



# MAESTRÍA EN FINANZAS

TRABAJO FINAL

Título:

Análisis de las Cifras Contables Ajustadas por Inflación:  
Evaluación de su Pertinencia en las Decisiones Financieras a la  
Luz de las Propiedades Económicas de la Moneda

Autor: HERNÁN PABLO CASINELLI

Directora: Dra. CARMEN VERÓN

Año 2023

**Análisis de las Cifras Contables Ajustadas por Inflación: Evaluación de su  
Pertinencia en las Decisiones Financieras a la Luz de las Propiedades  
Económicas de la Moneda**

Hernán Pablo Casinelli

**Profesora:**

Alcira Attala

**Directora:**

Carmen Verón



# **Análisis de las Cifras Contables Ajustadas por Inflación: Evaluación de su Pertinencia en las Decisiones Financieras a la Luz de las Propiedades Económicas de la Moneda**

Hernán Pablo Casinelli

## **RESUMEN**

En este trabajo final de Maestría en Finanzas, se examina la utilidad de la información contable ajustada por inflación en el contexto de una empresa argentina durante el período 2018-2022. Se compara la presentación tradicional de estados financieros ajustados por inflación con la presentación alternativa de estados financieros expresados en dólares estadounidenses, la cual es considerada mayoritariamente una moneda estable por parte de los agentes económicos.

Se analiza cómo los estados financieros ajustados por inflación influyen en la toma de decisiones financieras en comparación con los estados financieros basados en una moneda estable. El enfoque se centra en evaluar de qué forma este mecanismo afecta al valor predictivo y al valor confirmatorio de la información contable. Los resultados obtenidos del análisis del caso sugieren que la información contable ajustada por inflación presenta serias deficiencias en términos de mejora de la calidad de la información para los usuarios financieros.

Se concluye que, a pesar de los esfuerzos por ajustar los estados financieros a la inflación para abordar la pérdida de funciones económicas de la moneda, este enfoque no parece solucionar el problema subyacente. La moneda ha perdido sus atributos económicos y funciones y ha quedado principalmente como un medio que facilita unos pocos intercambios. Ajustar contablemente por inflación puede crear una ilusión de que la información medida en términos de poder adquisitivo constante es más útil para la toma de decisiones financieras. Sin embargo, el caso analizado en este trabajo sugiere que el ajuste por inflación puede no ser efectivo para restaurar la utilidad de la moneda en un entorno económico donde ha perdido su función de unidad de cuenta y reserva de valor.

Los resultados del análisis efectuado proporcionan una visión crítica sobre la efectividad de los ajustes contables por inflación en la generación de información útil y confiable para los usuarios financieros en contextos inflacionarios. Además, plantean preguntas importantes sobre cómo se puede mejorar la calidad de la información financiera en entornos donde la moneda ha perdido sus funciones económicas clave.



*Al Creador, que me dio el don de la vida.  
A mis padres, que se abrieron generosamente al llamado de  
Dios para comunicármela.*



# **Análisis de las Cifras Contables Ajustadas por Inflación: Evaluación de su Pertinencia en las Decisiones Financieras a la Luz de las Propiedades Económicas de la Moneda**

Hernán Pablo Casinelli

## CONTENIDO

1. LOS ESTADOS FINANCIEROS EN CONTEXTOS DE ALTA INFLACIÓN: DESAFÍOS Y PERSPECTIVAS PARA LA TOMA DE DECISIONES FINANCIERAS .....	9
1.1. Contexto y justificación del estudio .....	9
1.2. Problema.....	13
1.3. Objetivos y preguntas que orientan este trabajo.....	14
1.4. Metodología.....	15
1.5. Estructura del trabajo.....	16
2. MARCO DE REFERENCIA .....	19
2.1. Revisión de la literatura sobre la información contable ajustada por inflación....	19
2.1.1. Antecedentes: la “Current Purchasing Power Accounting” (CPPA) versus la “Current Cost Accounting” (CCA).....	19
2.1.2. Descripción del modelo “ <i>Current Purchasing Power Accounting</i> ” (CPPA).....	21
2.2. Modelos de contabilidad en contextos de inflación seguidos en diferentes países.....	25
2.2.1. Reino Unido .....	25
2.2.2. Estados Unidos.....	27
2.2.3. Contabilidad en contextos de inflación en las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) .....	30
2.2.4. Latinoamérica .....	30
2.3. Contabilidad en contextos de inflación: antecedentes en Argentina .....	31
2.3.1. Contexto histórico.....	31
2.3.2. La Resolución Técnica N° 6 .....	32
2.3.3. El ajuste por inflación de los estados financieros en Argentina: situación actual .....	32
2.4. Reflexiones sobre la controversia CPPA vs CCA en la medición de los efectos de la inflación en los estados financieros .....	34

3. ANÁLISIS DE LA INFORMACIÓN CONTABLE DE RIGOLLEAU S.A.:	
RESULTADOS OBTENIDOS .....	37
3.1. Acerca de RIGOLLEAU S.A. ....	37
3.1.1. Perfil.....	37
3.1.2. Información económica y financiera de RIGOLLEAU S.A.....	38
3.2. Metodología de trabajo .....	38
3.3. Información base e información reprocesada .....	42
3.4. Análisis de la información .....	49
3.4.1. Problemas relacionados con la inestabilidad de la información comparativa	49
3.4.2. Problemas relacionados con representación de la situación financiera y el desempeño, mediante indicadores operativos, de endeudamiento y rentabilidad: valor confirmatorio de las cifras ajustadas por inflación .....	51
3.4.3. Problemas relacionados con la estimación del valor de la empresa: valor predictivo de las cifras ajustadas por inflación .....	63
4. CONCLUSIONES .....	69
5. REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS .....	71

# 1. LOS ESTADOS FINANCIEROS EN CONTEXTOS DE ALTA INFLACIÓN: DESAFÍOS Y PERSPECTIVAS PARA LA TOMA DE DECISIONES FINANCIERAS

---

## 1.1. Contexto y justificación del estudio

Los estados financieros son pilares fundamentales para evaluar la salud financiera de una entidad, que expresan elementos como activos, pasivos, patrimonio, ingresos, gastos y flujos de efectivo en términos numéricos con base en la moneda del entorno económico (IASB, 2020). Esto implica seleccionar una moneda como unidad de medida y una base de medición adecuada para reflejar las características esenciales del elemento medido, maximizando su utilidad para usuarios clave como inversionistas, prestamistas y acreedores (IASB, 2020).

Dada la importancia de la moneda en la utilidad de los estados financieros, es crucial definir este concepto. El Banco Central Europeo (BCE, 2015) establece que la moneda cumple tres funciones: medio de intercambio, unidad de cuenta y reserva de valor. Estas tres funciones son esenciales y concurrentes para considerar algo como moneda:

Money, whatever its form, has three different functions. It is a medium of exchange, a means of payment with a value that everyone trusts. Money is also a unit of account allowing goods and services to be priced. And it is a store of value (...)<sup>1</sup>.

(El dinero, sea cual sea su forma, cumple tres funciones diferentes. Es un medio de intercambio, es decir, un medio de pago con un valor en el que todos confían. El dinero también es una unidad de cuenta que permite fijar precios a bienes y servicios. Y es una reserva de valor)<sup>2</sup>.

Dado que toda “...**unidad de medida** es una cantidad estandarizada de una determinada magnitud (...) (que) toma su valor a partir de un patrón o de una composición de otras unidades” (Casinelli, 2008a, p. 83), debemos preguntarnos cuál es el patrón de medida o unidad fundamental de la *moneda*, en tanto unidad de medida de los estados financieros. Al respecto, existe consenso en que el patrón de medida de la moneda en Contabilidad es su poder adquisitivo (Casinelli, 2008a).

Con relación a la preservación del poder adquisitivo de una moneda a lo largo del tiempo, debe considerarse la naturaleza de los sistemas monetarios actuales. Las economías modernas basan sus sistemas monetarios en el *dinero fiduciario*. Este tipo de dinero es declarado por los

---

<sup>1</sup> Extraído de: [https://www.ecb.europa.eu/ecb/educational/explainers/tell-me-more/html/what\\_is\\_money.en.html](https://www.ecb.europa.eu/ecb/educational/explainers/tell-me-more/html/what_is_money.en.html)

<sup>2</sup> La traducción es propia.

gobiernos como de curso legal y es emitido por una autoridad monetaria (por ejemplo, un banco central), pero —a diferencia del dinero representativo— no se puede convertir en una cantidad fija de oro u otra mercancía. Por ello, las monedas modernas carecen de valor intrínseco y solo son aceptadas a cambio de bienes y servicios, porque los agentes económicos confían en que el banco central que vela por la salud de ese sistema monetario mantendrá el valor del dinero estable a lo largo del tiempo preservando así las tres funciones que le son propias. Si los bancos centrales fracasaran en este esfuerzo, ese signo monetario perdería su aceptabilidad general, lesionaría especialmente su función como unidad de cuenta y afectaría seriamente su atractivo como reserva de valor (ECB, 2015). Lo contrario de un contexto económico estable es un contexto económico altamente inflacionario.

Un contexto económico altamente inflacionario se caracteriza por un incremento sostenido y generalizado de los precios de una economía expresados en un determinado signo monetario, cuyas causas no serán analizadas en este trabajo.

Cuando una economía experimenta altos niveles de inflación, su *moneda* pierde dos de las tres funciones que la definen (deja de ser *unidad de cuenta* y *reserva de valor*) y preserva solo su función, cada vez más limitada, como medio de intercambio.

Con relación a los estados financieros, la utilidad de la información sobre la situación y el desempeño financieros medidos en la *moneda* de una economía altamente inflacionaria es puesta en tela de juicio, dado que los elementos de los cuales dependen (activos, pasivos, patrimonio, resultados y flujos de efectivo) han sido determinados empleando una unidad de medida (*moneda*) que se caracteriza por su inestabilidad (Casinelli, 2008a).

En Argentina, la inflación es una característica recurrente de la economía hace décadas e impacta directamente la confianza sobre la información contable de las organizaciones.

Si bien a lo largo de los años se han planteado distintas soluciones para atenuar los impactos negativos de la inflación sobre la confianza en los estados financieros (Chamisa, 2007) y sobre las decisiones que se toman con base en ellos, en Argentina, sectores predominantes de la academia parecen haber llegado a un consenso prácticamente unánime con relación a la superioridad del ajuste contable integral por inflación, el cual parece erigirse como un imperativo de lo *contablemente correcto*. Diversos referentes de la doctrina contable argentina

se han manifestado a favor de practicar ajustes contables por inflación. Por citar solo algunos ejemplos:

- a) Fowler Newton (2019, p. 4) ha sostenido que “cuando la contabilidad no recoge los efectos de la inflación y estos son significativos, las medidas asignadas a los elementos contabilizados (...) no son mayormente útiles...”.
- b) Biondi (2005, p. 853) ha manifestado que no aplicar el procedimiento del ajuste integral conduce a “la falsedad de la información que brindan lo estados contables”.
- c) Fortini *et al.* (1980, p. 76) se han referido al ajuste contable por inflación como una “condición *sine qua non* para (...) un razonable acercamiento a la realidad”.

La preferencia por el ajuste integral por inflación no solo se refleja en el entusiasmo de un sector mayoritario de la academia argentina (y de otros países de Hispanoamérica), sino que es también un imperativo normativo en el contexto de las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF). La Norma Internacional de Contabilidad (NIC) N° 29 del IASB (1989, p. 1), titulada *Información Financiera en Economías Hiperinflacionarias*, establece que “...en una economía hiperinflacionaria, la información sobre los resultados de las operaciones y la situación financiera en la moneda local sin reexpresar no es útil”.

A pesar de lo establecido en la NIC 29, los estados financieros ajustados por inflación son cuestionados por sus usuarios de países donde esa norma se aplica. Por ejemplo:

- a) Un estudio de Chamisa (2007) concluye que los analistas de inversiones en instrumentos de patrimonio en Zimbabwe —un país signado desde hace décadas por un contexto de permanente hiperinflación— hacen un bajo o nulo uso de los estados financieros ajustados por inflación cuando realizan decisiones sobre inversiones en acciones ordinarias.
- b) En Venezuela —otro país afectado en las últimas décadas por un contexto de hiperinflación crónica—, un estudio de Feliz y Muñoz (2019) ha concluido que los usuarios, en general, no comprenden adecuadamente los estados financieros cuando son ajustados por inflación; y que —aunque puede haber sido una herramienta valiosa en el pasado—, en la actualidad, el ajuste contable por inflación se enfrenta a varios desafíos y limitaciones, que sugieren que se debería considerar otras alternativas para mejorar la calidad de la información financiera en Venezuela.

Con relación a la situación de Zimbabwe, el día 20 de abril de 2023 —en el marco de la primera reunión anual del Foro Internacional de Organismos Emisores de Normas de Contabilidad (IFASS)<sup>3</sup>—, el Sr. Lewis Hussein, representante del Institute of Chartered Accountants of Zimbabwe, realizó una presentación sobre la experiencia de la aplicación del ajuste contable por inflación en su país.

El Sr. Hussein hizo énfasis en que, aunque hace ya varios años que en Zimbabwe se aplica la NIC 29, los usuarios de los estados financieros prefieren basar sus decisiones en información contable convertida a otra moneda relativamente estable, generalmente el dólar estadounidense, antes que en los estados financieros ajustados por inflación, debido a que:

- a) La moneda local dejó de ser una referencia para fijar los precios de bienes y servicios (es decir, ya no es considerada *unidad de cuenta* en la práctica).
- b) Los cambios en el Índice de Precios al Consumidor (IPC), frente a la evolución del tipo de cambio, están tan desalineados que la interpretación de los usuarios de los estados financieros es que las cifras surgidas de ajustar con base en el IPC están claramente mal expresadas.

Esta situación se asemeja a nuestra experiencia personal en Argentina, donde, desde 2018, se ha vuelto a aplicar el ajuste contable por inflación.

