

## Los Balances tras la devaluación

**Hace poco analizábamos lo que podíamos esperar de los Balances después de la devaluación. Llegadas las primeras cifras, concluimos que el mercado acertó en su reacción preliminar. Sin embargo, a medida que se entra en el detalle de Resultados Operativos y Márgenes hay elementos para formularse preguntas y mirar un poco más en detalle a ciertas empresas.**

En un artículo anterior, donde contamos con la ayuda del Dr. Santiago Lazatti, comentamos el efecto probable en los Balances por la devaluación.

Ahora, llegados casi todos los Estados Financieros con un trimestre completo tras la salida de la Convertibilidad, analizaremos las primeras cifras llegadas. Como dijimos en aquella oportunidad, la devaluación afectará a las empresas y sus Estados Contables por mucho tiempo.

Tomamos de la Base de Datos de Economía todos los Balances presentados a marzo pasado, extractando los principales parámetros de la situación patrimonial: Activos y Pasivos para ese mes del 2001 y 2002. Y los principales rubros del Estado de Resultados para los 3 meses terminados a esas fechas: Ingresos Operativos, Resultados Operativos y Resultados Netos. Y le presentamos los datos para su información en el cuadro adjunto al final. Las cifras están expresadas en miles de pesos y corresponden a los Estados Contables Consolidados. Las cifras del Estado de Resultados corresponden a 3 meses en cada caso.

Como sabemos, estos datos no muestran solo los cambios por la devaluación. Pero ésta ha tenido seguramente un efecto primordial en las variaciones, incluyendo su efecto de cambios en negocio mismo (demanda, ventas, financiación).

Recordemos que la CNV no permitió el Ajuste por Inflación, pero si que parte ciertas pérdidas de cambio se activasen. Esta Resolución, hizo aumentar el valor de los Activos, aún cuando no se hizo Ajuste por Inflación, y concurrentemente disminuyó las Pérdidas por Diferencias de Cambio, pero esta medida no afectó la valuación del Pasivo.

En general las expectativas de mejores Ingresos por mayores exportaciones, o por las ventas de subsidiarias del exterior, se cumplieron.

Sin embargo los Resultados Operativos no siempre evolucionaron como cabría esperar. Analizando los cambios en los Márgenes Operativos también depara algunas sorpresas. Cuando se compara el porcentaje de mejora en los Márgenes Operativos, deja también las ganas de conocer en más detalle sobre algunas de las listadas.

Usted puede formularse otros interrogantes mirando detalladamente la lista. Compare incluso a empresas que considere que deberían haber sido afectadas en forma similar.

Ranqueamos los mayores cambios para facilitarle la búsqueda. No prestamos demasiada atención a los cambios en los Resultados Netos, porque en el cambio de un año a otro hay tantos elementos en la mezcla que sería difícil intentar sacar conclusiones, ya que hay una combinación de

factores puntuales con otros de cambios en el negocio. Pero sí verá más adelante que comparamos el Resultado Neto del primer trimestre de 2002 con el Patrimonio Neto anterior (diciembre de 2001).

Las empresas se seleccionaron entre las consideradas, y se mencionan en orden de importancia respecto del análisis considerado.

Las que más crecieron porcentualmente en sus Activos:

ERCA, TRAN, CECO, ERAR, TGSU, INDU, PC, SAMI, CEPU, ATAN, MOLI, ROSE

Las que más crecieron porcentualmente en sus Pasivos:

ERCA, TGSU, METR, SAMI, LEDE, PC, CEPU, ERAR, CECO, MOLI, TRAN, ACIN

Los mayores aumentos porcentuales en los Ingresos:

ERCA, CRES, INDU, ROSE, MOLI, ALUA, PC, LEDE, SOLP, ATAN, YPF, TEAR

Los crecimientos porcentuales más importantes en los Resultados Operativos:

