16, ambos expresados en valores históricos; por no ser exigibles en esos años el ajuste por inflación.

Se efectuó un análisis vertical de los saldos de los rubros del Estado de Situación Patrimonial y de Resultados del ejercicio 2017, reformulando en valores porcentuales las cifras que los integran, determinándose con ello los Estados Contables Consolidados de cada ejercicio en términos relativos. Los resultados se incluyen en el apartado 4.1.

También se realizó un análisis horizontal de los rubros del Estado de Situación Patrimonial y de Resultados Consolidados, comparando las cifras del ejercicio 2017 con las correspondientes al ejercicio anterior. Los resultados se incluyen en el apartado 4.2.

Asimismo, se determinaron los indicadores financieros, patrimoniales, económicos y de sustentabilidad, detallados en el apartado 4.3, cuyos cálculos se incluyen en el Anexo adjunto.

Para cumplir con dicha finalidad se analizó la siguiente información que nos fuera suministrada por FASE.:

- Memoria de los Estados Contables.
- Estados Contables Consolidados del ejercicio finalizado el 31/12/17.
- Informes de la Comisión Fiscalizadora y del Auditor Externo Independiente correspondiente a los Estados Contables Consolidados al 31/12/17.

Las cifras contenidas en el presente Examen Especial se exponen en pesos.

No obstante ello, no se obtuvieron los Estados Contables correspondientes al 31/12/18, debido a que al cierre de las tareas de campo, la Sociedad no contaba con dichos Estados aprobados por Asamblea de Accionistas.

PRESENTACIÓN DE LOS RESULTADOS DEL EXAMEN ESPECIAL

3.1. Análisis vertical de los Estados de Situación Patrimonial y de Resultados Consolidados de Ferrocarriles Argentinos S.E. al 31-12-17:

ESTADO DE SITUACION PATRIMONIAL CONSOLIDADO AL 31-12-17.

Análisis Vertical

Activo	2017	
Disponibilidades	1.038.284.565,00	1,9%
Inversiones	434.063.588,00	0,8%
Créditos x Ventas	631.361.074,00	1,2%
Otros Créditos	6.942.640.068,00	12,9%
Bienes de Cambio	3.229.301.068,00	6,0%
Activos Intangibles	0,00	0,0%
Otros Activos	15.408.782,00	0,0%
Activo Corriente	12.291.059.145,00	22,8%
Créditos x Ventas	0,00	0,0%
Otros Créditos	4.972.986.957,00	9,2%
Inversiones	0,00	0,0%
Bienes de Cambio	317.211.652,00	0,6%



Auditoría General de la Nación

Bienes de Uso	36.105.587.800,00	67,0%
Activos Intangibles	190.910.182,00	0,4%
Otros Activos	0,00	0,0%
Activo No Corriente	41.586.696.591,00	77,2%
Total Activo	53.877.755.736,00	100,0%

Pasivo	2017	
Cuentas por Pagar	5.364.114.949,00	10,0%
Préstamos	10.049.619,00	0,0%
Deudas Sociales	381.100.810,00	0,7%
Deudas Fiscales	65.716.586,00	0,1%
Anticipo Clientes	0,00	0,0%
Otras Deudas	106.856.224,00	0,2%
Previsiones	0,00	0,0%
Pasivo Corriente	5.927.838.188,00	11,0%
Cuentas por Pagar	0,00	0,0%
Préstamos	10.502.713,00	0,0%
Anticipo Clientes	0,00	0,0%
Deudas Sociales	36.307.795,00	0,1%
Deudas Fiscales	95.088.042,00	0,2%
Otras Deudas + Bienes cedidos por terceros	13.301.475.657,00	24,8%
Previsiones	193.568.872,00	0,4%
Pasivo No Corriente	13.636.943.079,00	25,3%
Total Pasivo	19.564.781.267,00	36,3%
Patrimonio Neto:		
Participación de Terceros en Soc. Control	655.190.738,00	1,2%
Capital Propio	33.657.783.731,00	62,5%
Total Patrimonio Neto	34.312.974.469,00	63,7%
Total Pasivo + Patrimonio Neto	53.877.755.736,00	100,0%

Al 31/12/17 el total del activo se integra por el 22,8% de activos corrientes y el 77,2% de activos no corrientes. Mientras que el total del activo está financiado en un 36,3 % por el

pasivo y en un 63,7% por el patrimonio neto. A su vez, ese total del pasivo se distribuye en un 11% de pasivos corriente y en un 25,3% de pasivos no corrientes.

Los principales componentes del activo corriente son: otros créditos (12,9%) y bienes de cambio (6%). El total del primero por \$9.360.377.294, sin deducir entre otras una previsión para saldo técnico del impuesto al valor agregado por \$2.385.693.605; está integrado principalmente por \$2.431.606.971 correspondiente al saldo a favor del IVA y por las partidas presupuestarias para gastos de capital de \$1.352.579.365 y por partidas presupuestarias para gastos corrientes de \$4.267.597.254.

Al 31 de diciembre de 2017 el rubro Inversiones Financieras de SOFSE incluye la constitución de Plazo Fijo en el B.N.A. por \$158.418.283 correspondiente al 30% de los ingresos percibidos por Argentren S.A. y Corredores Ferroviarios S.A. más intereses devengados. Estos fondos pueden ser sólo utilizados para afrontar contingencias judiciales que pudieran surgir por la operación de estas líneas.

El total de Bienes de Cambio corrientes por \$3.610.646.792 incluyen \$3.478.725.553 de repuestos y materiales, que representan el 96% del mismo, netos de una previsión por lenta rotación de éstos de \$381.345.724.

El principal activo no corriente es el rubro Bienes de Uso con \$36.105.587.800 (67%), siendo un componente relevante la ADIFSE que tiene obras en ejecución y obras finalizadas por un valor residual contable de \$17.357.700.583 al 31 de diciembre de 2017. Estos bienes por ser del dominio público tienen disponibilidad restringida,

El pasivo corriente representa el 11 % del activo total y a su vez el 30,3 % del pasivo total.

El total de deudas comerciales corrientes por \$5.364.114.949 (10%) incluye los conceptos de provisión para gastos en moneda nacional \$2.854.737.047 y proveedores locales \$2.247.885.806.

Las entregas de materiales y repuestos del Ministerio de Transporte a la SOFSE fueron incorporados al patrimonio de la Sociedad con contrapartida en Deudas por Bienes Cedidos por Terceros en el Pasivo no Corriente, en pasivo por bienes de cambio por \$1.339.240.308 y en pasivo por bienes de uso por \$120.311.563, en total



Auditoría General de la Nación

\$1.459.551.871. También, se incluye en este pasivo como contrapartida los bienes recibidos y fondos recibidos del Convenio firmado entre el Ministerio de Transporte y la empresa CMEC por \$8.926.526.755 y \$1.084.183.955 respectivamente que da un total de \$10.010.710.710.

Dentro del pasivo total el renglón de mayor relevancia es Otras Deudas (no Corriente) por \$1.831.213.076 (9,4%) que incluye \$1.803.456.382 en concepto de inmuebles transferidos por el ONABE; Bienes Cedidos por Terceros (no Corriente) que representa el 58,6% y Cuentas por Pagar (Corriente) que representa el 27,4% del total antes mencionado.