No son pocas las quejas con relación a los estados financieros ajustados por inflación en Argentina, que hemos podido relevar en nuestra práctica. Entre ellas, las principales son las siguientes:

- a) Los usuarios principales de la información (inversores, prestamistas, analistas, etc.) manifiestan dificultades para interpretar las cifras ajustadas y para emplearlas en sus procesos de toma de decisiones.
- b) Los sectores gerenciales suelen indicar que tal información no les permite comunicar eficazmente el resultado de la gestión a los directorios o a los accionistas.

---

<sup>3</sup> El Foro Internacional de Organismos Emisores de Normas de Contabilidad (IFASS, de acuerdo con sus siglas en inglés) es un conjunto de organismos emisores de normas de contabilidad nacionales de todo el mundo. Su primera reunión presencial en 2023 tuvo lugar los días 19, 20 y 21 de abril en Norwalk CT, Estados Unidos, a la cual asistimos.

c) Los preparadores, en general, dicen no comprender por qué se requiere aplicar un procedimiento tan complejo y costoso, que parece no gozar de una amplia aceptación entre los diversos interesados en los estados financieros más allá de los sectores académicos.

De hecho, no son pocas las empresas y los usuarios de sus estados financieros de Argentina que parecen tener preferencias similares a las de Zimbabue antes que por las cifras contables ajustadas.

En el presente trabajo, se evalúa cómo el ajuste contable por inflación afecta el valor confirmatorio y el valor predictivo de la información contenida en los estados financieros.

Si bien la metodología utilizada permitió llegar a algunas conclusiones limitadas acerca de los efectos del ajuste contable por inflación sobre las decisiones de los usuarios principales de los estados financieros, podría resultar relevante a futuro investigar, sobre una base cualitativa, la percepción que tienen las partes interesadas sobre la utilidad de la información contable ajustada por inflación en Argentina. Un estudio de este tipo podría proporcionar información valiosa para mejorar la calidad de la información financiera y, por lo tanto, contribuir a una mejor toma de decisiones por parte de los inversores y prestamistas (Amat, 2015).

En el apartado 1.2, se presenta el problema central al que se busca dar una solución en este trabajo.

## **1.2. Problema**

Tal como se indicó en el apartado 1.1., a pesar de la reanudación del ajuste contable por inflación contable en Argentina desde 2018, la utilidad y relevancia de los estados financieros vienen siendo cuestionadas en la práctica por inversores, prestamistas y otros acreedores actuales o potenciales de las entidades emisoras de tales estados.

En este sentido, se considera relevante interpelar la utilidad que, *a priori*, se le asigna a la información contable ajustada por inflación, y evaluar si los estados financieros preparados con arreglo a esas pautas proporcionan “información (...) que es útil a los usuarios de los estados financieros para evaluar las perspectivas de entradas de efectivo netas futuras a la entidad que informa y la administración de la gestión de los recursos económicos de la entidad” (IASB, 2018, p. A40).

El problema central de este trabajo es, precisamente, dar respuesta a quienes advierten que, a pesar de las supuestas bondades del ajuste contable por inflación, no logran experimentar tales beneficios en su realidad concreta. En el próximo apartado, se enuncia el objetivo y las preguntas que orientan el desarrollo de este trabajo.

### **1.3. Objetivos y preguntas que orientan este trabajo**

El objetivo de este trabajo es demostrar que el ajuste contable por inflación afecta negativamente el valor confirmatorio y el valor predictivo de la información contenida en los estados financieros.

Para alcanzar dicho objetivo, se ha seguido una metodología empírica que se explica en el apartado 1.3., que busca responder a las siguientes preguntas:

- 1) ¿Cuáles son los obstáculos más significativos que enfrentan los inversores y prestamistas al examinar estados financieros ajustados por inflación y cómo influyen estas dificultades en su capacidad para tomar decisiones financieras?
- 2) ¿Cuáles son las repercusiones en los indicadores económicos y financieros clave al implementar el ajuste contable por inflación en comparación con el análisis de información presentada en una moneda más estable? ¿En qué medida estas divergencias afectan la utilidad de los datos empleados en la evaluación financiera?
- 3) ¿En qué medida la información contable ajustada por inflación ofrece una base sólida para anticipar y estimar el valor futuro de la empresa emisora de los estados financieros? ¿Cómo se compara esta utilidad predictiva con respecto a la información basada en una moneda estable y cuáles son los factores que influyen en esta relación?

Las respuestas a estas preguntas serán fundamentales para comprender la utilidad y relevancia de la información contable ajustada por inflación en el contexto de la toma de decisiones de inversión y financiamiento en Argentina. Además, permitirán identificar si tal información satisface las necesidades de los usuarios, con el propósito de contribuir a mejorar la calidad de la información financiera disponible.

A lo largo del desarrollo del trabajo, se detallan las dificultades que enfrentan los usuarios para comprender la información contable ajustada por inflación, y cómo el ajuste integral por inflación podría estar interfiriendo en la representación fiel de la situación y el desempeño

financieros de la empresa, y en las decisiones de inversión y financiamiento que se toman en función de los estados financieros ajustados por inflación, en comparación con aquellos expresados en una *moneda dura*, como el dólar estadounidense.

#### 1.4. Metodología

En este trabajo, se aborda un análisis crítico y comparativo de los estados financieros de la empresa argentina cotizada en bolsa, **RIGOLLEAU S.A.**, durante el período 2018-2022. La moneda funcional de la empresa es el peso argentino.

La elección de **RIGOLLEAU S.A.** se justifica por dos razones fundamentales:

- a) Acceso a información sin ajustes inflacionarios: la empresa proporcionó directamente la información en pesos sin ajustes contables por inflación, con pleno permiso para este estudio.
- b) Estructura contable simple: la simplicidad de la estructura contable de la empresa permitió aplicar técnicas de análisis de manera más directa y centrarse en la cuestión central de este estudio: la utilidad de la información contable ajustada por inflación.

Los estados financieros de **RIGOLLEAU S.A.** de los últimos cinco años (2018-2022) se obtuvieron a través de la Comisión Nacional de Valores (CNV)<sup>4</sup>.

La metodología de análisis implica los siguientes pasos:

Ajuste por inflación: se ajustó la información financiera a poder adquisitivo del último mes/año (noviembre de 2022) utilizando un factor de ajuste basado en índices de la Federación Argentina de Consejos Profesionales de Ciencias Económicas (FACPCE).

Conversión a dólares: se convirtió la información ajustada a dólares siguiendo un proceso detallado:

- a) Partidas monetarias se convirtieron usando los tipos de cambio de cierre.

---

<sup>4</sup> <https://www.argentina.gob.ar/cnv>

- b) Partidas no monetarias se ajustaron según su fecha de existencia y alta utilizando tipos de cambio específicos.
- c) Se recalculó el impuesto diferido basado en las diferencias temporales y tasas fiscales.

Comparación de enfoques: se contrastaron los siguientes enfoques en términos de la utilidad para los usuarios financieros:

- a) Información tal como fue publicada por la empresa (preparada de acuerdo con la NIC 29).
- b) Información en pesos ajustada a poder adquisitivo de noviembre de 2022.
- c) Información convertida a dólares.

Este enfoque reveló las dificultades intrínsecas en la interpretación de la información ajustada por inflación y las implicaciones de aplicar el ajuste en los indicadores clave y la valuación de la empresa. Aunque las conclusiones son específicas para **RIGOLLEAU S.A.**, las lecciones extraídas pueden contribuir a la formulación de soluciones normativas para superar las limitaciones inherentes al ajuste contable por inflación en un contexto más amplio.

## **1.5. Estructura del trabajo**

El presente trabajo se compone de cinco capítulos que guían la exposición y el análisis de la investigación realizada.

### *Capítulo 1: Los Estados Financieros en Contextos de Alta Inflación: Desafíos y Perspectivas para la Toma de Decisiones Financieras*

En este capítulo, se contextualiza y justifica el estudio, se plantea el problema central, se establecen los objetivos y las preguntas de investigación. Además, se describe la metodología empleada para llevar a cabo el análisis.

### *Capítulo 2: Marco de Referencia*

Este capítulo establece un marco de referencia mediante una revisión exhaustiva de la literatura relacionada con la información contable en entornos de alta inflación, así como las distintas prácticas normativas adoptadas en diversos países. También se proporciona un resumen conciso del marco normativo aplicable en Argentina para el ajuste por inflación en los estados financieros. La conclusión de este capítulo establece los fundamentos del enfoque metodológico que se aplica en el siguiente capítulo.

### *Capítulo 3: Análisis de Información Contable*

En este capítulo, se presentan los resultados derivados del análisis de los diferentes conjuntos de información contable relacionados con la empresa objeto de estudio. Se incluye un análisis descriptivo de los datos y se emplean diversas técnicas para evaluar la efectividad de la información contable ajustada por inflación en la evaluación de la posición financiera y el rendimiento de la empresa.

### *Capítulo 4: Discusión y Conclusiones*

En este capítulo, se examinan en detalle los resultados obtenidos en relación con la utilidad de la información contable ajustada por inflación. Se presentan las conclusiones derivadas del análisis y se proponen recomendaciones para futuras investigaciones en este ámbito.

### *Capítulo 5: Referencias Bibliográficas*

El último capítulo alberga la lista de las referencias bibliográficas utilizadas como base para el estudio.

A continuación, presentamos el desarrollo del Capítulo 1.

---

## 2. MARCO DE REFERENCIA

---

### 2.1. Revisión de la literatura sobre la información contable ajustada por inflación

#### 2.1.1. Antecedentes: la “Current Purchasing Power Accounting” (CPPA) versus la “Current Cost Accounting” (CCA)

La contabilidad basada en costos históricos parece ser el método preferido por la mayoría de las empresas y sigue siendo una base aceptada para las cuentas legales de las empresas en la mayoría del mundo, a pesar de un creciente uso del valor razonable por parte de las normas contables (Casinelli, 2008a). Sin embargo, la contabilidad de costos históricos tiene serias limitaciones en un contexto de precios cambiantes. Siguiendo a ICAEW (Institute of Chartered Accountants in England and Wales), Ahmad (1990) enumera seis limitaciones:

- 1) Los resultados informados pueden estar distorsionados como resultado de la correlación de los ingresos actuales con los costos incurridos en una fecha anterior.
- 2) Las cantidades informadas en un balance con respecto a los activos pueden no ser una medida realista y actualizada de los recursos empleados en el negocio.
- 3) Como resultado de lo indicado en 1) y 2), los cálculos para medir el rendimiento del capital empleado pueden ser engañosos.
- 4) Debido a que no se identifican las ganancias o pérdidas por tenencia atribuibles a los cambios en el nivel de precios, se puede ocultar la efectividad de la administración para lograr resultados operativos.
- 5) No se reconoce la pérdida que surge por la tenencia de activos monetarios y la ganancia que surge por la tenencia de pasivos monetarios.
- 6) Puede darse una impresión engañosa de la tendencia del rendimiento a lo largo del tiempo porque no se tienen en cuenta los cambios en el valor real del dinero.

Para Fowler Newton (2020), las formas de encarar las limitaciones de la contabilidad basada en costos históricos ante contextos inflacionarios pueden resumirse en cuatro:

- a) Desentenderse de la existencia del contexto inflacionario, y actuar como si la moneda mantuviese su valor (lo que el autor denomina “aceptación de la ilusión monetaria”).
- b) Efectuar ajustes parciales para corregir algunas medidas contables (el autor se refiere a esta solución como “parche”).
- c) Homogeneizar todas las medidas para que queden expresadas en moneda de cierre.

d) Seguir los principios indicados en c), pero no aplicarlos totalmente, admitiendo simplificaciones en el procedimiento.

Siguiendo lo descrito por Vallverdú (1983), que resulta consistente con la sistematización empleada en diversos estudios sobre la materia, existen dos posibles modelos para solucionar los efectos de la inflación sobre los datos contables:

- a) El modelo de la “Current Purchasing Power Accounting” (CPPA), o “Contabilidad ajustada por niveles generales de precio”.
- b) El modelo de la “Current Cost Accounting” (CCA) o “Contabilidad a Costos Corrientes”.

Cuando se sigue el modelo CPPA, las cifras originalmente expresadas en la moneda expuesta a la inflación se reemplazan por otras que se obtienen de multiplicar las primeras por factores de ajuste, determinados a partir de índices generales de precios, tales como el índice de precios al consumidor (IPC). Podría decirse, entonces, que los estados financieros no quedan expresados en una moneda transaccional (es decir, una en la que efectivamente se cobren o se paguen operaciones económicas), sino “en términos de poder adquisitivo general” (Vallverdú, 1983 p. 98) de la moneda expuesta a la inflación. Desde nuestro punto de vista, los estados financieros quedan expresados en una unidad *ficcional*, dado que sus elementos representan cantidades de algo que no existe en el mundo de las operaciones, sino que solo tienen sentido en el contexto de los estados financieros.

Por su parte, al aplicar el modelo CCA, los importes contables históricos se reemplazan por otros que representen precios de hoy para bienes idénticos o equivalentes.

Las ideas básicas de ambos modelos eran conocidas antes de la Primera Guerra Mundial. Al respecto, Ahmad (1990), citando a Tierney, indica que Irving Fisher, en su libro *El poder adquisitivo del dinero* (Fisher, 1911), abogaba por el método de indexación como un medio para superar las inequidades resultantes de la inflación cuando los contratos se negociaban en términos monetarios, y dio muchos ejemplos de diferentes países de contratos que proporcionaban para el pago de dinero equivalente en valor a una cantidad específica de una mercancía o grupo de mercancías

Considerando lo dicho, se puede decir que “en un sistema de precios de reposición (CAA), se procede a una actualización de valores por medio de los precios específicos, en tanto que, en

un sistema del poder adquisitivo corriente (CPPA), el ajuste viene a través de un índice general de precios” (Vallverdú, 1983 p. 99).