Dos empresas revirtieron resultados operativos negativos a positivos: INDU, ACIN

Mejoraron resultados positivos: CRES, ERCA, IRSA, PC, ATAN, MOLI, CECO, ALUA, ROSE, SAMI, YPF, CINZ

Las mayores bajas porcentuales en sus Ingresos:

LONG, CEPU, JMIN, CGPA2, MVIA, IRSA, APSA, OEST, SAMI, METR, GBAN, TECO

Las mayores bajas porcentuales en los Resultados Operativos:

Revirtieron resultados positivos a negativos: CGPA2, DYCA, METR, JMIN, APSA, ERAR, CEPU

Disminuyeron resultados positivos: LEDE, DGCU2, OEST, GBAN, TECO, TRAN, TEAR, TGSU, CINZ, YPF, SAMI, ROSE

Para el 1er trimestre de 2002, de las empresas consideradas, los Márgenes Operativos más importantes:

IRSA, CRES, TGSU, OEST, CECO, ALUA, TRAN, PC, YPF, ERCA, ROSE, TEAR

Las mejoras porcentuales en los Márgenes Operativos más importantes se registraron para:

CRES, LONG, MVIA, RENO, IRSA, ERCA, CECO, ATAN, PC, SOLP, MOLI, SAMI

Es de tener especial atención respecto del efecto de la fuerte devaluación que imperó en el trimestre. Las ventas en moneda extranjera deberían contabilizarse en pesos al tipo de cambio del momento en que se registra la venta. Las variaciones posteriores, si las hubiera, no se reflejan como mejoras Operativas, sino como Resultados por Tenencias. Distinto criterio se usa en las operaciones en el exterior, donde por lo general las ventas se traducen a pesos al tipo de cambio de cierre.

Lo que más ha impactado al mercado fue la presentación de Balances con Patrimonio Neto negativo. El más famoso fue tal vez el de Acindar, ya que la Bolsa de Comercio la retiró de inmediatamente de cotización y poco después cambió las normas, restableciéndola en la pizarra. El criterio, lógico de por sí, fue de que mientras no se permitiera el Ajuste por Inflación, no tenía sentido el retiro de cotización.

Recordemos que los Consejos Profesionales obligan a ha hacer dicho ajuste, y las empresas han ido informando cómo quedarían las cifras ajustadas. Hay que ser cuidadosos con las que puedan quedar con un Patrimonio comprometido. El susto de la destrucción de empresas (aunque se dijo que se devaluaba para salvarlas) es muy grande, tanto que el mismo Gobierno parece que tomará sus medidas para evitar la disolución de las empresas en esta situación (aún con el Ajuste por Inflación) durante 2002. Pero si la situación es mala, esto no las salvará, solo prolongará la agonía. En realidad, esto no ayuda mucho al inversor de buena fe.

Aún con el Ajuste por Inflación, los bienes importados no estarán valuados a importes razonables por un tiempo, y por ello sus Activos, Patrimonio Neto y Valor de Libros de esas acciones no dirán mucho.

Muchas empresas que tengan activos importados (y que puedan recuperar su inversión mediante la actividad), registrarán una pérdida inicial importante, que irán recuperando contablemente en varios años. Esto no afectará a quienes estén prevenidos, pero lamentablemente aún así podría limitar la distribución de dividendos en efectivo.

No todas las empresas perdieron. Algunas tuvieron fuertes ganancias, como Solvay Indupa que liquidó sus seguros de cambio y tomó rápidamente la ganancia. Compensó así sus pérdidas anteriores para asegurar el riesgo, e hizo buena diferencia.

Muchos Balances de empresas no permiten apreciar la realidad de la situación real del efecto de la devaluación en el Patrimonio Neto. Por ejemplo Dycasa ganó mucho, pero ya se

ha previsionado hasta un 25% del Patrimonio Neto. Pérez Companc ha valuado a cero sus inversiones en Transener y Transportadora de Gas del Sur, como si estas empresas fueran a quebrar, pero el mercado accionario no piensa lo mismo al valuar a esas empresas. En el caso de Indupa mencionado, mientras que muchos se ponen contentos por su deuda local en pesos por sus Obligaciones Negociables Convertibles, en realidad se olvidan de que esto fue una emisión de acciones por debajo de la par, y que los actuales accionistas empezarán a contabilizar la prima negativa como cargos por intereses que se fijaron oportunamente en dólares.