El capital propio de \$33.657.783.731 más la participación de terceros en sociedades controladas de \$655.190.738, totalizan \$34.312.974.469. Por su parte el capital propio se compone de: \$20.000.000 de capital social suscrito, compuesto por certificados nominativos de \$1 cada uno de propiedad del Estado Nacional con derecho a un voto, \$15.095.995.565 de aportes, \$29.597.506.596 de transferencias realizadas por el Estado Nacional, deducida una pérdida acumulada de \$11.055.718.430

Estado de Resultados del Ejercicio 2017

Estado de Resultados	2017	
Ventas	2.941.131.154,00	100,0%
Costo de Ventas	-6.874.302.016,00	-233,7%
Utilidad Bruta – Pérdida	-3.933.170.862,00	-133,7%
Gastos de Administración	-1.566.616.512,00	-53,3%
Gastos de Comercialización	-205.981.948,00	-7,0%
Otros Ingresos/Egresos	-624.909.324,00	-21,2%
Otros Gastos	-36.692.032,00	-1,2%
Amortizaciones	0,00	0,0%
Resultados Participación Art. 33 Ley 19.550	0,00	0,0%
Resultados Financieros. y x Tenencia	482.755.749,00	16,4%
Resultado Ordinario	-5.884.614.929,00	-200,1%
Participación de Terceros	79.183.185,00	2,7%
Impuesto a las Ganancias	0,00	0,0%
Resultado antes de Operaciones Extraordinarias	-5.805.431.744,00	-197,4%
Resultado de Operaciones Extraordinarias	-1.596.919,00	-0,1%
Resultado del Periodo	-5.807.028.663,00	-197,4%

El Estado de Resultados al 31/12/17 arroja una pérdida muy significativa, que representa el 197,4 % de los ingresos por servicios. La rentabilidad negativa se explica básicamente por el elevado costo de ventas que representa el 233,7 % de los ingresos por servicios, por lo que la pérdida bruta es del -133,7 % de estos ingresos.

Los ingresos por servicios prestados del ejercicio 2017 fueron de \$2.941.131.154 y los costos de los servicios prestados del mismo ejercicio ascendieron a \$6.874.302.016.

Los componentes de mayor importancia dentro del costo de los servicios prestados son: remuneraciones y cargas sociales \$1.661.716.612 (24,2%) seguros \$1.552.759.778 (22,6%) depreciaciones \$698.502.777 (10,2%) y combustibles y lubricantes \$571.890.697 (8,3%).

Son muy relevantes los gastos de administración, representan el 53,3% de los ingresos por servicios, y contienen como componente significativo remuneraciones y cargas sociales por \$858.457.940. A su vez, los gastos de comercialización representan el 7% de estos ingresos,

Dentro de Otros Ingresos y Egresos, que expresa una pérdida neta por \$624.909.324 (21,2%), se incluye una pérdida por la previsión para Saldo Técnico del Impuesto al Valor Agregado por \$713.528.461.

Los resultados financieros y por Tenencia son positivos por \$482.755.749 y representan el 16,4% de los ingresos por servicios. La integración de los componentes es: Resultado por Tenencia de bienes de cambio \$372.789.547 (77,2%), Intereses y Actualizaciones \$130.600.084 (27%), Diferencia de Cambio \$-14.995.783 (-3,1%) y Otros deudores de dudoso cobro \$-5.638.099 (-1,1%).

3.2. Análisis horizontal de los Estados de Situación Patrimonial y de Resultados de Ferrocarriles Argentinos S.E. al 31-12-17 y al 31-12-16:

Análisis Horizontal

Activo	2017		2016		VARIACION	% DE VARIACION
Disponibilidades	1.038.284.565,00	1,9%	2.547.408.878,00	6,9%	-1.509.124.313,00	-59,2%



Auditoría General de la Nación

Inversiones	434.063.588,00	0,8%	131.632.007,00	0,4%	302.431.581,00	229,8%
Créditos x Ventas	631.361.074,00	1,2%	544.657.337,00	1,5%	86.703.737,00	15,9%
Otros Créditos	6.942.640.068,00	12,9%	2.064.872.977,00	5,6%	4.877.767.091,00	236,2%
Bienes de Cambio	3.229.301.068,00	6,0%	2.249.227.010,00	6,1%	980.074.058,00	43,6%
Otros Activos	15.408.782,00	0,0%	0,00	0,0%	15.408.782,00	100%
Activo Corriente	12.291.059.145,00	22,8%	7.537.798.209,00	20,4%	4.753.260.936,00	63,1%
Otros Créditos	4.972.986.957,00	9,2%	3.153.322.022,00	8,5%	1.819.664.935,00	57,7%
Bienes de Cambio	317.211.652,00	0,6%	0,00	0,0%	317.211.652,00	100%
Bienes de Uso	36.105.587.800,00	67,0%	26.080.719.730,00	70,5%	10.024.868.070,00	38,4%
Activos Intangibles	190.910.182,00	0,4%	247.633.406,00	0,7%	-56.723.224,00	-22,9%
Activo No Corriente	41.586.696.591,00	77,2%	29.481.675.158,00	79,6%	12.105.021.433,00	41,1%
Total Activo	53.877.755.736,00	100,0%	37.019.473.367,00	100,0%	16.858.282.369,00	45,5%

	2017		2016		VARIACION	% DE VARIACION
Cuentas por Pagar	5.364.114.949,00	10,0%	3.261.688.081,00	8,8%	2.102.426.868,00	64,5%
Préstamos	10.049.619,00	0,0%	0,00	0,0%	10.049.619,00	100%
Deudas Sociales	381.100.810,00	0,7%	285.641.339,00	0,8%	95.459.471,00	33,4%
Deudas Fiscales	65.716.586,00	0,1%	118.773.564,00	0,3%	-53.056.978,00	-44,7%
Otras Deudas	106.856.224,00	0,2%	90.367.729,00	0,2%	16.488.495,00	18,2%
Pasivo Corriente	5.927.838.188,00	11,0%	3.756.470.713,00	10,1%	2.171.367.475,00	57,8%
Cuentas por Pagar	0,00	0,0%	24.162.219,00	0,1%	-24.162.219,00	-100,0%
Préstamos	10.502.713,00	0,0%	0,00	0,0%	10.502.713,00	100%
Deudas Sociales	36.307.795,00	0,1%	0,00	0,0%	36.307.795,00	100%
Deudas Fiscales	95.088.042,00	0,2%	95.088.042,00	0,3%	0,00	0,0%
Otras Deudas + Bienes cedidos por terceros	13.301.475.657,00	24,8%	8.670.038.529,00	23,4%	4.631.437.128,00	53,4%
Previsiones	193.568.872,00	0,4%	151.389.252,00	0,4%	42.179.620,00	27,9%
Pasivo No Corriente	13.636.943.079,00	25,3%	8.940.678.042,00	24,2%	4.696.265.037,00	52,5%
Total Pasivo	19.564.781.267,00	36,3%	12.697.148.755,00	34,3%	6.867.632.512,00	54,1%
Patrimonio Neto:						
Participación de Terceros en Soc. Control	655.190.738,00	1,2%	496.094.777,00	1,3%	159.095.961,00	32,1%
Capital Propio	33.657.783.731,00	62,5%	23.826.229.835,00	64,4%	9.831.553.896,00	41,3%
Total Patrimonio Neto	34.312.974.469,00	63,7%	24.322.324.612,00	65,7%	9.990.649.857,00	41,1%
Total Pasivo + Patrimonio Neto	53.877.755.736,00	100,0%	37.019.473.367,00	100,0%	16.858.282.369,00	45,5%

El activo total del ejercicio 2017 muestra un crecimiento del 45,5% respecto del ejercicio anterior. Siendo la variación más relevante el aumento de Bienes de Uso por \$10.024.868.070 (38,4%); le sigue Otros Créditos por \$6.697.432.026 (293,9%) y la baja más importante corresponde al rubro Disponibilidades (-59,2%). La variación interanual más significativa es el sub rubro Bancos en moneda local por \$1.515.074.513.