En la Tabla N° 1, se resumen las principales características de los dos modelos descriptos:

**Tabla N° 1**

***Current Purchasing Power Accounting (CPPA) versus Current Cost Accounting (CCA)***

	<b>CPPA</b>	<b>CCA</b>
Unidad de medida para los estados financieros	Poder adquisitivo de la moneda	Moneda
Cambios de principios contables convencionales	Ninguno	Cambios fundamentales
Mantenimiento intacto del patrimonio	En términos de poder adquisitivo general (enfoque económico)	En términos de activos inventariados (enfoque físico)

**Fuente: Vallverdú, 1983 p. 98**

**2.1.2. Descripción del modelo “Current Purchasing Power Accounting” (CPPA)**

El modelo CPPA es el actualmente consagrado por las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) a través de la NIC 29, o por las normas emitidas por la Federación Argentina de Consejos Profesionales de Ciencias Económicas (FACPCE), mediante su Resolución Técnica (RT) N° 6.

Aplicar un modelo CPPA implica:

- a) Seleccionar un índice de precios que refleje la evolución general de los precios de una economía, medidos en la moneda expuesta a la alta inflación (se suele utilizar el índice de precios al consumidor —IPC—).
- b) Identificar el mes que corresponde al poder adquisitivo en el que están expresados los elementos recogidos en los estados financieros (tanto para el período actual como para en sus cifras comparativas).
- c) Determinar el factor de ajuste dividiendo el índice de precios seleccionado que corresponde al mes del cierre actual por el índice de precios correspondiente al mes de origen, identificado en el punto anterior. Matemáticamente, el factor de ajuste se expresa de la siguiente manera:

$$f = \frac{IPC_c}{IPC_o}$$

*f*: factor de ajuste.

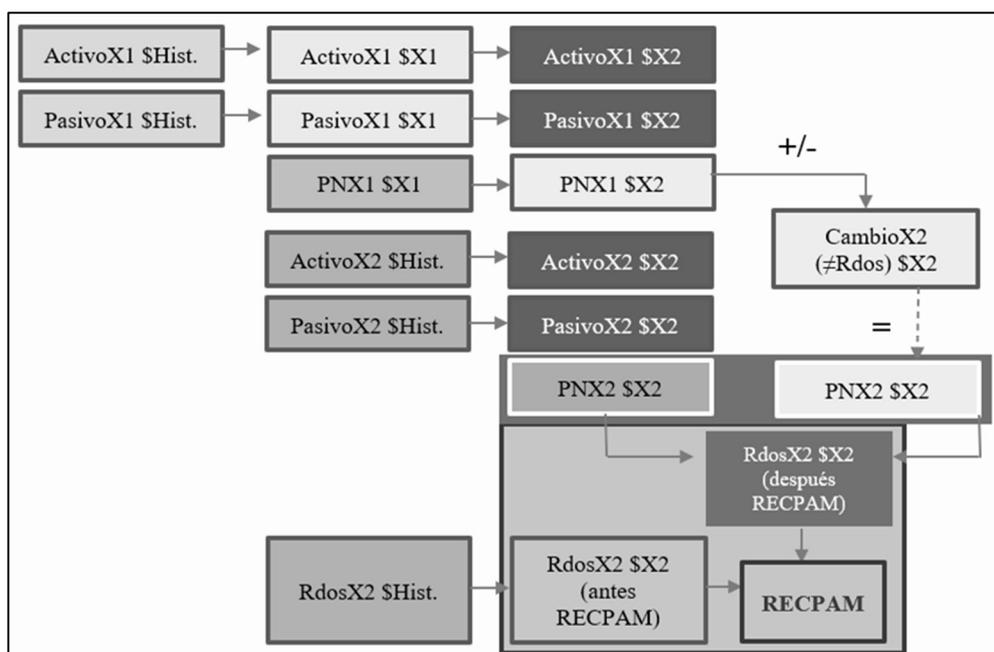
IPC<sub>c</sub>: Es el índice de precios general correspondiente al mes del cierre actual.

IPC<sub>o</sub>: Es el índice de precios general correspondiente al mes de origen del elemento a ajustar.

- d) Ajustar los elementos de los estados financieros (activos, pasivos, patrimonio, ingresos, gastos, flujos de efectivo) multiplicando los importes expresados en la moneda expuesta sin ajustar por el factor de ajuste determinado en el paso anterior (tanto las cifras del período actual como las cifras comparativas).

En la Figura N° 1, se resume el paso d) del procedimiento para aplicar este modelo CPPA:

**Figura N° 1: Resumen del modelo CPPA**



**Fuente: Elaboración propia**

En la Figura N° 1, se utilizan las siguientes expresiones, con los siguientes significados:

- \$. Hist.: son cantidades expresadas en unidades monetarias sin ajustar por un índice general de precios (importes históricos).
- \$.X1: son cantidades expresadas en unidades monetarias ajustadas por un índice de general de precios, para representar importes en el poder adquisitivo del mes de cierre del año

comparativo (en el gráfico, nos referimos al mes de cierre del año comparativo con la expresión “X1”).

- \$.X2: cantidades expresadas en unidades monetarias ajustadas por un índice de precios general, para representar importes en el poder adquisitivo del mes de cierre del año actual (en el gráfico, nos referimos al mes de cierre del año actual con la expresión “X2”).
- PN: Patrimonio neto.
- RECPAM: Resultado por exposición al cambio en el poder adquisitivo de la moneda.

En un modelo CPPA, las medidas asignadas a todos los elementos de los estados financieros (tanto las que corresponde al año actual —X2— como al año comparativo —X1—) quedarán expresadas en términos del poder adquisitivo del mes de cierre del año actual —X2—. Por su parte, en el estado de resultados, se mostrará un *resultado por exposición al cambio en el poder adquisitivo de la moneda* (RECPAM), que representa la ganancia o pérdida agregada resultante de la tenencia de partidas monetarias expuestas (activos o pasivos) a lo largo del período: si la empresa mantuvo más activos monetarios que pasivos monetarios durante el período, mostrará una pérdida; mientras que mantener más pasivos monetarios que activos monetarios le llevará a mostrar una ganancia agregada por exposición a la inflación.

### **Ejemplo 1:**

(En el ejemplo, “u.m.” se refiere a la “unidad monetaria” correspondiente a una economía altamente inflacionaria para fines contables, y la “u.m.c.” corresponde a unidades de poder adquisitivo del cierre del año actual)

La Sociedad A, al comienzo del año, mantenía efectivo por 1,000 u.m. Durante el año, no se realiza ninguna transacción.

El índice general de precios para los meses relevantes son los siguientes:

- Índice correspondiente al cierre del año comparativo: 100
- Índice correspondiente al cierre del año actual: 190

La entidad determina las cifras del año actual del siguiente modo:

	Cierre del año actual (expresado en u.m. sin ajustar)	Factor de ajuste	Cierre del año actual (expresado en poder adquisitivo del cierre del año actual)
	A	B	C = A x B
Efectivo	1.000 u.m.	$x 190 / 190 = \underline{1.00}$	1.000 u.m.c.
Patrimonio (antes del resultado)	1.000 u.m.	$x 190 / 100 = \underline{1.90}$	1.900 u.m.c.
<b><u>Resultado del año</u></b>	-	-	<b><u>(900) u.m.c.</u></b>

El hecho de haber obtenido una pérdida de 900 u.m.c obedece a que, durante el ejercicio, la Sociedad A no realizó ninguna transacción, pero mantuvo solo activos monetarios (es decir, no expuestos a la inflación de la moneda).

### Ejemplo 2:

(En el ejemplo, “u.m.” se refiere a la “unidad monetaria” correspondiente a una economía altamente inflacionaria para fines contables, y la “u.m.c.” corresponde a unidades de poder adquisitivo del cierre del año actual)

La Sociedad B, al comienzo del año, mantenía mercaderías por 1,000 u.m. Durante el año, no se realiza ninguna transacción.

El índice general de precios para los meses relevantes son los siguientes:

- Índice correspondiente al cierre del año comparativo: 100
- Índice correspondiente al cierre del año actual: 190

La entidad determina las cifras del año actual del siguiente modo:

	Cierre del año actual (expresado en u.m. sin ajustar)	Factor de ajuste	Cierre del año actual (expresado en poder adquisitivo del cierre del año actual)
	A	B	C = A x B
Mercadería	1.000 u.m.	x 190 / 100 = <b>1.90</b>	1.900 u.m.c.
Patrimonio (antes del resultado)	1.000 u.m.	x 190 / 100 = <b>1.90</b>	1.900 u.m.c.
<b><u>Resultado del año</u></b>	-	-	<b><u>- u.m.c.</u></b>

El hecho de no haber obtenido ningún resultado obedece a que, durante el ejercicio, la Sociedad B no realizó ninguna transacción y mantuvo solo activos no monetarios (es decir, no expuestos a la inflación de la moneda).

## 2.2. Modelos de contabilidad en contextos de inflación seguidos en diferentes países

### 2.2.1. Reino Unido

Para revisar el tratamiento contable de la alta inflación en el Reino Unido, nos referiremos a las conclusiones a las que llegó en 1975 en el denominado *Informe Sandilands*<sup>5</sup> el Comité de nombre homónimo, creado para analizar la conveniencia de implementar un modelo contable que abandonara la ilusión monetaria.

Luego de trabajar casi 18 meses para evaluar los efectos que podría tener la implementación de un sistema contable basado en el modelo CPPA o en el modelo CCA sobre las decisiones de inversión, financiación, otras decisiones de gestión empresarial y, en general, sobre la eficiencia de la economía, el Comité concluyó (Valverdú, 1983):

- a) en la necesidad de instaurar un sistema contable basado en el modelo CCA, dado que la contabilidad a costo histórico resultaba impotente para recoger y reflejar los efectos de la inflación que existía entonces en el Reino Unido sobre los estados financieros;

<sup>5</sup> Francis Sandilands fue el presidente del Comité, motivo por el cual tomó su nombre (Valverdú, 1983).

- b) que la implementación de un sistema contable basado en el modelo CCA solo sería viable con una reforma tributaria.

Es importante destacar que el informe rechazó la implementación de un sistema contable basado en un modelo CPPA para el Reino Unido. Los integrantes del Comité habían concluido que, para los empresarios, los cambios en los precios específicos tenían más importancia que los cambios en el nivel general de precios (recordemos que el modelo CPPA se basa en los cambios en el nivel general de los precios, y no en el cambio en los precios específicos de la economía).

Por su parte, en 1974, el Accounting Standards Committee (ASC)<sup>6</sup> del Reino Unido aprobó una norma provisoria, la “Provisional Statement of Standard Accounting Practice N° 7” (PSSAP N° 7), que abogaba por convertir las cifras históricas en cifras de poder adquisitivo de cierre mediante un modelo CPPA. De acuerdo con Ahmad (1990), este método no proporcionaba ninguna información adicional a la del costo histórico, excepto por el hecho de que cambiaba la unidad de medida de libras mixtas (heterogéneas) por cifras expresadas en términos del poder adquisitivo de la libra. Además, Ahmad (1990) enumera a las siguientes como algunas limitaciones importantes del método propuesto por la PSSAP N° 7:

- a) Mayor dificultad para preparar la información de acuerdo con el modelo CPPA.
- b) El índice general de precios no siempre resultaba ser una medida adecuada porque no todos los bienes y servicios se veían afectados de la misma manera y existían diferencias en la relevancia del índice para los usuarios (por ejemplo, para la gerencia, parecería preferible un índice mayorista o industrial, mientras que, para los accionistas, el nivel de precios al consumidor puede ser más significativo).
- c) Los estados financieros preparados de acuerdo con el método CPPA podían confundir cuestiones de rentabilidad y con problemas de liquidez, especialmente en las empresas dispuestas a asumir niveles más altos de endeudamiento.
- d) El método no eliminaba ni revelaba el efecto de la inflación del año en curso sobre el margen de utilidad sobre las ventas. Por lo tanto, como la tasa de inflación variaba de vez en cuando, también fluctuaban los resultados de aplicar el modelo CPPA.
- e) La inflación afectaba tanto a los resultados como al capital. El método CPPA no mostraba el efecto de la inflación sobre los fondos de capital. El resultado era que el tenedor del

---

<sup>6</sup> El Accounting Standards Committee (Comité de Normas de Contabilidad) era el organismo que establecía las normas de contabilidad financiera en el Reino Unido.

capital sufría automáticamente pérdidas en un período inflacionario, excepto por la parte relacionada con la inversión mantenida en activos no monetarios.

Debido, en parte, a las dificultades y complejidades asociadas con la medición y ajuste por inflación, así como a la falta de consenso internacional en torno al modelo de contabilidad CPPA, a partir de la década de 1980, el Reino Unido abandonó el ajuste contable por inflación y volvió a adoptar la contabilidad basada en el costo histórico como enfoque principal. Desde entonces, la contabilidad ajustada por inflación se ha utilizado de manera limitada o como una opción en ciertos casos específicos. Así, en marzo de 1980, el ASC del Reino Unido emitió la *Statement of Standard Accounting Practice* N° 16 (SSAP N° 16), cuyo título en inglés fue *Current-Cost Accounting* (“Contabilización a Costo Corriente”), con una base experimental de tres años. Aunque la SSAP N° 16 se retiró en 1988, su metodología es recomendada para empresas que, voluntariamente, elaboran cuentas ajustadas por inflación (Choi *et al.*, 2016).

### 2.2.2. Estados Unidos

El antecedente más antiguo de un documento elaborado en los Estados Unidos sobre la contabilidad en contextos de alta inflación que hemos encontrado se refiere a los trabajos de Middleditch, L., citados por Ahmad (1990), quien habría escrito dos artículos en los años 1917 y 1918 sobre esta materia. En el segundo artículo, el autor abogaba por un modelo de contabilidad CPPA.

Atendiendo a lo que Biondi denominaba teoría contable normativa (Biondi, 2005), en 1979, el Financial Accounting Standards Board (FASB)<sup>7</sup> emitió la Declaración de Normas de Contabilidad Financiera (SFAS) N° 33, titulada *Financial Reporting and Changing Prices* (“Información financiera y precios cambiantes”). Esta norma requirió que las empresas estadounidenses con inventarios y propiedades, planta y equipo (antes de deducir la depreciación acumulada), o activos totales (después de deducir la depreciación acumulada) que superasen ciertos umbrales presentaran durante cinco años y de forma experimental revelaciones adicionales a sus estados financieros de cifras producidas a partir de modelos CPPA y CCA.