<b>Resultado del trimestre sobre Patrimonio Neto Anterior</b>			
Empresa	%	Empresa	%
Acindar	-292%	C. Costanera	-13%
Minetti J.	-126%	D.Gas Cuyana	-5%
Telecom	-95%	G C del Oeste	-4%
Telefonica	-93%	Aluar	-4%
Metrogas	-84%	Siderar	-4%
G.Natural BAN	-73%	Transener	1%
IRSA	-66%	Dycasa	1%
San Miguel	-47%	Mirgor	3%
Tr. Gas Sur	-47%	Atanor	3%
Camuzzi Pamp	-38%	CINBA	6%
P.Companc	-25%	Ledesma	9%
Metrovias	-23%	Renault	17%
YPF	-22%	Sol Petroleo	22%
Alto Palermo	-22%	Cresud	26%
Longvie	-21%	Siderca	31%
Central Puerto	-19%	Rosenbusch	36%
Molinos	-14%	Solvay Indupa	38%

-  [Http://www.ABF.com.ar/](http://www.ABF.com.ar/)
-  [Más informes sobre el tema](#)
-  [Envíenos sus comentarios](#)

Cont. Gabriel Castro  
17 de julio de 2002

Copyright © de Gabriel Castro. Todos los derechos reservados  
En base a datos de Economía  
Prohibida su reproducción o distribución total o parcial

El o los autores pueden tener intereses en posición igual o contraria a las opiniones vertidas. Hacemos el mayor esfuerzo por la calidad de los datos provistos, pero no damos garantías. Los lectores son los únicos responsables por sus operaciones, aún las basadas en la información provista, por lo que no se asume responsabilidad alguna. El entorno de inversión es el largo plazo. Los cuadros se expresan en miles de pesos (\$aK), los informes en millones de pesos (\$aM), o eventualmente en unidades, miles o millones de dólares estadounidenses (\$, K\$, M\$).

Cifras en pesos a marzo de cada año, las trimestrales corresponden a 3 meses.