El incremento de \$302.431.581(229,8%) en el rubro Inversiones corrientes se debió a la constitución de certificados de plazos fijos; a la adquisición de Letras del Tesoro Nacional (Letes) y especialmente a la compra de cuotas partes de fondos comunes de inversión.

Las mayores variaciones incrementales en el rubro Otros Créditos Corrientes se dieron por las partidas presupuestarias para gastos de capital \$1.352.579.365, para gastos corrientes \$3.368.529.256, por créditos del Ministerio de Transporte \$106.882.353 y carta de crédito para importaciones \$88.899.664. La variación más significativa en Otros Créditos No Corrientes correspondió al Saldo a favor del Impuesto al Valor Agregado por \$1.460.032.940.

El Pasivo Corriente se incrementó en un 57,8%, determinado principalmente por el aumento de las Cuentas por Pagar del 64,5% comparado con el 2016, por los importes correspondientes a provisión para gastos y proveedores en pesos; por el arrendamiento financiero de rodados a doce meses del cierre de \$10.049.619 (100 %) y por la reducción del -44,7 % de las Deudas Fiscales correspondientes a Retenciones del Impuesto al Valor Agregado. Por su parte el Pasivo no Corriente se incrementó el 52,5% por la suba de \$4.621.997.579 (67,5%) del renglón Bienes Cedidos por Terceros.

El total de deudas sin plazo de vencimiento por \$13.830.467.997 representa el 70,7% del Total del Pasivo al 31/12/2017 de \$19.564.781.267.

El Patrimonio Neto del ejercicio 2017, sin considerar la participación de terceros en sociedades controladas, fue de \$33.657.783.731 y el del ejercicio 2016 fue de \$23.826.229.835 lo que representa una variación del 41,3%. Cabe destacar que las transferencias del Estado Nacional en el presente ejercicio de \$15.610.875.847 representan el 52,7% del total acumulado por este concepto y el 46,3% del total por \$33.657.783.731 antes mencionado.



Auditoría General de la Nación

Estados de Resultados Comparativos al 31/12/2017 y al 31/12/2016

Estado de Resultados	2017		2016		VARIACION	% DE VARIACION
Ventas	2.941.131.154,00	100,0%	2.130.809.103,00	100,0%	810.322.051,00	38,0%
Costo de Ventas	-6.874.302.016,00	-233,7%	-5.458.561.660,00	-256,2%	1.415.740.356,00	25,9%
Utilidad Bruta – Pérdida	-3.933.170.862,00	-133,7%	-3.327.752.557,00	-156,2%	-605.418.305,00	18,2%
Gastos de Administración	-1.566.616.512,00	-53,3%	-1.218.617.099,00	-57,2%	-347.999.413,00	28,6%
Gastos de Comercialización	-205.981.948,00	-7,0%	-208.283.577,00	-9,8%	2.301.629,00	-1,1%
Otros Ingresos/Egresos	-624.909.324,00	-21,2%	-594.989.214,00	-27,9%	-29.920.110,00	5,0%
Otros Gastos	-36.692.032,00	-1,2%	-349.173.894,00	-16,4%	312.481.862,00	-89,5%
Resultados Financieros y por Tenencia	482.755.749,00	16,4%	332.513.988,00	15,6%	150.241.761,00	45,2%
Resultado Ordinario	-5.884.614.929,00	-200,1%	-5.366.302.353,00	-251,8%	-518.312.576,00	9,7%
Participación de Terceros	79.183.185,00	2,7%	54.464.465,00	2,6%	24.718.720,00	45,4%
Resultado antes de Operaciones Extraordinarias	-5.805.431.744,00	-197,4%	-5.311.837.888,00	-249,3%	-493.593.856,00	9,3%
Resultados de Operaciones Extraordinarias	-1.596.919,00	-0,1%	0,00	0,0%	-1.596.919,00	100%
Resultado del Periodo	-5.807.028.663,00	-197,4%	-5.311.837.888,00	-249,3%	-495.190.775,00	9,3%

La pérdida del ejercicio 2017 que representa el 197,4 % de los ingresos por servicios, evidencia un deterioro constante de la situación de la Sociedad, que en el 2016 también tuvo un resultado negativo del orden del -249,3 % de las ventas. Esto representa una variación interanual negativa del 9,3 %.

Los ingresos por servicios prestados de los ejercicios 2017 y 2016 fueron de \$2.941.131.154 y de \$2.130.809.103 respectivamente, con una variación positiva para el 2017 de 38%.

De acuerdo con las estadísticas del transporte ferroviario obtenidas de la información de la Comisión Nacional de Regulación del Transporte durante el 2017, los pasajeros pagos transportados (PPT) de las líneas metropolitanas alcanzaron los 387.381.494 superando en un 8,2% los 357.960.500 del 2016. Pero aún se encuentra por debajo del máximo histórico alcanzado en el período 1998-2000 que fue aproximadamente de 477 millones promedio. Los pasajeros totales estimados serían de 479.213.703 y de 503.265.235 para 2016 y 2017 respectivamente lo que daría una cantidad de pasajeros sin boleto de 121.253.203 (25,3%) para el 2016 y de 115.883.741 (23%) para el 2017.

Este aumento en la venta de boletos fue impulsado por la mejora en la calidad de los servicios (tras la incorporación de material rodante nuevo en las líneas Mitre, Sarmiento, Roca y Belgrano Sur), en las nuevas obras de infraestructura y en un mayor control de evasión.

En el 2017, Trenes Argentinos Cargas y Logística: Líneas Belgrano, Urquiza y San Martín transportaron en conjunto 3.005.344 toneladas y en el 2016, totalizaron 2.546.728 toneladas, representando una recuperación del 18,01% interanual.

Es decir que Trenes Argentinos Cargas y Logística representa una participación del 16% y del 13,3% del total transportado por el sistema ferroviario (integrado además por Ferrosur Roca S.A., Ferro Expreso Pampeano S.A. y Nuevo Central Argentino S.A.) de 18.809.467 tn. y de 19.095.612 tn. para el 2017 y el 2016 respectivamente.

Los costos de los servicios prestados de los ejercicios 2017 y 2016 ascendieron a \$6.874.302.016 y \$5.458.561.660 respectivamente, con incremento para el 2017 de 25,9%.

Se verificó un incremento de los gastos de administración del 28,6% y de otros egresos del 5 % mientras que los gastos de comercialización y otros gastos disminuyeron en -1,1% y en -89,5 % respectivamente.

Los resultados financieros y por tenencia mostraron una variación positiva del 45,2 %.

3.3. Determinación y análisis de los indicadores financieros, patrimoniales, económicos y de sustentabilidad de Ferrocarriles Argentinos S.E. para los ejercicios 2017 y 2016.

Índices	Periodo	
	2017	2016
Financieros		
Liquidez Corriente	2,07	2,01
Liquidez Seca	1,53	1,41
Capital de Trabajo	6.363.220.957,00	3.781.327.496,00
Endeudamiento Patrimonial	0,60	0,55
Endeudamiento a Corto Plazo	0,18	0,16
Endeudamiento a Largo Plazo	0,42	0,40



Auditoría General de la Nación

Rotación de Cartera	60	39
Rotación de Deudas	1.103	186

Nota: La apertura de los índices se detalla en Anexo adjunto.