---

<sup>7</sup> El *Financial Accounting Standards Board* (Consejo de Normas de Contabilidad Financiera) es el órgano emisor de las normas de contabilidad en los Estados Unidos de Norteamérica.

Choi *et al.* (2016) indican que muchos usuarios y preparadores de información financiera que cumplieron con la SFAS N° 33 manifestaron que:

- a) las revelaciones requeridas por el FASB eran confusas;
- b) el costo de preparar las revelaciones era excesivo;
- c) la información a costo histórico y las revelaciones que daban cumplimiento al modelo CPPA eran menos útiles que los datos obtenidos a partir del modelo CCA.

Desde entonces, el FASB decidió fomentar, pero ya no requerir, que las entidades de los Estados Unidos revelen información adicional con base en modelos CPPA.

En la actualidad, el Tema 255 del ASC (*Accounting Standards Codification* o Codificador de Normas de Contabilidad) del FASB, aplicable a emisores estadounidenses de estados financieros:

- a) No desalienta, pero tampoco obliga, a revelar los efectos de la inflación.
- b) Alienta (pero no obliga) a que se releve de forma opcional un resumen con ciertos datos de los últimos cinco años, expresados en alguno de los siguientes términos:
  - 1) En moneda de cierre del ejercicio más reciente.
  - 2) En moneda de poder adquisitivo promedio del mismo ejercicio.
  - 3) En dólares promedio del período, usando como base para su elaboración al IPC urbano.

Los datos a los que se refiere el punto b) anterior son los siguientes:

- a) Las ventas netas y otros ingresos operativos.
- b) El resultado de las operaciones que continúan, incluidos ciertos datos medidos que usan datos CCA (costo de venta de inventarios y consumo de activos tangibles de largo plazo, y la ganancia por acción ordinaria calculada sobre esta base).
- c) El resultado por la exposición a la inflación de la posición monetaria neta (activos monetarios menos pasivos monetarios).
- d) Los resultados por cambios en los inventarios medidos con base en un modelo CCA, neto de los efectos de la inflación.
- e) Los ajustes por la conversión desde la moneda funcional a la moneda de presentación.
- f) El patrimonio final corregido.
- g) Otros datos adicionales.

Por su parte, el tema 830 del ASC, en su sección 10-45-11, requiere que, una vez que se determina que la entidad que informa mantiene una operación en una economía que pasó a ser considerada altamente inflacionaria, la moneda de reporte deberá ser considerada como la unidad de medida de esa operación a efectos de su consolidación en los estados financieros del grupo de forma prospectiva. Con relación a esto, PWC (2019, p. 81) ha afirmado que:

When the functional currency of a foreign entity is a local currency that is experiencing high inflation, the translated financial information becomes less relevant. For example, in an economy with a high rate of inflation, it may be difficult for financial statement users to determine whether an increase in sales revenue reported in the local currency is due to an increase in the level of sales or relates to inflation. In addition, translating foreign entity financial statements prepared in the currency of a highly inflationary economy can introduce volatility unrelated to operating performance into the financial statements of the reporting entity when historical cost balances of long-lived assets are translated at inflated exchange rates. Given these concerns, ASC 830 requires that the functional currency of a foreign entity be changed to the reporting currency of its parent when an economy becomes highly inflationary (PWC, 2019, p. 81).

(Cuando la moneda funcional de una entidad extranjera es una moneda local que está experimentando una alta inflación, la información financiera traducida se vuelve menos relevante. Por ejemplo, en una economía con una alta tasa de inflación, puede ser difícil para los usuarios de los estados financieros determinar si un aumento en los ingresos por ventas informados en la moneda local se debe a un aumento en el nivel de ventas o está relacionado con la inflación. Además, la conversión de estados financieros de entidades extranjeras preparados en la moneda de una economía altamente inflacionaria puede introducir volatilidad no relacionada con el desempeño operativo en los estados financieros de la entidad que informa cuando los saldos de costos históricos de activos de larga duración se convierten a tipos de cambio inflados. Dadas estas preocupaciones, la ASC 830 requiere que la moneda funcional de una entidad extranjera se cambie a la moneda de reporte de su controladora cuando una economía se vuelve altamente inflacionaria)<sup>8</sup>.

Al respecto, Choi *et al.* (2016) sugieren algo similar, al señalar que otros métodos distintos al requerido en el Tema 830-10-45-11 del ASC han demostrado ser deficientes para determinar en los estados financieros consolidados de un grupo la capacidad productiva del grupo cuando alguno de sus componentes significativos opera en una economía altamente inflacionaria.

---

<sup>8</sup> La traducción es propia.

### **2.2.3. Contabilidad en contextos de inflación en las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF)**

La Norma Internacional de Contabilidad 29 (NIC 29), titulada *Información Financiera en Economías Hiperinflacionarias* adopta un modelo CPPA, basado en la *moneda funcional* de cada entidad. Esa Norma será de aplicación para preparar los estados financieros de cualquier entidad cuya moneda funcional sea la correspondiente a una economía hiperinflacionaria.

La NIC 29 no define cómo una entidad determina cuál es su moneda funcional. Las guías para ello se encuentran en los párrafos 9 a 14 de la NIC 21, cuyo título es *Efectos de las Variaciones en las Tasas de Cambio de la Moneda Extranjera*. En esa norma, se define a la moneda funcional de una entidad como “la moneda del entorno económico principal en el que opera la entidad” (IASB, NIC 21, párrafo 8, séptima definición).

Por su parte, la NIC 29 no establece una tasa absoluta que, en caso de sobrepasarla, determine el estado de hiperinflación. Es, por el contrario, una cuestión de criterio juzgar cuándo es necesario reexpresar los estados financieros de acuerdo con esa Norma.

### **2.2.4. Latinoamérica**

Si bien la gran mayoría de los países de Latinoamérica ha superado las crisis hiperinflacionarias por las que atravesaron durante las décadas de los 70, 80 y 90 del siglo XX, los claustros académicos de importantes universidades de esta región muestran una marcada inclinación por aceptar como más útil los datos contables elaborados con base en modelos CPPA. Así, el Grupo Latinoamericano de Emisores de Normas de Información Financiera (GLENIF)<sup>9</sup> mantiene activo un grupo técnico de trabajo permanente (el GTT N° 90) que promueve en diversos foros mundiales la necesidad de extender el uso de modelos de contabilidad CPPA, aún en circunstancias menos extremas de las que plantea la NIC 29.

---

<sup>9</sup> Se puede obtener más información sobre el GLENIF en su página web: <https://glenif.org/>.

## **2.3. Contabilidad en contextos de inflación: antecedentes en Argentina**

### **2.3.1. Contexto histórico**

La inflación ha sido un problema persistente en la economía argentina durante décadas. Esta situación ha llevado a que las empresas ensayaran distintas soluciones contables para abordar la distorsión que este fenómeno monetario causa sobre los estados financieros.

Biondi (2005), al relatar los antecedentes del ajuste por inflación basado en un modelo CPPA en Argentina, menciona que:

- a) Los problemas de la contabilidad en contextos inflacionarios fueron estudiados sucesivamente en repetidas oportunidades, y desde la VII Conferencia Interamericana de Contabilidad (CIC), celebrada en Mar del Plata en el año 1965, se recomendó que, cuando existieran variaciones significativas en el poder adquisitivo de la moneda, los estados financieros reflejaran el efecto de esas variaciones a través de un procedimiento integral de ajuste.
- b) Ciertas normas positivas dictadas en Argentina requirieron ajustes parciales, que podríamos señalar enfoques basados en modelos CCA (tales las leyes 15.272, 17.335 y 19.742, comúnmente conocidas como “leyes de revaluación de activos”).
- c) La última ley de las referidas en el punto inmediato anterior —la ley 19.742— establecía que las empresas realizaran una revaluación de ciertos activos, como terrenos, edificios y maquinarias, para actualizar su valor en función de la evolución de la inflación. La revaluación debía ser realizada por un perito tasador y aprobada por la Inspección General de Justicia (IGJ).

A pesar de la aplicación de las normas contenidas en la Ley 19.742, los estados financieros de las empresas en Argentina seguían siendo percibidos como poco fiables y carentes de relevancia para la toma de decisiones. En este contexto, la Federación Argentina de Consejos Profesionales de Ciencias Económicas (FACPCE) comenzó a trabajar en el desarrollo de un sistema de ajuste por inflación en los estados financieros, basado en un enfoque que, de acuerdo con la caracterización realizada en el apartado 2.1. de este trabajo, se basó en el modelo CPPA. En 1976, se emitió una primera norma que exigía el ajuste por inflación en los estados financieros —la Resolución Técnica N° 2 del CECYT—. Finalmente, en 1984, se emitió la Resolución Técnica N° 6 (RT N° 6) que establecía el ajuste por inflación en los estados contables.

### **2.3.2. La Resolución Técnica N° 6**

La RT N° 6 describe un procedimiento para la preparación de los estados financieros en unidades de poder adquisitivo del cierre actual. Así, la RT N° 6 es, hasta nuestros días, la norma que consagra al modelo CPPA como el receptado por las regulaciones positivas de Argentina.

Las principales consecuencias de aplicar el procedimiento de ajuste por inflación descrito en la RT N° 6 son las siguientes:

- a) Las magnitudes asignadas a diferentes elementos del estado de situación financiera que no están expresadas en moneda de cierre aparecerán luego de ser ajustadas por otros importes.
- b) Cada línea del estado de resultados y del estado de evolución del patrimonio neto mostrará un importe diferente de aquel que mostraba antes del ajuste.
- c) Dependiendo de la posición monetaria neta al inicio y de su evolución durante el período cubierto por los estados contables, podría ponerse en evidencia un resultado por exposición al cambio en el poder adquisitivo de la moneda (RECPAM), que integrará el resultado del período.
- d) Los flujos de efectivo deberán ajustarse para quedar en poder de compra de cierre, y se pondrá en evidencia como una partida más que explique las causas de las variaciones del efectivo y equivalentes al RECPAM generado por las partidas que lo integran.
- e) Se ajustará toda la información comparativa para que quede expresada en moneda de cierre del período actual.

### **2.3.3. El ajuste por inflación de los estados financieros en Argentina: situación actual**

Desde la entrada en vigor de la Resolución Técnica (RT) N° 39 (RT N° 39) de la FACPCE, que modificó las normas sobre unidad de medida de las RT N° 17 y 41, la necesidad de ajustar por inflación los estados financieros viene indicada por la existencia de un contexto de inflación tal que lleve a calificar la economía de altamente inflacionaria. A los fines de identificar la existencia de un entorno económico inflacionario, la Interpretación N° 8 de la FACPCE brinda una pauta cuantitativa que es condición necesaria para proceder a ajustar por inflación los estados financieros. Dicha pauta consiste en que la tasa acumulada de inflación en tres años,

considerando el Índice de Precios Internos al por Mayor (IPIM) elaborado por el Instituto Nacional de Estadística y Censos (INDEC), alcance o sobrepase el 100%, entre otros factores.

Durante el primer semestre de 2018, diversos factores macroeconómicos produjeron una aceleración significativa de la inflación, que resultó en índices que excedieron el 100% acumulado en tres años y en proyecciones de inflación que confirmaron dicha tendencia. Como consecuencia de ello, la Junta de Gobierno de la FACPCE emitió en septiembre de ese año la Resolución N° 539/2018, la cual indicaba que se verificaba el contexto de alta inflación para propósitos contables, y, por lo tanto, los estados financieros correspondientes a cierres anuales o intermedios ocurridos a partir del 1 de julio de 2018 deberían ser ajustados para reflejar los cambios en el poder adquisitivo de la moneda. La mencionada resolución también indicó que los estados financieros correspondientes a períodos anuales o intermedios cerrados hasta el 30 de junio de 2018 inclusive no deberían ajustarse.

Debe mencionarse que la aplicación del ajuste por inflación había sido discontinuada el 28 de marzo de 2003 por la vigencia del Decreto N° 664/03 del Poder Ejecutivo Nacional (PEN), que instruyó a ciertos organismos de contralor a no recibir estados financieros ajustados por inflación a partir del 1 de marzo de 2003. Cabe destacarse que, conforme con lo resuelto por la Junta de Gobierno de la FACPCE a través de su Resolución N° 287/03, hubiera correspondido la discontinuación de la aplicación del ajuste por inflación a partir del 1 de octubre de 2003. Sin embargo, los cambios en el poder adquisitivo de la moneda ocurridos entre el 28 de febrero de 2003 y el 30 de septiembre de 2003 no fueron significativos.

Después de casi 15 años sin practicar ajustes contables por inflación para preparar estados financieros en Argentina, el Decreto 664/03 fue derogado tras la promulgación de la Ley 27.468, el 3 de diciembre de 2018. Así, el 28 de diciembre de 2018 se publicaron en el Boletín Oficial de la República Argentina (BORA) la Resolución General (RG) N° 777/2018 de la Comisión Nacional De Valores (CNV) y la Resolución General (RG) N° 10/2018 de la Inspección General de Justicia (IGJ). Por medio de estas normas, ambos organismos establecieron que los estados financieros correspondientes a ejercicios económicos completos o períodos intermedios, cerrados a partir del 31 de diciembre de 2018, deberían presentarse expresados en moneda de poder adquisitivo de cierre.

Las entidades que aplican Normas NIIF de Contabilidad cuya moneda funcional es el peso deben practicar el ajuste por inflación utilizando los requerimientos de la NIC 29. Por su parte,

cualquier otra entidad que presente ante esos organismos de control sus estados financieros deberían comenzar a aplicar la Resolución Técnica N° 6 de la FACPCE para practicar ajustes contables por inflación.