Ticker	Empresa	Activos			Pasivos			Ingresos			Resultados Operativos			Resultados Netos		
		2001	2002	%	2001	2002	%	2001	2002	%	2001	2002	%	2001	2002	%
ACIN	Acindar	812629	1178450	45%	581556	1430749	146%	117488	113832	-3%	-10304	5495	-153%	-59102	-383711	549%
ALUA	Aluar	1150970	1656790	44%	393736	893518	127%	107611	181788	69%	29847	65724	120%	19439	-27879	-243%
APSA	Alto Palermo	642186	611461	-5%	302562	362473	20%	27272	19883	-27%	9218	-1273	-114%	1976	-66108	-3446%
ATAN	Atanor	244721	404661	65%	128483	282376	120%	39489	52646	33%	3703	10106	173%	1334	3341	150%
CECO	C. Costanera	795484	1448392	82%	444537	1150666	159%	62243	67992	9%	10756	25142	134%	3479	-43225	-1342%
CEPU	C. Puerto	736877	1235499	68%	347063	935554	170%	64485	35932	-44%	13340	-9970	-175%	6613	-69377	-1149%
CGPA	Camuzzi Pmp	610016	595465	-2%	176302	323859	84%	67998	47290	-30%	601	-4639	-872%	187	-168262	-90080%
CINZ	CINBA	51723	55432	7%	12911	18737	45%	4839	5155	7%	-2808	-2772	-1%	-2581	2112	-182%
CRES	Cresud	195460	208211	7%	17759	33410	88%	5578	11884	113%	327	8902	2622%	-2473	36459	-1574%
DGCU	D.G. Cuyana	300785	315180	5%	43496	73652	69%	26244	24040	-8%	4957	2476	-50%	3256	-11383	-450%
DYCA	Dycasa	171056	188597	10%	85496	101256	18%	24328	23143	-5%	1967	-1989	-201%	1353	686	-49%
ERAR	Siderar	1321420	2386862	81%	712793	1856890	161%	227142	271169	19%	10221	-19205	-288%	-6426	-19102	197%
ERCA	Siderca	2138497	5291994	147%	563184	2013799	258%	299078	719038	140%	35377	194356	449%	27288	440770	1515%
GBAN	G.Natural	703146	835287	19%	318444	729414	129%	77071	68937	-11%	7559	4569	-40%	2519	-288363	-11548%
INDU	Solvay Indupa	649406	1143219	76%	353620	803642	127%	91651	191382	109%	-949	29010	-3157%	-11685	94055	-905%
IRSA	IRSA	832048	719648	-14%	273703	533961	95%	35959	26182	-27%	5794	19626	239%	-11163	-286148	2463%
JMIN	Minetti J.	861033	1113377	29%	489604	1197161	145%	53101	30274	-43%	8919	-13028	-246%	-6128	-399544	6420%
LEDE	Ledesma	501685	574859	15%	24227	65861	172%	70972	104914	48%	9457	115	-99%	9367	43731	367%
LONG	Longvie	57550	52415	-9%	18799	26307	40%	7611	3305	-57%	-563	-2969	427%	-409	-7010	1614%
METR	Metrogas	1057265	1364987	29%	460479	1281859	178%	118442	100465	-15%	3491	-7945	-328%	-3243	-491306	15050%
MIRG	Mirgor	63401	80637	27%	26185	46316	77%	10811	11460	6%	-481	-238	-51%	-1771	904	-151%
MOLI	Molinos	696819	1101037	58%	280927	724336	158%	140661	252300	79%	4409	11423	159%	859	-61847	-7300%
MVIA	Metrovias	180923	166234	-8%	140583	150419	7%	48397	34181	-29%	-1006	-7055	601%	3506	-4822	-238%
OEST	G C del Oeste	320676	309624	-3%	218687	201374	-8%	19656	16305	-17%	10683	6253	-41%	5031	-4804	-195%
PC	P. Companc	5866000	10113000	72%	2946000	7980000	171%	380000	571000	50%	58000	168000	190%	149000	-681000	-557%
RENO	Renault	1128615	1133285	0%	694084	668354	-4%	178975	162421	-9%	-19065	-94240	394%	-30542	22669	-174%
ROSE	Rosenbusch	14538	22345	54%	2209	5223	136%	2205	4257	93%	472	867	84%	354	4563	1189%
SAMI	San Miguel	225898	389336	72%	119610	330040	176%	18511	15649	-15%	451	511	13%	-2214	-53180	2302%
SOLP	Sol Petroleo	112743	133450	18%	70510	97927	39%	9053	12663	40%	-1990	-4944	148%	-3160	6838	-316%
TEAR	Telefonica	5669000	6536000	15%	2963000	6348000	114%	515000	617000	20%	148000	120000	-19%	44000	-2484000	-5745%
TECO	Telecom	6923000	10481000	51%	4536000	10351000	128%	776000	701000	-10%	93000	63000	-32%	17000	-2257000	-13376%
TGSU	Tr. Gas Sur	2184432	3870556	77%	1108512	3283311	196%	126811	141110	11%	74574	72777	-2%	33002	-515567	-1662%
TRAN	Transener	1077184	2011437	87%	600096	1532051	155%	51621	49358	-4%	21135	15647	-26%	6940	2561	-63%
YPDF	YPF	15163000	17547000	16%	5560000	10903000	96%	2120000	2656000	25%	683000	730000	7%	352000	-1838000	-622%

En base a datos de la Base de Datos de Económica