Índices	Periodo	
	2017	2016
Patrimoniales		
Inmovilización de Activo Fijo	0,77	0,80
Solvencia	1,66	1,81
Recursos Propios	0,62	0,64
Rotación de Inventario de B. Cambio	154	75

Nota: La apertura de los índices se detalla en Anexo adjunto.

Índices	Periodo	
	2017	2016
Económicos		
Rentabilidad sobre Patrimonio	-0,15	-0,18
Retorno Sobre Activos	-0,11	-0,14
Retorno Sobre el Patrimonio	-0,17	-0,22
Efecto Palanca	-4,08	-4,75
Rotación de Activos Totales	0,05	0,06
Rentabilidad Bruta Sobre Ventas	-1,34	-1,56
Rentabilidad Neta Sobre Ventas	-1,97	-2,49

Nota: La apertura de los índices se detalla en Anexo adjunto.

Índices	Periodo	
	2017	2016
Sustentabilidad Empresaria		
Transferencias Corrientes sobre Ventas	-	-
Transferencias Corrientes sobre Resultado Ej.	-	-
Transferencias Corrientes sobre P. Neto	-	-
Transferencias de Capital/Bienes de Uso	0,82	0,54
Transferencias de Capital/P. Neto	0,88	0,59
Total transferencias sobre Orígenes de Fondos	1,79	0,37
Total transferencias sobre Aplicaciones de Fondos	1,56	0,39
Moneda Extranjera	0,21	0,11

Nota: La apertura de los índices se detalla en Anexo adjunto.

Indicadores Financieros:

El coeficiente de liquidez corriente de 2,07 muestra que la capacidad de la Sociedad es holgada para hacer frente a sus vencimientos de corto plazo. Además, no pareciera tener excesos de liquidez poco productivos. Se advierte que el indicador del ejercicio anterior de 2,01 amerita similares consideraciones que el actual. También, el índice de liquidez seca de 1,53 denota una capacidad holgada para cubrir los pagos de corto plazo, en este caso sin depender de la venta de sus inventarios de bienes de cambio. Por su característica es un

indicador de tipo teórico por lo que no es imprescindible en el análisis financiero de la Sociedad.

El capital corriente (activo corriente menos pasivo corriente) es positivo por \$6.363.220.957. Es decir que el activo a corto plazo será suficiente para cancelar las obligaciones del año próximo. El capital corriente del ejercicio 2016 es positivo por \$3.781.327.496 lo que representa un incremento del 68,3% del presente ejercicio respecto al anterior. El indicador de liquidez corriente aporta mayor precisión que éste.

Los indicadores de endeudamiento son muy buenos, siendo el patrimonial de 0,60 a corto plazo de 0,18 y a largo plazo de 0,42. Éstos miden el grado de compromiso del patrimonio para con los acreedores y proveedores de la Sociedad y se utilizan para indicar la capacidad en la obtención de créditos y para conocer el origen de los fondos que financian a la Sociedad.

El índice de rotación de cartera de créditos por ventas mide el tiempo en días que demora la Sociedad en cobrarles a sus clientes. Éste pasó de 39 en 2016 a 60 días en 2017, pero no marca una importante demora en el cobro de los servicios vendidos. A su vez el indicador de rotación de deudas comerciales muestra un aumento de 186 a 1103 días entre 2016 y 2017, lo que indica un excesivo alargamiento en el plazo de pago de las obligaciones de la Sociedad.

Indicadores patrimoniales:

El índice de inmovilización del activo fijo medido respecto al activo total, de 77% para 2017 y de 80% para 2016, podrían considerarse normales para una Sociedad de servicios como es Ferrocarriles.

El patrimonio neto sólo no cubre a los bienes de uso en \$2.447.804.069 (el 7,3%) y \$2.254.489.895 (el 9,4%) para 2017 y 2016 respectivamente; por lo que estaríamos frente a una escasa insuficiencia de aportes de capital o de un leve excedente de activos fijos.

El indicador de nivel de solvencia muestra una muy buena financiación del activo y el de recursos propios refleja la existencia de una buena autonomía financiera de la Sociedad.



Auditoría General de la Nación

Indicadores Económicos:

Los resultados de los ejercicios 2017 y 2016 arrojan pérdidas, por lo que las mediciones a través de estos indicadores resultan negativas, pudiéndose verificar una leve mejora en todos los ratios calculados al 31/12/17 si se los compara con los del ejercicio 2016.

Indicadores de sustentabilidad:

Los indicadores de sustentabilidad, considerando las transferencias para gastos de capital efectuadas por el Estado Nacional sobre bienes de uso y el patrimonio neto, arrojan valores buenos para los cierres de los ejercicios 2017 y 2016, observándose una fuerte mejora en ambos indicadores, pasando del 0,54 al 0,82 para bienes de uso y del 0,59 al 0,88 para el patrimonio neto respecto al ejercicio anterior. Estas relaciones permiten inferir lo siguiente:

- a) Las transferencias de \$15.610.875.848 no sólo cubren las pérdidas del ejercicio de \$5.807.028.663, sino que el resto de \$9.803.847.185 se dedican a fortalecer el patrimonio neto e intentan alcanzar el financiamiento total de los bienes de uso.
- b) Las transferencias resultan excesivas si se compara exclusivamente a financiar el déficit operativo de la Sociedad de \$15.610.875.848 contra \$5.807.028.663 en el ejercicio 2017 o de \$29.597.506.596 contra \$11.055.718.430 en el acumulado al 31/12/17.

En el ejercicio 2017 el activo corriente tuvo un incremento del 63,1% respecto del ejercicio anterior y el activo no corriente se incrementó en un 41,1%, por lo que el activo total se incrementó en \$16.858.282.369 lo que representa un 45,5%.

El pasivo corriente al 31/12/17 tuvo un crecimiento con respecto al cierre 2016 del 57,8% que se explica principalmente por el aumento de las deudas comerciales en un 64,5%, de las deudas financieras en un 100% y en las deudas sociales en un 33,4% y por la disminución de las deudas fiscales en un -44,7%.

El pasivo no corriente se incrementó respecto del ejercicio 2016 en un 52,5% dado que aumentaron las deudas financieras en un 100%, bienes cedidos por terceros en un 67,5% y provisiones en un 27,9%.

El Patrimonio Neto del ejercicio 2017 (incluida la participación de terceros en sociedades controladas) ascendió a \$34.312.974.469 siendo el del año anterior de \$24.322.324.612 representando el 63,7% y el 65,7% del activo total de cada ejercicio respectivamente.

A su vez, se verificó un incremento en el capital de trabajo que pasó de \$3.781.327.496 al cierre del ejercicio 2016 a \$6.363.220.957 al 31/12/17, evidenciándose un incremento financiero muy significativo.

El resultado del ejercicio 2017 pérdida de \$5.807.028.663 que representa el -197,4% de las ventas, creció considerablemente respecto al del cierre 2016 cuya pérdida ascendió a \$5.311.837.888, representando el -249,3% de las ventas en ese ejercicio.

Se verificó un aumento en las ventas del ejercicio 2017 del 38% respecto a las ventas del ejercicio anterior.

El costo de los servicios prestados en 2017 tuvo un aumento que representa el 25,9% del costo de 2016. Como consecuencia la pérdida bruta del ejercicio 2017 respecto al 2016 se incrementó un 18,2%.