Con posterioridad a las normas emitidas por la CNV e IGJ, otros organismos, como el Banco Central de la República Argentina (BCRA), la Superintendencia de Seguros de la Nación (SSN) o el Instituto Nacional de Asociativismo y Economía Social (INAES), emitieron normas estableciendo la obligación de que las entidades que presenten ante ellos estados financieros de acuerdo con sus disposiciones deberían también practicar ajustes contables por inflación. Las fechas de cierre fueron diversas, pero todas posteriores a las establecidas en las normas emitidas por CNV e IGJ:

- a) La comunicación “A” (BCRA) 6651 definió que los primeros estados financieros de las entidades que aplican sus normas que contendrían nuevamente ajustes por inflación serían los correspondientes al cierre anual 31 de diciembre de 2020 (incluidos períodos intermedios).
- b) La Resolución General (RG) N° 118/19 de la SSN requirió lo propio para cierres ocurridos a partir del 30 de junio de 2020 (inclusive).
- c) La Resolución General (RG) N° 519/19 de INAES lo requirió para cierres ocurridos a partir del 31 de marzo de 2019 (inclusive), aunque admitiendo la aplicación anticipada.

A la fecha de la elaboración de este trabajo, el ajuste contable por inflación se practicaba para preparar los estados financieros de una gran mayoría de entidades argentinas —las que aplican normas contables locales y las que aplican NIIF, cuya moneda funcional es la moneda local— (por ejemplo, el Consejo Profesionales de Ciencias Económicas de Santiago del Estero resolvió que la aplicación de la RT N° 6 en esa provincia sería opcional; y según nos refirieron fuentes de esa provincia, estiman que solo el 20% de las entidades optaron por aplicar la RT N° 6, aunque no contamos con un documento oficial que avale tal cifra).

#### **2.4. Reflexiones sobre la controversia CPPA vs CCA en la medición de los efectos de la inflación en los estados financieros**

Como se pudo observar a lo largo de este capítulo, en el contexto de la discusión sobre cómo abordar los efectos de la alta inflación en los estados financieros, ha surgido una controversia

que confronta dos enfoques principales: el modelo CPPA y el modelo CCA. Sin embargo, es fundamental reconocer que esta dicotomía es falsa, ya que ambos modelos no rivalizan, sino que intentan resolver problemáticas diferentes relacionadas con la medición contable: el primero se refiere a la calidad de la unidad de medida utilizada; mientras que el segundo, a las bases de medición consideradas para asignar cantidades a los elementos que aparecen en los estados financieros.

En nuestra opinión, la raíz del problema radica en que, durante episodios de inflación significativa, la moneda pierde su capacidad de actuar como una unidad de cuenta confiable y se limita a facilitar intercambios básicos. En este sentido, sostenemos que una moneda *de iure* afectada por alta inflación se convierte, *de facto*, en una cuasimoneda y pierde su función integral como unidad de cuenta.

Una moneda *de iure*, bajo los efectos de la inflación extrema, se vuelve una entidad de transacción más que una unidad de medida estable. Es aquí donde proponemos desafiar la noción misma del CPPA y considerar la posibilidad de reemplazar las cantidades expresadas en cuasimoneda por otras denominadas en una moneda que aún sea percibida como una unidad de cuenta confiable por los agentes económicos.

En este contexto, la verdadera comparación no debería plantearse entre CPPA y CCA, sino entre CPPA y la conversión a una moneda sólida y estable. Medir las cantidades en cuasimoneda multiplicadas por un índice general de precios, como sugiere el modelo CPPA, no ha demostrado brindar información útil para los usuarios de los estados financieros, ya que no refleja con precisión la realidad económica en períodos inflacionarios.

El próximo capítulo de este trabajo abordará esta problemática en un contexto práctico utilizando un caso real de una empresa argentina. La empresa será evaluada tanto en pesos de poder adquisitivo de cierre como en dólares estadounidenses con el objetivo de comparar la calidad de la información contable resultante de ambos enfoques. Esta comparación permitirá arrojar luz sobre cuál de las dos aproximaciones ofrece una visión más útil de la situación y del rendimiento financieros de la empresa en un entorno inflacionario.



### 3. ANÁLISIS DE LA INFORMACIÓN CONTABLE DE RIGOLLEAU S.A.: RESULTADOS OBTENIDOS

---

#### 3.1. Acerca de RIGOLLEAU S.A.

##### 3.1.1. Perfil

**RIGOLLEAU SA** es una compañía argentina dedicada principalmente a la industria del vidrio, organizada bajo las leyes de la República Argentina (ley 19.550 y sus modificatorias). Originalmente fundada en la Provincia de Buenos Aires en 1882 por un inmigrante francés, León Rigolleau, la empresa fue trasladada dos décadas más tarde a Berazategui, donde se mantiene su domicilio hasta la actualidad en la avenida Lisandro de la Torre 1651 de esa localidad de la Provincia de Buenos Aires. Desde que se instaló allí, en 1906, y hasta la década de los 30, constituyó un factor determinante en el proceso de urbanización de esa localidad. Favorecida por el proceso de la industrialización por sustitución de importaciones, **RIGOLLEAU S.A.** se consolidó en el país y en la región como una empresa líder en su industria. Actualmente, su accionista mayoritario es la compañía **INDUSTRIAS INTEGRALES DEL VIDRIO S.A.**<sup>10</sup>, que, al 30 de noviembre de 2022, poseía el 73,96% (de acuerdo con la Nota 1.2. de los estados financieros anuales de **RIGOLLEAU S.A.**).

Sus principales actividades incluyen la fabricación de botellas y envases de vidrio, a través de tres divisiones comerciales:

- a) hogar;
- b) envases;
- c) promocionales.

La división “Hogar” incluye platos, vasos, copas, boles, ensaladeras y jarras, entre otros. Por su parte, la división “Envases” ofrece recipientes para alimentos y frascos para perfumes, cosméticos, medicamentos y bebidas. Finalmente, la división “Promocionales” incluye artículos de vidrio decorados con la marca de otras compañías.

---

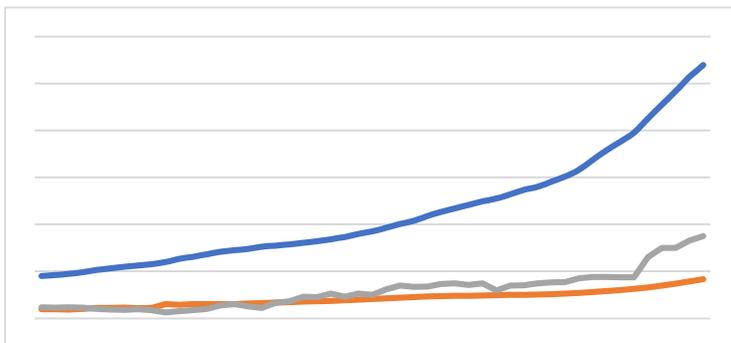
<sup>10</sup> **INDUSTRIAS INTEGRALES DEL VIDRIO S.A.** es una entidad organizada bajo las leyes de la República Argentina (ley 19.550 y sus modificatorias) con domicilio legal en Talcahuano 833, Piso7, Dpto. “D”, Ciudad Autónoma de Buenos Aires.

### 3.1.2. Información económica y financiera de RIGOLLEAU S.A.

De acuerdo con información obtenida en la página Investing.com, durante los últimos cinco años, la acción de **RIGOLLEAU S.A.** aumentó su precio pasando de ARS 46, a fines de noviembre de 2018, a ARS 350, a fines de noviembre de 2022. La variación en esos cinco años fue del +660.9%. Durante ese mismo período, la evolución del IPC fue de +500.8%, y la devaluación del peso frente al dólar, un +343.5%.

A efectos de poder comparar la correlación entre la evolución del IPC y el precio de la acción de **RIGOLLEAU S.A.** durante ese período con la evolución entre la paridad dólar-peso con la misma variable, en el siguiente gráfico, muestra la evolución del IPC (línea azul), la evolución del tipo de cambio BNA entre el peso y el dólar (línea naranja) y del precio de la acción de **RIGOLLEAU S.A.** (línea gris) durante el período de cinco años analizados (2018-2022).

*Figura N° 2: Evolución IPC – Tipo de Cambio – Precio de la acción de RIGOLLEAU (2018-2022).*



Fuente: elaboración propia

### 3.2. Metodología de trabajo

Para llevar a cabo el trabajo, se seleccionó una empresa argentina que cotiza en bolsa, **RIGOLLEAU S.A.**, cuya unidad de medida para fines contables es el peso argentino. La selección de esta empresa se fundamenta en:

- a) la posibilidad para acceder a la información de la empresa expresada en pesos sin ajustes contables por inflación, la cual fue proporcionada directamente por personal interno de la empresa y con plena autorización para su uso para fines de este trabajo;
- b) que la estructura contable de **RIGOLLEAU S.A.** es simple, lo cual permitió aplicar las técnicas de análisis seleccionadas de un modo más directo, y focalizar en el problema central del presente trabajo (la utilidad de la información contable ajustada por inflación) sin tener que lidiar con asuntos de mayor complejidad contable que habrían agregado más dificultades, pero no mayor valor al análisis.

Se obtuvo a través de la página web de la Comisión Nacional de Valores (<https://www.argentina.gob.ar/cnv>) los estados financieros de la empresa seleccionada correspondientes a los últimos cinco años (2018-2022).

Se ajustó toda la información publicada por la empresa correspondiente a los últimos cinco años para que quede expresada en poder adquisitivo del último mes/año de la serie bajo análisis (es decir, noviembre de 2022). Para ello, se determinó un factor de ajuste basado en la serie de índices publicada por la Federación Argentina de Consejos Profesionales de Ciencias Económicas (FACPCE), como la división entre el índice correspondiente a noviembre de 2022 sobre el índice correspondiente a cada cierre específico (2021, 2020, 2019 y 2018).

En la Tabla N° 2, se muestran los factores considerados para expresar la información en poder adquisitivo de noviembre de 2022:

**Tabla N° 2**

*Factores utilizados para ajustar cada cierre a poder adquisitivo de noviembre de 2022*

<b>Para ajustar desde:</b>	<b>A:</b> Índice FACPCE de cierre	<b>B:</b> Índice FACPCE de origen	<b>C = A /B:</b> Coeficiente de ajuste
Noviembre de 2018	1079,2787	179,6388	6,01
Noviembre de 2019	1079,2787	273,2158	3,95
Noviembre de 2020	1079,2787	371,0211	2,91
Noviembre de 2021	1079,2787	560,9184	1,92
Noviembre de 2022	1079,2787	1079,2787	1,00

**Fuente:** elaboración propia (con base en la serie publicada por la FACPCE, en: <https://www.facpce.org.ar/ajustes/>)

Se accedió a la información contable de la empresa correspondiente a sus últimos cinco años (2018-2022), pero expresada en pesos históricos (es decir, sin ajustes contables por inflación).

Se convirtió la información referida en el punto anterior a *dólares de cada momento*. Se destaca que, para convertir la información a dólares, se utilizaron los tipos de cambio informados por el Banco de la Nación Argentina (BNA) para operaciones de importación y exportación para las fechas pertinentes. La justificación es que este tipo de cambio es el que afecta mayormente el giro de las operaciones de **RIGOLLEAU S.A.**, dado que la empresa accede a él cuando exporta sus productos o importa sus insumos.

Para llevar a la práctica este procedimiento, se trabajó del siguiente modo:

Paso 1) Determinación del patrimonio en dólares. Para ello, se procedió de la siguiente manera:

- a) Las partidas monetarias (activos y pasivos) se convirtieron usando el tipo de cambio de cada cierre.
- b) Las partidas no monetarias:
  - 1) Que existían al 30 de noviembre del 2018 en el balance de la empresa se convirtieron usando el tipo de cambio a esa fecha.
  - 2) Que se dieron de alta a partir del 1 de diciembre de 2018 se convirtieron usando el tipo de cambio promedio del año de alta.
- c) Se volvió a determinar el saldo por impuesto diferido originado en las partidas no monetarias comparando los saldos indicados en b) con sus bases fiscales convertidas usando el tipo de cambio de cada cierre y multiplicando las diferencias temporarias por la tasa fiscal vigente en cada año.
- d) Se determinó el patrimonio neto total en dólares por diferencia entre el activo total en dólares y el pasivo total en dólares.

Paso 2) Determinación del resultado del ejercicio en dólares por diferencia patrimonial. Para ello, se procedió de la siguiente manera:

- a) Las partidas del patrimonio neto, distintas del resultado del ejercicio, se convirtieron usando los tipos de cambio históricos.
- b) Los movimientos cuantitativos que afectan al patrimonio, distintos del resultado del ejercicio, se convirtieron usando los tipos de cambio promedio del período en que ocurrió tal movimiento.

- c) Comparando el subtotal surgido de aplicar los puntos a) y b) del paso 2 y el total calculado de acuerdo con el punto d) del paso 1, se determinó el resultado del ejercicio en dólares, por diferencia patrimonial.

Paso 3) Determinación de la diferencia global ocasionada por los movimientos del tipo de cambio. Para ello, se procedió de la siguiente manera:

- a) Las partidas de resultados que no representan consumos de activos se convirtieron usando el tipo de cambio promedio del período.
- b) Las partidas de resultados que representan consumos de activos se convirtieron volvieron a calcular usando:
- 1) el tipo de cambio de cada momento, en el caso del costo de ventas;
  - 2) el tipo de cambio empleado para convertir al activo consumido, en el caso de las depreciaciones de propiedades, planta y equipo.
- c) El ingreso o gasto por impuesto diferido se volvió a calcular comparando los saldos iniciales y finales determinados tal como se indicó en el punto c) del paso 1).
- d) Comparando el subtotal surgido de aplicar los puntos a) a c) del paso 3 y el resultado determinado por diferencia patrimonial según lo explicado en el paso 2, se determinó la diferencia global ocasionada por los movimientos del tipo de cambio.

Se compararon las conclusiones a las que podrían llegar los usuarios principales de la información contable, obtenidas con base en:

- a) la información publicada por la empresa (preparada de acuerdo con la NIC 29);
- b) la información publicada por la empresa, pero expresada en poder adquisitivo del último mes/año de la serie analizada (noviembre de 2022);
- c) la información convertida desde *pesos históricos* a dólares de cada momento.

Esta metodología permitió poner de manifiesto las dificultades inherentes a la lectura e interpretación de la información contable ajustada por inflación, así como las consecuencias que la aplicación del ajuste por inflación tiene sobre los indicadores clave y sobre la valuación de la empresa.