En cuanto a los gastos de administración y comercialización, se puede observar un aumento y una disminución del 28,6% y del -1,1%, respectivamente.



Auditoría General de la Nación

El incremento de los resultados financieros netos, ganancia de \$150.241.761 se debe principalmente a la tenencia de bienes de cambio. Para el ejercicio 2016 \$332.513.988 representa el 15,6% de las ventas y para el 2017 \$482.755.749 representa el 16,4% de las ventas.

4. SÍNTESIS DEL EXAMEN ESPECIAL

FERROCARRILES ARGENTINOS SOCIEDAD DEL ESTADO

Como se indica en el punto 3. los análisis y la síntesis del presente informe especial se refieren a los Estados Contables del ejercicio finalizado el 31/12/17, considerando los saldos al 31/12/16 incluidos como información comparativa. A su vez, se destaca que no se obtuvieron los Estados Contables finalizado el 31/12/18 para su análisis y que no fuimos los auditores externos de FASE en dichos ejercicios, cuyo dictamen correspondiente a los Estados Contables al cierre 2017 contiene salvedades que deben considerarse para la interpretación de las conclusiones que se obtuvieron del análisis realizado.

Al cierre del ejercicio finalizado el 31/12/17 los indicadores financieros demuestran una holgada situación financiera, los indicadores de endeudamiento son muy buenos por lo bajo y el índice de inmovilización del activo fijo respecto al activo total podría considerarse normal para el tipo de actividad de la Sociedad. Por su parte el índice de nivel de solvencia muestra una muy buena financiación del activo y el indicador de recursos propios refleja la existencia de una buena autonomía financiera.

Los resultados de los ejercicios 2017 y 2016 arrojan pérdidas, pero se verifica una leve mejora en todos los ratios calculados al 31/12/2017 si son comparados con los del ejercicio 2016.

Los indicadores de sustentabilidad arrojan valores buenos. Las transferencias para gastos de capital efectuadas por el Estado Nacional fueron de \$15.610.875.848 y \$13.986.630.748 para los ejercicios 2017 y 2016 respectivamente. Esta situación indica la necesidad de que

la Sociedad continúe recibiendo fondos del Estado Nacional para continuar con la prestación de un apropiado servicio.

Los indicadores de sustentabilidad, considerando las transferencias para gastos de capital efectuadas por el Estado Nacional sobre bienes de uso y el patrimonio neto, arrojan valores buenos para los cierres de los ejercicios 2017 y 2016, observándose una fuerte mejora en ambos indicadores, pasando del 0,54 al 0,82 para bienes de uso y del 0,59 al 0,88 para el patrimonio neto respecto al ejercicio anterior. Estas relaciones permiten inferir lo siguiente:

- a) Las transferencias de \$15.610.875.848 no sólo cubren las pérdidas del ejercicio de \$5.807.028.663, sino que el resto de \$9.803.847.185 se dedican a fortalecer el patrimonio neto e intentan alcanzar el financiamiento total de los bienes de uso.
- b) Las transferencias resultan excesivas si se compara exclusivamente a financiar el déficit operativo de la Sociedad de \$15.610.875.848 contra \$5.807.028.663 en el ejercicio 2017 o de \$29.597.506.596 contra \$11.055.718.430 en el acumulado al 31/12/17.

Buenos Aires, 19 de junio de 2020.

Dr. Claudio Gabriel Garay
Supervisor
Auditoría General de la Nación



Auditoría General de la Nación

ANEXO APERTURA DEL CALCULO DE LOS INDICES

INDICES FINANCIEROS

Liquidez Corriente:

Este índice relaciona los activos corrientes frente a los pasivos de la misma naturaleza. Cuanto más alto sea el coeficiente, la empresa tendrá mayores posibilidades de efectuar sus pagos de corto plazo. La liquidez corriente muestra la capacidad de las empresas para hacer frente a sus vencimientos de corto plazo, estando influenciada por la composición del activo circulante y las deudas a corto plazo, por lo que su análisis periódico permite prevenir situaciones de iliquidez y posteriores problemas de insolvencia en las empresas. Generalmente se maneja el criterio de que una relación adecuada entre los activos y pasivos corrientes es de 1 a 1, considerándose, especialmente desde el punto de vista del acreedor, que el índice es mejor cuando alcanza valores más altos. No obstante, esta última percepción debe tomar en cuenta que un índice demasiado elevado puede ocultar un manejo inadecuado de activos corrientes, pudiendo tener las empresas excesos de liquidez poco productivos.

Índice:	Ejercicio	
	2017	2016
Liquidez Corriente		
Numerador		
+ Activo Corriente	12.291.059.145	7.537.798.209
Denominador		
+ Pasivo Corriente	5.927.838.188	3.756.470.713
Resultado del Índice:	2,07	2,01
Interpretación del Índice		
Menor a 1,00:	Débil	
Entre 1,00 y 1,20:	Normal	
Entre 1,20 y 1,50:	Buena	
Superior a 1,50:	Holgada	

Liquidez Seca/Prueba Ácida:

Es un indicador más riguroso, el cual pretende verificar la capacidad de la empresa para cancelar sus obligaciones corrientes, pero sin depender de la venta de sus existencias; es decir, básicamente con sus saldos de efectivo, el de sus cuentas por cobrar, inversiones temporales y algún otro activo de fácil liquidación, diferente de los inventarios.

No se puede precisar cuál es el valor ideal para este indicador, pero, en principio, el más adecuado podría acercarse a 1, aunque es admisible por debajo de este nivel, dependiendo del tipo de empresa y de la época del año en la cual se ha hecho el corte del balance. Al respecto de este índice cabe señalar que existe una gran diferencia, por razones obvias, entre lo que debe ser la prueba ácida para una empresa industrial por ejemplo, que para una empresa comercial; pues de acuerdo con su actividad las cantidades de inventario que manejan son distintas, teniendo esta cuenta diferente influencia en la valoración de la liquidez.

Un análisis global de la situación financiera que no determine un buen resultado para este indicador, no debería ser motivo de preocupación en la medida que el indicador de Liquidez Corriente presente resultados normales o satisfactorios. Es un indicador complementario, pero no básico ni imprescindible en el análisis financiero de la sociedad.

Índice:	Ejercicio	
Liquidez Seca/Prueba Acida	2017	2016
Numerador		
+ Activo Corriente	12.291.059.145,0	7.537.798.209,0
- Bienes de Cambio (Corrientes)	-3.229.301.068,0	-2.249.227.010,0
- Activos Intangibles (No Corrientes)	0,0	0,0
- Otros Activos (Corrientes)	-15.408.782,0	0,0
Total	9.046.349.295,0	5.288.571.199,0
Denominador		
+ Pasivo Corriente	5.927.838.188,0	3.756.470.713,0
Resultado del Índice:	1,53	1,41

Interpretación del Índice	
Menor a 0,60:	Débil
Entre 0,60 y 0,70:	Normal
Entre 0,70 y 1,00:	Buena
Superior a 1,00:	Holgada

Capital de Trabajo

La interpretación de su resultado es la siguiente: Si el signo del capital de trabajo es negativo, la calificación será insuficiente o débil (no alcanza el activo corriente para cancelar el pasivo corriente). Si resulta positivo, el activo a corto plazo será suficiente para cancelar las obligaciones del próximo año. Un indicador más preciso sería utilizar el de Liquidez Corriente

Índice:	Ejercicio	
Capital de Trabajo	2017	2016
Numerador		
+ Activo Corriente	12.291.059.145,0	7.537.798.209,0
- Pasivo Corriente	5.927.838.188,0	3.756.470.713,0
Resultado del Índice:	6.363.220.957,00	3.781.327.496,00
Interpretación del Índice		
Mayor a 0	Suficiente	
Menor a 0	Insuf.	