Se debe destacar que, si bien las conclusiones obtenidas solo son aplicables a la empresa seleccionada, las conclusiones generales podrían contribuir para la búsqueda de soluciones

normativas que permitan superar las deficiencias que surgen de aplicar el ajuste contable por inflación.

### **3.3. Información base e información reprocesada**

A continuación, se presenta un resumen de la información contable base (resumida) de **RIGOLLEAU S.A.** en tres formatos:

- a) Información (1): en pesos de poder adquisitivo de cada cierre, tal como fue publicada.
- b) Información (2): en pesos de poder adquisitivo del último cierre presentado (nov. 22).
- c) Información (3): en dólares, de acuerdo con el procedimiento descrito en el apartado 3.1.

**Información (1) Tal como fue publicada**

<b>ACTIVO</b>	
<b>ACTIVO CORRIENTE</b>	
Efectivo y equivalentes	
Inversiones a costo amortizado	
Créditos por ventas	
Otros créditos	
Inventarios	
<b>Total, activo corriente</b>	
<b>ACTIVO NO CORRIENTE</b>	
Otros créditos	
Inversiones a costo amortizado	
Activo por impuesto diferido	
Propiedades, planta y equipo	
<b>Total, activo no corriente</b>	
<b>TOTAL, ACTIVO</b>	
<b>PASIVO</b>	
<b>PASIVO CORRIENTE</b>	
Cuentas comerciales por pagar	
Deudas fiscales	
Impuesto a pagar	
Préstamos	
<b>Total, pasivo corriente</b>	
<b>PASIVO NO CORRIENTE</b>	
Préstamos	
Provisiones	
Pasivo por impuesto diferido	
<b>Total, pasivo no corriente</b>	
<b>TOTAL, PASIVO</b>	
<b>PATRIMONIO</b>	
<b>TOTAL, PASIVO Y PATRIMONIO</b>	

<b>En pesos (tal como fueron publicados)</b>					
	nov-22	nov-21	nov-20	nov-19	nov-18
	1.104.586.655	423.422.504	87.363.338	46.926.373	6.124.730
	1.134.055.970	-	30.813.206	-	-
	7.902.905.666	2.997.582.818	1.867.100.703	1.431.147.581	566.292.173
	358.712.146	320.744.684	136.662.707	190.285.855	42.999.341
	6.828.502.351	1.809.796.647	1.221.124.300	1.376.398.659	1.010.032.286
<b>Total, activo corriente</b>	<b>17.328.762.788</b>	<b>5.551.546.653</b>	<b>3.343.064.254</b>	<b>3.044.758.468</b>	<b>1.625.448.530</b>
	-	-	-	2.400.208	2.012.283
	-	-	-	410.958	5.623.643
	-	-	-	-	57.267.938
	6.727.684.308	4.005.411.074	2.668.887.182	2.238.561.523	636.848.025
<b>Total, activo no corriente</b>	<b>6.727.684.308</b>	<b>4.005.411.074</b>	<b>2.668.887.182</b>	<b>2.241.372.689</b>	<b>701.751.889</b>
<b>TOTAL, ACTIVO</b>	<b>24.056.447.096</b>	<b>9.556.957.727</b>	<b>6.011.951.436</b>	<b>5.286.131.157</b>	<b>2.327.200.419</b>
	5.419.536.371	1.785.641.982	1.021.353.820	1.056.867.903	536.875.570
	171.585.579	212.797.037	372.810.593	113.828.076	61.254.138
	1.539.796.479	667.052.374	180.218.535	-	49.879.726
	2.443.977.724	323.092.294	268.187.475	1.666.415.280	786.450.267
<b>Total, pasivo corriente</b>	<b>9.574.896.153</b>	<b>2.988.583.687</b>	<b>1.842.570.423</b>	<b>2.837.111.259</b>	<b>1.434.459.701</b>
	-	554.116.121	867.831.282	83.249.821	226.479.805
	113.000.000	64.700.000	55.500.000	37.000.000	20.000.000
	1.503.731.103	871.021.938	533.259.834	393.809.607	-
<b>Total, pasivo no corriente</b>	<b>1.616.731.103</b>	<b>1.489.838.059</b>	<b>1.456.591.116</b>	<b>514.059.428</b>	<b>246.479.805</b>
<b>TOTAL, PASIVO</b>	<b>11.191.627.256</b>	<b>4.478.421.746</b>	<b>3.299.161.539</b>	<b>3.351.170.687</b>	<b>1.680.939.506</b>
<b>PATRIMONIO</b>	<b>12.864.819.840</b>	<b>5.078.535.981</b>	<b>2.712.789.897</b>	<b>1.934.960.470</b>	<b>646.260.913</b>
<b>TOTAL, PASIVO Y PATRIMONIO</b>	<b>24.056.447.096</b>	<b>9.556.957.727</b>	<b>6.011.951.436</b>	<b>5.286.131.157</b>	<b>2.327.200.419</b>

**Información (1) Tal como fue publicada (cont.)**

<b>Estado de resultados</b>	
Ventas	
Costo de ventas	
<b>Ganancia bruta</b>	
Gastos de comercialización	
Gastos de administración	
Otros ingresos / (egresos) – netos	
<b>EBITDA</b>	
Depreciaciones	
<b>EBIT</b>	
Ingresos financieros	
Gastos financieros	
Diferencia de cambio, neta	
RECPAM	
<b>Resultado antes de impuestos</b>	
Impuesto a las ganancias	
<b>Ganancia (pérdida) del ejercicio</b>	

<b>En pesos (tal como fueron publicados)</b>					
	nov-22	nov-21	nov-20	nov-19	nov-18
	30.338.049.995	11.978.169.556	6.857.332.774	4.513.929.767	2.147.849.224
	(18.640.153.566)	(8.173.842.933)	(5.025.937.633)	(4.050.169.123)	(1.456.379.554)
	<b>11.697.896.429</b>	<b>3.804.326.623</b>	<b>1.831.395.141</b>	<b>463.760.644</b>	<b>691.469.670</b>
	(1.378.389.316)	(568.295.870)	(471.345.044)	(236.542.126)	(120.130.738)
	(571.567.517)	(281.172.935)	(151.581.118)	(138.164.938)	(84.863.281)
	(38.326.645)	(17.753.110)	(27.957.978)	(33.939.728)	(13.091.689)
	<b>9.709.612.951</b>	<b>2.937.104.708</b>	<b>1.180.511.001</b>	<b>55.113.852</b>	<b>473.383.962</b>
	(1.304.798.002)	(601.197.659)	(437.899.317)	(318.840.718)	(75.058.334)
	<b>8.404.814.949</b>	<b>2.335.907.049</b>	<b>742.611.684</b>	<b>(263.726.866)</b>	<b>398.325.628</b>
	618.194.768	22.641.189	881.687	4.052.845	648.257
	(443.568.189)	(600.242.138)	(891.015.600)	(917.503.401)	(351.002.864)
	(255.606.542)	(40.350.316)	(9.953.622)	(45.355.827)	89.018.627
	(963.739.909)	247.884.973	441.157.631	650.917.456	-
	<b>7.360.095.077</b>	<b>1.965.840.757</b>	<b>283.681.780</b>	<b>(571.615.793)</b>	<b>136.989.648</b>
	(3.049.145.537)	(988.564.161)	(198.526.017)	(43.026.318)	(50.689.838)
	<b>4.310.949.540</b>	<b>977.276.596</b>	<b>85.155.763</b>	<b>(614.642.111)</b>	<b>86.299.810</b>

Información (2) Expresada en ARS.nov-22

	ARS nov-22				
	nov-22	nov-21	nov-20	nov-19	nov-18
<b>ACTIVO</b>					
<b>ACTIVO CORRIENTE</b>					
Efectivo y equivalentes	1.104.586.655	814.719.021	254.134.845	185.372.277	36.780.019
Inversiones a costo amortizado	1.134.055.970	-	89.633.816	-	-
Créditos por ventas	7.902.905.666	5.767.732.503	5.431.286.845	5.653.432.564	3.402.311.095
Otros créditos	358.712.146	617.153.771	397.543.829	751.682.261	306.329.408
Inventarios	6.828.502.351	3.482.280.083	3.552.179.235	5.437.159.035	6.623.888.608
<b>Total, activo corriente</b>	<b>17.328.762.788</b>	<b>10.681.885.377</b>	<b>9.724.778.569</b>	<b>12.027.646.136</b>	<b>10.369.309.130</b>
<b>ACTIVO NO CORRIENTE</b>					
Otros créditos	-	-	-	9.481.492	12.089.893
Inversiones a costo amortizado	-	-	-	1.623.399	33.787.121
Activo por impuesto diferido	-	-	-	-	11.725.408
Propiedades, planta y equipo	6.727.684.308	7.706.922.891	7.763.636.861	8.842.943.089	9.900.770.619
<b>Total, activo no corriente</b>	<b>6.727.684.308</b>	<b>7.706.922.891</b>	<b>7.763.636.861</b>	<b>8.854.047.980</b>	<b>9.958.373.042</b>
<b>TOTAL, ACTIVO</b>	<b>24.056.447.096</b>	<b>18.388.808.268</b>	<b>17.488.415.431</b>	<b>20.881.694.116</b>	<b>20.327.682.172</b>
<b>PASIVO</b>					
<b>PASIVO CORRIENTE</b>					
Cuentas comerciales por pagar	5.419.536.371	3.435.803.420	2.971.058.582	4.174.923.326	3.237.049.347
Deudas fiscales	171.585.579	409.448.700	1.084.484.231	449.652.684	368.017.853
Impuesto a pagar	1.539.796.479	1.283.494.032	524.245.188	-	299.679.836
Préstamos	2.443.977.724	621.670.872	780.141.694	6.582.805.669	4.764.772.562
<b>Total, pasivo corriente</b>	<b>9.574.896.153</b>	<b>5.750.417.024</b>	<b>5.359.929.693</b>	<b>11.207.381.679</b>	<b>8.669.519.597</b>
<b>PASIVO NO CORRIENTE</b>					
Préstamos	-	1.066.190.246	2.524.470.489	328.860.039	1.360.701.751
Provisiones	113.000.000	124.491.070	161.446.257	146.160.332	120.160.980
Pasivo por impuesto diferido	1.503.731.103	1.675.957.546	1.551.221.697	1.555.657.911	1.365.159.815
<b>Total, pasivo no corriente</b>	<b>1.616.731.103</b>	<b>2.866.638.861</b>	<b>4.237.138.443</b>	<b>2.030.678.281</b>	<b>2.846.022.547</b>
<b>TOTAL, PASIVO</b>	<b>11.191.627.256</b>	<b>8.617.055.886</b>	<b>9.597.068.137</b>	<b>13.238.059.960</b>	<b>11.515.542.144</b>
<b>PATRIMONIO</b>	<b>12.864.819.840</b>	<b>9.771.752.382</b>	<b>7.891.347.294</b>	<b>7.643.634.155</b>	<b>8.812.140.028</b>
<b>TOTAL, PASIVO Y PATRIMONIO</b>	<b>24.056.447.096</b>	<b>18.388.808.268</b>	<b>17.488.415.431</b>	<b>20.881.694.116</b>	<b>20.327.682.172</b>

**Información (2) Expresada en ARS.nov-22 (cont.)**

Estado de resultados	
Ventas	
Costo de ventas	
<b>Ganancia bruta</b>	
Gastos de comercialización	
Gastos de administración	
Otros ingresos / (egresos) – netos	
<b>EBITDA</b>	
Depreciaciones	
<b>EBIT</b>	
Ingresos financieros	
Gastos financieros	
Diferencia de cambio, neta	
RECPAM	
<b>Resultado antes de impuestos</b>	
Impuesto a las ganancias	
<b>Ganancia (pérdida) del ejercicio</b>	

ARS nov-22				
nov-22	nov-21	nov-20	nov-19	nov-18
30.338.049.995	23.047.529.314	19.947.580.345	17.831.283.003	15.811.261.469
(18.640.153.566)	(15.727.518.610)	(14.620.158.893)	(14.739.789.098)	(13.321.707.724)
<b>11.697.896.429</b>	<b>7.320.010.704</b>	<b>5.327.421.451</b>	<b>3.091.493.906</b>	<b>2.489.553.746</b>
(1.378.389.316)	(1.093.473.895)	(1.371.115.191)	(934.407.447)	(883.547.816)
(571.567.517)	(541.012.667)	(440.940.615)	(545.790.085)	(607.168.350)
(38.326.645)	(34.159.253)	(81.328.124)	(134.071.403)	(93.291.461)
<b>9.709.612.951</b>	<b>5.651.364.888</b>	<b>3.434.037.521</b>	<b>1.477.224.971</b>	<b>905.546.119</b>
(1.304.798.002)	(1.156.781.143)	(1.273.823.525)	(1.259.509.866)	(1.422.631.259)
<b>8.404.814.949</b>	<b>4.494.583.745</b>	<b>2.160.213.996</b>	<b>217.715.105</b>	<b>(517.085.140)</b>
618.194.768	43.564.542	2.564.776	16.009.869	23.602.219
(443.568.189)	(1.154.942.598)	(2.591.912.316)	(3.624.394.628)	(2.572.426.121)
(255.606.542)	(77.639.166)	(28.954.505)	(179.168.181)	724.979.582
(963.739.909)	476.962.374	1.283.301.770	2.571.305.707	2.609.061.879
<b>7.360.095.077</b>	<b>3.782.528.897</b>	<b>825.213.722</b>	<b>(998.532.129)</b>	<b>268.132.420</b>
(3.049.145.537)	(1.902.123.807)	(577.500.583)	(169.965.970)	(109.586.067)
<b>4.310.949.540</b>	<b>1.880.405.089</b>	<b>247.713.139</b>	<b>(1.168.498.099)</b>	<b>158.546.353</b>