Endeudamiento Patrimonial:

Este indicador mide el grado de compromiso del patrimonio para con los acreedores de la empresa. No debe entenderse como que los pasivos se puedan pagar con patrimonio, puesto que, en el fondo, ambos constituyen un compromiso para la empresa.

Esta razón de dependencia entre propietarios y acreedores, sirve también para indicar la capacidad de créditos y saber si los propietarios o los acreedores son los que financian mayormente a la empresa, mostrando el origen de los fondos que ésta utiliza, ya sean propios o ajenos e indicando si el capital o el patrimonio son o no suficientes.

Índice:	Ejercicio	
Endeudamiento Patrimonial	2017	2016
Numerador		
+ Pasivo Total	19.564.781.267,0	12.697.148.755,0



Auditoría General de la Nación

+ Participación de Terceros en Soc. Control.	655.190.738,0	496.094.777,0
Denominador		
+ Patrimonio Neto (Sin Particip. De Terceros)	33.657.783.731,0	23.826.229.835,0
Resultado del Índice:	0,60	0,55
Interpretación del Índice		
Menor a 1,00	Muy bueno	
Igual a 1,00	Bueno	
Entre 1,00 y 1,50	Elevado	
Mayor a 1,5	Muy Elevado	

Endeudamiento a Corto Plazo

Índice:	Ejercicio	
	2017	2016
Endeudamiento a Corto Plazo		
Numerador		
+ Pasivo Corriente	5.927.838.188,0	3.756.470.713,0
Denominador		
+ Patrimonio Neto (Sin Particip. De Terceros)	33.657.783.731,0	23.826.229.835,0
Resultado del Índice:	0,18	0,16

Endeudamiento a Largo Plazo

Índice:	Ejercicio	
	2017	2016
Endeudamiento a Largo Plazo		
Numerador		
+ Pasivo No Corriente	13.636.943.079,0	8.940.678.042,0
+ Participación de Terceros	655.190.738,0	496.094.777,0
Total	14.292.133.817,0	9.436.772.819,0
Denominador		
+ Patrimonio Neto (Sin particip. De Terceros)	33.657.783.731,0	23.826.229.835,0
Resultado del Índice:	0,42	0,40

Rotación de Cartera

Este ratio es el que mide, en promedio, cuánto tiempo tarda una empresa en cobrar de sus clientes. Si la cifra de cuentas a cobrar es superior a las ventas, significa que la empresa tiene una acumulación de clientes deudores, con lo cual está perdiendo capacidad de pago.

Calcular este ratio sirve para determinar si hay que cambiar las políticas de cobro de la compañía.

Índice:	Ejercicio	
	2017	2016
Rotación de Cartera		
Numerador		
+ Promedio Anual de CxV Sin IVA	485.958.021,1	225.065.015,3
x 365	365	365
Total	177.374.677.692,1	82.148.730.580,6
Denominador		
+ Total de Ventas Anuales	2.941.131.154,0	2.130.809.103,0

Resultado del Índice:	60,31	38,55
------------------------------	--------------	--------------

Rotación de Deudas

Indica el número de días que la empresa tarda en pagar sus obligaciones de inventarios. El coeficiente adquiere mayor significado cuando se lo compara con los índices de liquidez y el índice de rotación de cartera.

Con relativa frecuencia, períodos largos de pago a los proveedores son consecuencia de una rotación lenta de los inventarios; de un exceso del período de rotación de cartera, o, incluso, de una falta de potencia financiera. Para su cálculo se utilizan las cuentas y documentos por pagar a proveedores, que son las que permiten evaluar la eficiencia en el pago de las adquisiciones de insumos.

Este indicador debe analizarse conjuntamente con el de rotación de cartera. Si la rotación de cartera arroja menos días que la rotación de pagos, la situación financiera es favorable.

Índice:	Ejercicio	
	2017	2016
Rotación de Deudas		
Numerador		
+ Prom. Anual de Ctas. a Pagar (Sin IVA)	3.574.365.805,4	1.357.789.380,2
x 365	365	365
Total	1.304.643.518.960,7	495.593.123.760,3
Denominador		
+ Compras	1.182.350.760,00	2.670.807.403,00
Resultado del Índice:	1.103,43	185,56

INDICES PATRIMONIALES

Inmovilización de Activo Fijo

Refleja el grado de inversión en activos fijos que tiene la sociedad frente al total del activo. Cuando el Patrimonio Neto no cubre el total de los activos fijos y/o es superior al 200% del total de esos activos fijos, estamos frente a un problema de insuficiencia de aportes de capital o de excesivos activos fijos en relación a las necesidades de la sociedad.

Índice:	Ejercicio	
	2017	2016
Inmovilización de Activo Fijo		
Numerador		
+ Activo No Corriente	41.586.696.591,0	29.481.675.158,0
Denominador		
+ Activo Total	53.877.755.736,0	37.019.473.367,0
Resultado del Índice:	0,77	0,80

Dato Patrimonio Neto para comparar	33.657.783.731,00	23.826.229.835,00
------------------------------------	-------------------	-------------------

Interpretación del Índice (Empresa Industrial)	
Entre 0,00 y 0,70:	Buena
Entre 0,70 y 0,85:	Normal
Entre 0,85 u 1,00:	Excesiva

Interpretación del Índice (Empresa Comercial)	
Entre 0,00 y 0,40:	Buena
Entre 0,40 y 0,55:	Normal
Entre 0,55 o mas	Excesiva



Auditoría General de la Nación

Nivel de Solvencia

La financiación del activo tiene dos fuentes: el pasivo dado por el dinero o bienes aportado por terceros ajenos a la sociedad y el aporte en dinero o bienes efectuado por los accionistas que se incluye en el PN. La solvencia de una sociedad está dada por la mayor participación del PN en la financiación del activo respecto de la incidencia del pasivo en dicho financiamiento. Si este indicador arroja valores débiles, pero el índice de Leveraje muestra un resultado favorable, dado que la rentabilidad empresarial supera a la tasa de endeudamiento, es lógico y bueno para la empresa preferir endeudarse y reducir con ello el indicador de Solvencia antes que aumentar el Capital o PN.

Índice:	Ejercicio	
	2017	2016
Nivel de Solvencia		
Numerador		
+ Patrimonio Neto (Sin Part. De Terceros)	33.657.783.731,0	23.826.229.835,0
Denominador		
+ Pasivo Total	19.564.781.267,0	12.697.148.755,0
+ Participación de Terceros Soc. Contl.	655.190.738,0	496.094.777,0
Resultado del Índice:	1,665	1,806
Interpretación del Índice		
Menor a 0,50:	Muy Débil	
Entre 0,50 y 0,80:	Débil	
Entre 0,80 y 1,00:	Ajustado	
Igual a 1,00:	Adecuado	
Superior a 1,00:	Muy Bueno	

Recursos Propios

Relaciona la participación del PN en la financiación del total del activo, sirve para calificar la existencia o no de una autonomía financiera en la empresa.

Los resultados de este indicador guardan siempre una relación coherente con la calificación del índice de Solvencia, y una relación inversa con referencia al índice de endeudamiento.

Índice:	Ejercicio	
	2017	2016
Recursos Propios		
Numerador		
Patrimonio Neto (Sin Part. De Terceros)	33.657.783.731,0	23.826.229.835,0
Denominador		
Activo Total	53.877.755.736,0	37.019.473.367,0
Resultado del Índice:	0,625	0,644
Interpretación del Índice		
Menor a 0,40:	Débil	
Entre 0,40 y 0,60:	Normal	
Entre 0,60 y 0,80:	Bueno	
Entre 0,80 y 1,00:	Optimo	

Rotación de Inventarios:

Permite conocer los días que se emplean en vender las existencias de bienes de cambio, y al dividir dichos días por 365, nos brinda el total de veces que se venden los inventarios dentro de un período. Cuando el resultado neto operativo es positivo y con buen nivel de rentabilidad, conviene que la rotación sea la mayor posible.

Resulta de utilidad el análisis horizontal del indicador, a fin de analizar su comportamiento en los últimos ejercicios.

Índice:	Ejercicio	
Rotación de Inventarios	2017	2016
Numerador		
+ Inventario Promedio	2.897.869.865	1.124.613.505
x 365	365	365
Total	1.057.722.500.725	410.483.929.325
Denominador		
+ CMV	6.874.302.016	5.458.561.660
Resultado del Índice:	154	75

INDICES ECONOMICOS

Rentabilidad del Patrimonio Neto

Es el indicador de mayor relevancia para medir la efectiva rentabilidad de una empresa. Si hubiera inflación, en un balance no ajustado, habría que descontarle al valor del índice, la tasa de inflación. Asimismo, para calificar a este indicador como "bueno" se lo puede comparar con la tasa de rentabilidad normal de las inversiones en bancos (plazos fijos) o con la renta de títulos públicos. Cabe aclarar que el Resultado del Ejercicio siempre debe ser anual, como sumatoria de los últimos 4 trimestres)

Índice:	Ejercicio	
Rentabilidad del Patrimonio Neto	2017	2016
Numerador		
+ Resultado del Ejercicio	-5.807.028.663,0	-5.311.837.888,0
Denominador		
+ Patrimonio Neto (Sin Part. De Terceros)	33.657.783.731,0	23.826.229.835,0
- Resultado del Ejercicio	-5.807.028.663,0	-5.311.837.888,0
Resultado del Índice:	-14,7%	-18,2%
Interpretación del Índice (Índice menos % de Inflación)		
Igual a 0%	Negativa	
Entre 0% y 1%	Escasa	
Entre 1% y 3%:	Buena	
Superior al 3%:	Muy buena	



Auditoría General de la Nación

ROA (Retorno Sobre Activos)

Esta razón muestra la capacidad del activo para producir utilidades, independientemente de la forma como haya sido financiado, ya sea con deuda o patrimonio. Nos indica cómo de bien aprovecha una empresa su activo para generar beneficios. Para su cálculo tenemos que entender otros 2 conceptos: Margen neto y Rotación de activos. El margen neto es la relación entre beneficio neto y ventas: beneficio neto dividido por ventas. A más beneficio por el mismo número de ventas, mejor. Es una forma de entender cuánto beneficio se queda la empresa por cada peso de ventas. La rotación de activos es la relación entre las ventas y los activos: ventas dividido por activos. A más ventas con la misma cantidad de activos, mejor. Es una forma de entender cuántas ventas consigue la empresa por cada peso que tiene de activo.

Índice:	Ejercicio	
ROA (Retorno Sobre Activos)	2017	2016
+ Utilidad Neta	-5.807.028.663	-5.311.837.888
Dividido Ventas	2.941.131.154	2.130.809.103
Total Margen Neto	-1,97	-2,49
Por		
+ Ventas	2.941.131.154	2.130.809.103
Dividido Activo Total	53.877.755.736	37.019.473.367
Total Rotación de Activos	0,05	0,06
Resultado del Índice:	-0,11	-0,14

ROE (Retorno Sobre Patrimonio)

Para entender la rentabilidad de una empresa no nos basta con ROA. Sería suficiente si las empresas no tuvieran deuda, pero una empresa utiliza tanto capital propio (de los accionistas) como capital prestado (deuda bancaria) para comprar sus activos y esto afecta a la rentabilidad.

En el pasivo de una empresa está el patrimonio (que corresponde a los accionistas) y la deuda. Como accionistas, la medida de rentabilidad que nos interesa es el retorno sobre patrimonio.

El ROE intenta medir cuánto beneficio obtiene la empresa por cada peso de los accionistas (patrimonio).

Para calcular el ROE, multiplicamos el ROA por el múltiplo de endeudamiento.

Índice:	Ejercicio	
ROE (Retorno Sobre Patrimonio)	2017	2016
Total ROA	-0,11	-0,14
Por		
+ Activo Total	53.877.755.736	37.019.473.367
Dividido Patrimonio Neto Total	34.312.974.469	24.322.324.612
Total Apalancamiento	1,57	1,52
Resultado del Índice:	-0,17	-0,22

Interpretación de los Índices ROA y ROE:

La comparación entre el ROA y el ROE se hace para saber cuál será la forma más conveniente de financiar el activo total de una empresa, es decir, cuál será la estructura financiera óptima que fomente el crecimiento de la organización. Y aquí es donde tenemos que hablar del “efecto apalancamiento”... Puede ser:

Positivo: Esto ocurre cuando el ROE es mayor que el ROA. Significa que el hecho de haber financiado parte del activo empresarial con deuda, ha supuesto el crecimiento de la rentabilidad financiera.

Nulo: Cuando ambos medidores coinciden, ROA y ROE. Significa que la totalidad del activo se ha financiado con fondos propios sin acudir a la deuda.

Negativo: Cuando el ROE es menor que el ROA. La deuda que se ha utilizado para financiar el activo supera la rentabilidad económica.

Apalancamiento:

Este indicador es de fundamental importancia en la evaluación de la situación económica de la empresa. Consiste en comparar la rentabilidad teórica o pura de la empresa con su tasa total de endeudamiento y, a partir del cotejo entre ambos resultados, sacar conclusiones respecto de qué resulta más conveniente para la sociedad que desea expandirse, endeudarse o aumentar el capital.

Para poder conocer la rentabilidad teórica, al índice de Rentabilidad del Patrimonio Neto hay que hacerle los siguientes cambios:

1- Al Resultado del ejercicio hay que incorporarle el Resultado de Financiación de los Pasivos, obteniendo de esa manera el Resultado Teórico de la empresa que hubiera tenido en el supuesto de no poseer pasivos o deudas.

2- Al PN de la fórmula se lo reemplaza por el Total del Activo, dado que si una sociedad no tiene Pasivos el PN es igual al Activo. Luego de dichas adecuaciones se obtiene la fórmula de Rentabilidad Empresarial Teórica.

Para determinar la tasa de endeudamiento total, debemos partir de la fórmula de tasa de endeudamiento y adicionarle los resultados financieros del pasivo y el total de la carga financiera del pasivo activada por la empresa en sus costos de ciertos bienes. De esa forma se obtiene la carga financiera total que a la sociedad le ocasiona su endeudamiento, formada por dos partes, la que se envió a pérdidas, y la que se pudo activar en ciertos bienes.

El resultado de la división de ambos indicadores permite conocer si a una empresa le resulta conveniente o no ante un plan de expansión, recurrir a un préstamo de terceros, endeudarse, o ampliar su capital social.