**Información (3): Expresada en dólares**

<b>ACTIVO</b>
<b>ACTIVO CORRIENTE</b>
Efectivo y equivalentes
Inversiones a costo amortizado
Créditos por ventas
Otros créditos
Inventarios
<b>Total, activo corriente</b>
<b>ACTIVO NO CORRIENTE</b>
Otros créditos
Inversiones a costo amortizado
Activo por impuesto diferido
Propiedades, planta y equipo
<b>Total, activo no corriente</b>
<b>TOTAL, ACTIVO</b>
<b>PASIVO</b>
<b>PASIVO CORRIENTE</b>
Cuentas comerciales por pagar
Deudas fiscales
Impuesto a pagar
Préstamos
<b>Total, pasivo corriente</b>
<b>PASIVO NO CORRIENTE</b>
Préstamos
Provisiones
Pasivo por impuesto diferido
<b>Total, pasivo no corriente</b>
<b>TOTAL, PASIVO</b>
<b>PATRIMONIO</b>
<b>TOTAL, PASIVO Y PATRIMONIO</b>

En US dólares					
	nov-22	nov-21	nov-20	nov-19	nov-18
	6.603.220	4.193.963	1.074.448	782.889	162.374
	6.779.388	-	378.960	-	-
	47.243.578	29.690.797	22.962.744	23.876.336	15.013.048
	2.144.382	3.176.948	1.680.761	3.174.606	1.139.961
	40.820.794	17.925.878	15.018.132	22.962.941	26.777.102
<b>Total, activo corriente</b>	<b>103.591.361</b>	<b>54.987.586</b>	<b>41.115.044</b>	<b>50.796.771</b>	<b>43.092.485</b>
	-	-	-	40.044	53.348
	-	-	-	6.856	149.089
	-	-	-	-	1.518.238
	17.314.170	18.832.439	15.421.554	16.533.863	16.883.564
<b>Total, activo no corriente</b>	<b>17.314.170</b>	<b>18.832.439</b>	<b>15.421.554</b>	<b>16.580.763</b>	<b>18.604.239</b>
<b>TOTAL, ACTIVO</b>	<b>120.905.530</b>	<b>73.820.025</b>	<b>56.536.598</b>	<b>67.377.534</b>	<b>61.696.724</b>
	32.397.994	17.686.628	12.561.233	17.632.097	14.233.181
	1.025.248	2.107.736	4.585.052	1.899.034	1.623.917
	9.204.905	6.607.096	2.216.438	-	1.322.368
	14.610.101	3.200.201	3.298.333	27.801.389	20.849.689
<b>Total, pasivo corriente</b>	<b>57.238.248</b>	<b>29.601.661</b>	<b>22.661.056</b>	<b>47.332.520</b>	<b>38.029.154</b>
	-	5.488.472	10.673.119	1.388.886	6.004.237
	675.514	640.848	682.573	617.284	530.223
	3.492.425	3.446.806	1.478.153	775.457	-
<b>Total, pasivo no corriente</b>	<b>4.167.939</b>	<b>9.576.126</b>	<b>12.833.845</b>	<b>2.781.627</b>	<b>6.534.459</b>
<b>TOTAL, PASIVO</b>	<b>61.406.187</b>	<b>39.177.787</b>	<b>35.494.900</b>	<b>50.114.147</b>	<b>44.563.614</b>
<b>PATRIMONIO</b>	<b>59.499.343</b>	<b>34.642.238</b>	<b>21.041.698</b>	<b>17.263.387</b>	<b>17.133.110</b>
<b>TOTAL, PASIVO Y PATRIMONIO</b>	<b>120.905.530</b>	<b>73.820.025</b>	<b>56.536.598</b>	<b>67.377.534</b>	<b>61.696.724</b>

**Información (3): Expresada en dólares (cont.)**

Estado de resultados
Ventas
Costo de ventas
<b>Ganancia bruta</b>
Gastos de comercialización
Gastos de administración
Otros ingresos / (egresos) – netos
<b>EBITDA</b>
Depreciaciones
<b>EBIT</b>
Ingresos financieros
Gastos financieros
Diferencia de cambio, neta
RECPAM
<b>Resultado antes de impuestos</b>
Impuesto a las ganancias
<b>Ganancia (pérdida) del ejercicio</b>

En US dólares				
nov-22	nov-21	nov-20	nov-19	nov-18
171.114.329	112.114.551	85.240.588	77.523.377	56.941.920
(105.458.510)	(73.858.608)	(61.817.019)	(61.464.486)	(38.610.274)
<b>65.655.819</b>	<b>38.255.943</b>	<b>23.423.569</b>	<b>16.058.891</b>	<b>18.331.646</b>
(7.919.390)	(5.270.478)	(5.825.139)	(4.091.833)	(3.184.802)
(3.138.883)	(1.742.350)	(1.809.328)	(2.383.996)	(2.249.822)
(249.130)	(173.500)	(320.010)	(660.745)	(347.076)
<b>54.348.416</b>	<b>31.069.614</b>	<b>15.469.093</b>	<b>8.922.317</b>	<b>12.549.946</b>
(3.117.760)	(1.989.882)	(1.989.882)	(1.989.882)	(1.989.882)
<b>51.230.656</b>	<b>29.079.733</b>	<b>13.479.211</b>	<b>6.932.436</b>	<b>10.560.064</b>
3.910.250	188.201	13.129	59.435	17.186
(2.300.725)	(5.408.590)	(10.805.273)	(15.782.740)	(9.305.484)
(2.682.622)	(579.792)	6.764.534	8.655.291	(2.822.518)
-	-	-	-	-
<b>50.157.559</b>	<b>23.279.552</b>	<b>9.451.602</b>	<b>(135.578)</b>	<b>(1.550.752)</b>
(18.097.959)	(9.679.011)	(5.673.291)	265.855	3.838.658
<b>32.059.600</b>	<b>13.600.540</b>	<b>3.778.311</b>	<b>130.277</b>	<b>2.287.906</b>

### 3.4. Análisis de la información

#### 3.4.1. Problemas relacionados con la inestabilidad de la información comparativa

La información contable que surge de aplicar la NIC 29 (información 1) plantea un problema básico para su comprensibilidad, incluso a quienes están habituados a emplear estados financieros: en cada año, la columna comparativa (columna 2) no coincide con la información correspondiente al año actual de los estados financieros del año anterior (columna 1). En la Figura N° 3, se puede apreciar la dificultad que la movilidad de las cifras comparativas reporta para la lectura de la información:

**Figura N° 3: Movilidad de las cifras comparativas al aplicar la NIC 29. Dificultades para el lector de los estados financieros**

Cifras en ARS de cierre publicadas	nov-22	nov-21		nov-21	nov-20
<b>ACTIVO</b>					
Total, activo corriente	17.328.762.788	10.681.885.377	≠	5.551.546.653	5.054.122.939
Total, activo no corriente	6.727.684.308	7.706.922.891	≠	4.005.411.074	4.034.886.231
<b>TOTAL, ACTIVO</b>	<b>24.056.447.096</b>	<b>18.388.808.268</b>	≠	<b>9.556.957.727</b>	<b>9.089.009.171</b>
<b>PASIVO</b>					
Total, pasivo corriente	9.574.896.153	5.750.417.024	≠	2.988.583.687	2.785.641.177
Total, pasivo no corriente	1.616.731.103	2.866.638.861	≠	1.489.838.059	2.202.108.608
<b>TOTAL, PASIVO</b>	<b>11.191.627.256</b>	<b>8.617.055.886</b>	≠	<b>4.478.421.746</b>	<b>4.987.749.785</b>
Total, patrimonio	12.864.819.840	9.771.752.382	≠	5.078.535.981	4.101.259.385
<b>TOTAL, PASIVO Y PATRIMONIO</b>	<b>24.056.447.096</b>	<b>18.388.808.268</b>	≠	<b>9.556.957.727</b>	<b>9.089.009.171</b>
<b>Estado de resultados</b>					
Ventas	30.338.049.995	23.047.529.314	≠	11.978.169.556	10.367.076.503
Costo de ventas	(19.944.951.568)	(16.884.299.753)	≠	(8.775.040.592)	(8.260.356.836)
<b>Ganancia bruta</b>	<b>10.393.098.427</b>	<b>6.163.229.561</b>	≠	<b>3.203.128.964</b>	<b>2.106.719.666</b>
Gastos de comercialización	(1.378.389.316)	(1.093.473.895)	≠	(568.295.870)	(712.590.491)
Gastos de administración	(571.567.517)	(541.012.667)	≠	(281.172.935)	(229.163.889)
Otros ingresos / (egresos) – netos	(38.326.645)	(34.159.253)	≠	(17.753.110)	(42.267.527)
<b>Resultado operativo</b>	<b>8.404.814.949</b>	<b>4.494.583.745</b>	≠	<b>2.335.907.049</b>	<b>1.122.697.759</b>
Ingresos financieros	618.194.768	43.564.542	≠	22.641.189	1.332.955
Gastos financieros	(443.568.189)	(1.154.942.598)	≠	(600.242.138)	(1.347.058.280)
Diferencia de cambio, neta	(255.606.542)	(77.639.166)	≠	(40.350.316)	(15.048.119)
RECPAM	(963.739.909)	476.962.374	≠	247.884.973	666.952.452
<b>Resultado antes de impuestos</b>	<b>7.360.095.077</b>	<b>3.782.528.897</b>	≠	<b>1.965.840.757</b>	<b>428.876.768</b>
Impuesto a las ganancias	(3.049.145.537)	(1.902.123.807)	≠	(988.564.161)	(300.136.288)
<b>Ganancia (pérdida) del ejercicio</b>	<b>4.310.949.540</b>	<b>1.880.405.089</b>	≠	<b>977.276.596</b>	<b>128.740.480</b>

Fuente: elaboración propia

Esto podría resolverse o “suavizarse” ajustando siempre la información presentada para que quede en términos del poder adquisitivo del último año (información 2, apartado 3.2). Sin embargo, esto implicará que, cuando se calculen determinados indicadores que relacionan elementos promedio, considerar un criterio u otro modifique los indicadores y, por lo tanto, la interpretación de la situación de la empresa (esto se verá en todos los indicadores de rotación).

Por su lado, la información emitida en dólares, como moneda de medición, elimina estos efectos y dota a las cifras de mayor claridad para el usuario, tal como puede apreciarse en la Figura N° 4:

**Figura N° 4: Estabilidad de las cifras comparativas al aplicar una moneda de medición alternativa. Ventajas para el lector de los estados financieros**

Cifras en US dólares	nov-22	nov-21	=	nov-21	nov-20
<b>ACTIVO</b>					
Total, activo corriente	103.591.361	54.987.586	=	54.987.586	41.115.044
Total, activo no corriente	17.314.170	18.832.439	=	18.832.439	15.421.554
<b>TOTAL, ACTIVO</b>	<b>120.905.530</b>	<b>73.820.025</b>	=	<b>73.820.025</b>	<b>56.536.598</b>
<b>PASIVO</b>					
Total, pasivo corriente	57.238.248	29.601.661	=	29.601.661	22.661.056
Total, pasivo no corriente	4.167.939	9.576.126	=	9.576.126	12.833.845
<b>TOTAL, PASIVO</b>	<b>61.406.187</b>	<b>39.177.787</b>	=	<b>39.177.787</b>	<b>35.494.900</b>
Total, patrimonio	59.499.343	34.642.238	=	34.642.238	21.041.698
<b>TOTAL, PASIVO Y PATRIMONIO</b>	<b>120.905.530</b>	<b>73.820.025</b>	=	<b>73.820.025</b>	<b>56.536.598</b>
<b>Estado de resultados</b>					
Ventas	171.114.329	112.114.551	=	112.114.551	85.240.588
Costo de ventas	(108.576.270)	(75.848.490)	=	(75.848.490)	(63.806.901)
<b>Ganancia bruta</b>	<b>62.538.059</b>	<b>36.266.061</b>	=	<b>36.266.061</b>	<b>21.433.687</b>
Gastos de comercialización	(7.919.390)	(5.270.478)	=	(5.270.478)	(5.825.139)
Gastos de administración	(3.138.883)	(1.742.350)	=	(1.742.350)	(1.809.328)
Otros ingresos / (egresos) – netos	(249.130)	(173.500)	=	(173.500)	(320.010)
<b>Resultado operativo</b>	<b>51.230.656</b>	<b>29.079.733</b>	=	<b>29.079.733</b>	<b>13.479.211</b>
Ingresos financieros	3.910.250	188.201	=	188.201	13.129
Gastos financieros	(2.300.725)	(5.408.590)	=	(5.408.590)	(10.805.273)
Diferencia de cambio, neta	(2.682.622)	(579.792)	=	(579.792)	6.764.534
<b>Resultado antes de impuestos</b>	<b>50.157.559</b>	<b>23.279.552</b>	=	<b>23.279.552</b>	<b>9.451.602</b>
Impuesto a las ganancias	(17.856.070)	(8.641.597)	=	(8.641.597)	(2.551.458)
Impuesto a las ganancias diferido	(241.890)	(1.037.414)	=	(1.037.414)	(3.121.833)
<b>Ganancia (pérdida) del ejercicio</b>	<b>32.059.600</b>	<b>13.600.540</b>	=	<b>13.600.540</b>	<b>3.778.311</b>

Fuente: elaboración propia

### **3.4.2. Problemas relacionados con representación de la situación financiera y el desempeño, mediante indicadores operativos, de endeudamiento y rentabilidad: valor confirmatorio de las cifras ajustadas por inflación**

Habiendo considerado los tres juegos de informaciones financieras obtenidos, se realizó un análisis de ratios y magnitudes clave para comprender la situación de la empresa:

#### **3.4.2.1. Descripción de la situación operativa (análisis del ciclo operativo y del ciclo de caja): cuanto peor, mejor**

A continuación, se calcularon los índices que permiten determinar el ciclo operativo del negocio, de acuerdo con las siguientes fórmulas:

- Días de clientes, calculado de la siguiente manera:

$$\text{Días de clientes} = \frac{\text{CxV(p)} \times 365 \text{ días}}{V}$$

Donde:

CxV(p): Corresponde a los créditos por venta promedio del ejercicio, calculados en función a un promedio simple [(al inicio + al final) / 2].

V: Corresponde a las ventas del ejercicio.