Índice:	Ejercicio	
	2017	2016
Apalancamiento		
Numerador		
+ Resultado del Ejercicio	-5.807.028.663,0	-5.311.837.888,0
+ Resultado Financiero del Pasivo	-16.128.164,0	-24.822.424,0
Subtotal	-5.823.156.827,0	-5.336.660.312,0
Dividido Activo Total	53.877.755.736,0	37.019.473.367,0
Total Rentabilidad Empresarial Teórica	-0,11	-0,14
Denominador		
+ Intereses Activados	498.883.913,0	357.336.412,0
+ Resultado Financiero del Pasivo	-16.128.164,0	-24.822.424,0
Subtotal	482.755.749,0	332.513.988,0
Dividido Pasivo Total	19.564.781.267,0	12.697.148.755,0
Total Tasa de Endeudamiento	0,02	0,03
Resultado del Índice:	-4,38	-5,50

Interpretación del Índice	
Más de 1,00	Preferible Endeudarse
Menos de 1,00	Preferible Aumentar el Capital



Auditoría General de la Nación

Rotación de Activos Totales

Este indicador muestra el número de veces que, en un determinado nivel de ventas, rotan los activos. Para un análisis más completo se lo asocia con el índices de utilidades de operación a ventas.

Índice:	Ejercicio	
	2017	2016
Rotación de Activos Totales		
Numerador		
+ Ventas Netas	2.941.131.154	2.130.809.103
Denominador		
+ Activo Total	53.877.755.736	37.019.473.367
Resultado del Índice:	0,05	0,06

Rentabilidad Bruta sobre Ventas

Este índice permite conocer la rentabilidad de las ventas frente al costo de ventas y la capacidad de la empresa para cubrir los gastos operativos y generar utilidades antes de deducciones e impuestos.

En el caso de las empresas industriales, el costo de ventas corresponde al costo de producción más el de los inventarios de productos terminados. Por consiguiente, el método que se utilice para valorar los diferentes inventarios (materias primas, productos en proceso y productos terminados) puede incidir significativamente sobre el costo de ventas y, por lo tanto, sobre el margen bruto de utilidad.

El valor de este índice puede ser negativo en caso de que el costo de ventas sea mayor a las ventas totales, siendo una situación de suma gravedad.

Índice:	Ejercicio	
	2017	2016
Rentabilidad Bruta sobre Ventas		
Numerador		
+ Ventas	2.941.131.154	2.130.809.103
- CMV	-6.874.302.016	-5.458.561.660
Total:	-3.933.170.862	-3.327.752.557
Denominador		
+ Ventas	2.941.131.154	2.130.809.103
Resultado del Índice:	-1,34	-1,56

Rentabilidad Neta sobre Ventas

Los índices de rentabilidad de ventas muestran la utilidad de la empresa por cada unidad de venta. Se debe tener especial cuidado al estudiar este indicador, no comparándolo con la utilidad neta ordinaria para poder establecer si la utilidad procede principalmente de la operación propia de la empresa, o de otros ingresos diferentes.

Debido a que este índice utiliza el valor de la utilidad neta, pueden registrarse valores negativos por la misma razón que se explicó en el caso de la rentabilidad neta del activo.

Índice:	Ejercicio	
	2017	2016
Rentabilidad Neta sobre Ventas		
Numerador		
+ Utilidad Neta	-5.807.028.663,0	-5.311.837.888,0
Denominador		

+ Ventas	2.941.131.154,0	2.130.809.103,0
Resultado del Índice:	-1,97	-2,49

INDICES DE SUSTENTABILIDAD EMPRESARIA

Transferencias Corrientes Sobre Ventas

Índice:	Ejercicio	
Transferencias Corrientes Sobre Ventas	2017	2016
Numerador		
+ Transferencias Corrientes	0,0	0,0
Denominador		
+ Ventas	2.941.131.154,0	2.130.809.103,0
Resultado del Índice:	-	-
Interpretación del Índice		
Igual a 0,00 a 0,50	Bueno	
de 0,50 a 0,75	Normal	
Más de 0,75	Mala	

Transferencias Corrientes Sobre Resultado del Ejercicio

Índice:	Ejercicio	
Transferencias Ctes. Sobre Res. Ej.	2017	2016
Numerador		
+ Transferencias Corrientes	0,0	0,0
Denominador		
Resultado del Ejercicio	-5.807.028.663,0	-5.311.837.888,0
Resultado del Índice:	-	-
Interpretación del Índice		
Igual a 0,00 a 0,20	Bueno	
de 0,20 a 0,50	Normal	
Más de 0,50	Mala	

Transferencias Corrientes Sobre Patrimonio Neto

Índice:	Ejercicio	
Transferencias Ctes. Sobre PN	2017	2016
Numerador		
+ Transferencias Corrientes	0,0	0,0
Denominador		
+ Patrimonio Neto	33.657.783.731,0	23.826.229.835,0
Resultado del Índice:	-	-
Interpretación del Índice		
Igual a 0,00 a 0,20	Bueno	



Auditoría General de la Nación

de 0,20 a 0,50	Normal
Más de 0,50 o Negativa	Mala

Transferencias de Capital sobre Activo Fijo

Índice:	Ejercicio	
	2017	2016
Transferencias de Capital/Activo Fijo		
Numerador		
+ Transferencias de Capital	15.610.875.848,0	13.986.630.748,0
Denominador		
+ Activo Fijo (Activo No Corriente)	41.586.696.591,0	29.481.675.158,0
Resultado del Índice:	0,38	0,47
Interpretación del Índice		
Hasta 1,00	Bueno	
Más de 1,00	Malo	

Transferencias de Capital sobre Patrimonio Neto

Índice:	Ejercicio	
	2017	2016
Transferencias de Capital/PN		
Numerador		
+ Transferencias de Capital	15.610.875.848,0	13.986.630.748,0
Denominador		
+ Patrimonio Neto	33.657.783.731,0	23.826.229.835,0
Resultado del Índice:	0,46	0,59
Interpretación del Índice		
Hasta 0,50	Bueno	
Más de 0,50 o Negativa	Malo	

Transferencias Corrientes y de Capital sobre Orígenes de Fondos S/EFE

Índice:	Ejercicio	
	2017	2016
Total Transf. Sobre Orígenes de Fondos		
Numerador		
+ Transferencias para Gastos Corrientes	0,0	0,0
+ Transferencias de Capital	15.610.875.848,0	13.986.630.748,0
Total Transf. Recibidas	15.610.875.848,0	13.986.630.748,0
Denominador		
+ Total Orígenes de Fondos S/EFE	8.730.802.011,0	37.451.455.805,0
Resultado del Índice:	1,79	0,37

Transferencias Corrientes y de Capital sobre Aplicaciones de Fondos S/EFE

Índice:	Ejercicio	
Total Transf. Sobre Aplicaciones de Fondos	2017	2016
Numerador		
+ Transferencias para Gastos Corrientes	0,0	0,0
+ Transferencias de Capital	15.610.875.848,0	13.986.630.748,0
Total Transf. Recibidas	15.610.875.848,0	13.986.630.748,0
Denominador		
+ Total Aplicaciones de Fondos S/EFE	10.006.797.693,0	35.469.003.817,0
Resultado del Índice:	1,56	0,39

Moneda Extranjera

Índice:	Ejercicio	
Moneda Extranjera	2017	2016
Numerador		
+ Activos en Moneda Extranjera	46.178.421,0	10.356.713,0
Denominador		
+ Pasivos en Moneda Extranjera	221.190.772,0	92.148.127,0
Resultado del Índice:	0,21	0,11
Interpretación del Índice		
Menor a 1,00	Malo	
Mayor a 1,00	Bueno	