- Días de *stocks*, calculado de la siguiente manera:

$$\text{Días de } \textit{stocks} = \frac{\text{Inv(p)} \times 365 \text{ días}}{CV}$$

Donde:

Inv(p): Corresponde a los inventarios promedio del ejercicio, calculados en función a un promedio simple [(al inicio + al final) / 2].

CV: Corresponde al costo de ventas del ejercicio.

En las Tablas N° 3 y N° 4, y en las Figuras N° 5 y 6, se muestran los indicadores referidos, calculados sobre la base de las diferentes informaciones consideradas [(1): tal como fue publicada; (2): expresada en ARS.nov-22; y (3): expresada en dólares]:

**Tabla N° 3**

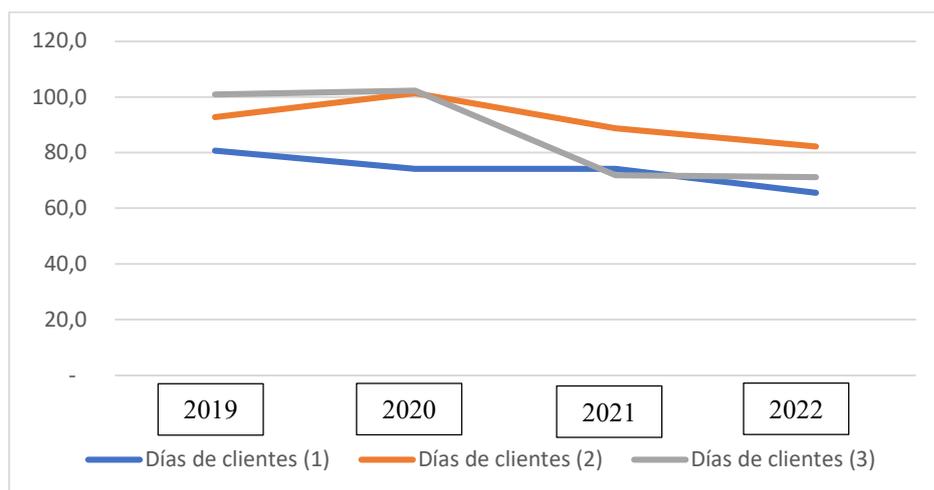
***Días de clientes***

Año	Información	Días
2019	Tal como fue publicada	81
	Expresada en ARS.nov-22	93
	Expresada en dólares	92
2020	Tal como fue publicada	88
	Expresada en ARS.nov-22	101
	Expresada en dólares	100
2021	Tal como fue publicada	74
	Expresada en ARS.nov-22	89
	Expresada en dólares	86
2022	Tal como fue publicada	66
	Expresada en ARS.nov-22	82
	Expresada en dólares	82

**Fuente: Elaboración propia**

En la Figura N° 5, se puede apreciar la información sobre días de clientes, de manera gráfica:

**Figura N° 5: Días de clientes**



- (1): Con base en la información tal como fue publicada.
- (2): Con base en la información expresada en ARS.nov-22.
- (3): Con base en la información expresada en USD.

**Fuente: Elaboración propia**

**Tabla N° 4**

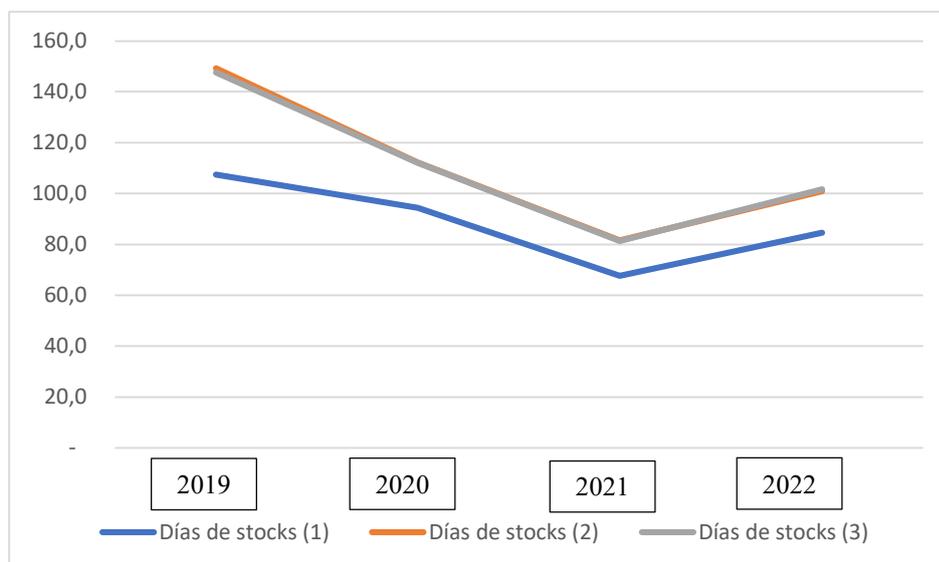
**Días de stock**

Año	Información	Días
2019	Tal como fue publicada	108
	Expresada en ARS.nov-22	149
	Expresada en dólares	148
2020	Tal como fue publicada	94
	Expresada en ARS.nov-22	112
	Expresada en dólares	112
2021	Tal como fue publicada	68
	Expresada en ARS.nov-22	82
	Expresada en dólares	81
2022	Tal como fue publicada	85
	Expresada en ARS.nov-22	101
	Expresada en dólares	102

**Fuente: Elaboración propia**

En la Figura N° 6 se puede apreciar la información sobre días de *stocks*, de manera gráfica:

**Figura N° 6: Días de stocks**



- (1): Con base en la información tal como fue publicada.
- (2): Con base en la información expresada en ARS.nov-22.
- (3): Con base en la información expresada en USD.

**Fuente: Elaboración propia**

Al analizar los días de clientes y de *stocks* calculados sobre la base de las informaciones consideradas, se llega a conclusiones diversas respecto de la medida y evolución del ciclo operativo y, por lo tanto, a distintas conclusiones respecto de las alternativas de la empresa para financiar el referido ciclo.

- Mientras que los días de clientes muestran haber pasado, con base en la información publicada, de casi 81 a 66 (-20%), en dólares la mejora en los días de clientes pasó de 101 a 71 (-30%).
- Con relación a los días de *stocks*, no se advierten tendencias diversas, como pasa con el otro factor del ciclo de operación, aunque sí muestran valores absolutos más altos cuando se considera la información expresada en dólares que en la información publicada (la cual coincide, en este caso, con la información expresada en ARS.nov-22).

Al incorporar al análisis operativo los días de proveedores (Tabla N° 5), para determinar el ciclo de caja, podemos advertir —al igual que en el caso del análisis de los días de *stock*— que las tendencias se muestran similares, aunque no los valores absolutos.

Para calcular los días de proveedores, se utilizó la siguiente fórmula:

$$\text{Días de proveedores} = \frac{\text{Prov}(p) \times 365 \text{ días}}{C}$$

Donde:

Prov(p): Corresponde a los proveedores promedio del ejercicio, calculados en función a un promedio simple [(al inicio + al final) / 2].

C: Corresponde a las compras del ejercicio.

**Tabla N° 5**

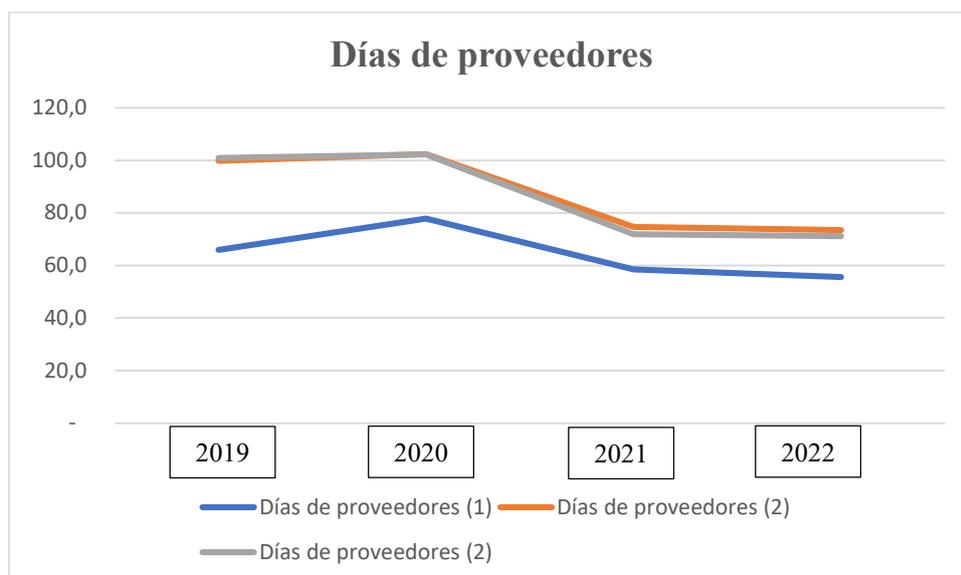
**Días de stock**

Año	Información	Días
2019	Tal como fue publicada	108
	Expresada en ARS.nov-22	149
	Expresada en dólares	148
2020	Tal como fue publicada	94
	Expresada en ARS.nov-22	112
	Expresada en dólares	112
2021	Tal como fue publicada	68
	Expresada en ARS.nov-22	82
	Expresada en dólares	81
2022	Tal como fue publicada	85
	Expresada en ARS.nov-22	101
	Expresada en dólares	102

**Fuente: Elaboración propia**

En la Figura N° 7, se puede apreciar la información sobre días de *stocks*, de manera gráfica:

**Figura N° 7: Días de proveedores**



- (1): Con base en la información tal como fue publicada.
- (2): Con base en la información expresada en ARS.nov-22.
- (3): Con base en la información expresada en USD.

**Fuente: Elaboración propia**

Así, el ciclo de operación (días de clientes más días de *stock*) y el ciclo de caja de la empresa (ciclo de operación menos días de proveedores), dependiendo de la información base que considere el analista, cambiará tal como se advierte en la Tabla N° 6:

**Tabla N° 6**

*Ciclo de operación y ciclo de caja: distintas fuentes, distintas conclusiones*

	2019	2020	2021	2022
Ciclo operativo (1)	188,3 días	168,4 días	141,8 días	150,1 días
Ciclo operativo (2)	242,0 días	213,6 días	170,3 días	183,2 días
Ciclo operativo (3)	248,6 días	214,4 días	153,3 días	172,0 días
	2019	2020	2021	2022
Ciclo de caja (1)	122,4 días	90,6 días	83,3 días	84,6 días
Ciclo de caja (2)	142,2 días	111,2 días	95,6 días	109,7 días
Ciclo de caja (3)	147,7 días	112,1 días	81,4 días	101,7 días

**Fuente: Elaboración propia**

En el caso de los indicadores operativos, se produce una distorsión significativa: al determinarse dividiendo variables de *stocks* promedio sobre variables de flujo, y dado que las variables de flujo se deben ajustar por inflación, se da la paradoja (con absoluto sentido matemático) de que, cuanto mayor sea la inflación, más bajos serán los indicadores (por ejemplo, la baja en el indicador de días de clientes podría obedecer a que la empresa mejoró su gestión de cobro, o a que, simplemente, aumentó la inflación y el indicador se determinó dividiendo por un importe más alto). Así, se establece el sinsentido de que, sin importar lo que la empresa haga, se dará la constante que se expresa en la Figura N° 8:

**Figura N° 8: Efectos de la inflación en los indicadores que muestran rotación**

<p>&gt; inflación → &lt; días de clientes = reducción del ciclo de operación</p> <p>&lt; inflación → &gt; días de clientes = aumento del ciclo de operación</p>
---

**Fuente: Elaboración propia**

De esto se puede concluir que utilizar la información tal como fue publicada o la información publicada en dólares es indiferente en lo que a tendencias se refiere. Sin embargo, se evidencian

efectos importantes sobre los importes absolutos, que modifican de manera significativa la cuantía del ciclo de operación y del ciclo de caja.

Por otro lado, dado que la información sobre el ciclo de operación y el ciclo de caja se basa en elementos monetarios, o no monetarios de bajos días de antigüedad, tiene más sentido que la medida determinada para estos ciclos con base en la información “dolarizada” (que consideró los pesos de cada momento) que la determinada con base en la ajustada (por los problemas antes descritos).

### **3.4.2.2. Análisis de los indicadores de endeudamiento: la ilusión de la buena gestión financiera**

A efectos de analizar aspectos del endeudamiento y de la gestión de la estructura de capital de la empresa, se utilizaron los índices siguientes, con base en las fórmulas expresadas a continuación:

$$P/E = \frac{P}{E}$$

Donde:

P/E: Endeudamiento.

P: Pasivo total.

E: Patrimonio contable.

$$P/A = \frac{P}{E}$$

Donde:

P/A: Endeudamiento total.

P: Pasivo (no incluye los recursos espontáneos).

E: Patrimonio contable.

$$D/E = \frac{P}{E}$$

Donde:

D/E: Endeudamiento financiero.

P: Pasivo (no incluye los recursos espontáneos).

E: Patrimonio contable.

$$PC/E = \frac{P}{E}$$

Donde:

PC/E: Endeudamiento corriente.

PC: Pasivo corriente.

E: Patrimonio contable.

$$PNC/E = \frac{PNC}{E}$$

Donde:

PNC/E: Endeudamiento no corriente.

P: Pasivo no corriente.

E: Patrimonio contable.

$$Dcp/Dlp = \frac{Dcp}{Dlp}$$

Donde:

Dcp/Dlp: Relación del endeudamiento de corto plazo y de largo plazo.

Dcp: Deudas de corto plazo (no incluye los recursos espontáneos).

Dlp: Deudas de largo plazo.

$$P/V = \frac{P}{V}$$

Donde:

P/V: Ventas requeridas para cancelar el pasivo.

P: Pasivo total.

V: Ventas.

$$P/D = \frac{P}{D}$$

Donde:

P/V: Ventas requeridas para cancelar las deudas.

D: Pasivo total – recursos espontáneos.

V: Ventas.

$$EBIT/CF = \frac{EBIT}{CF}$$

Donde:

EBIT/CF: Cobertura de costos financieros.

EBIT: Resultado operativo.

CF: Costos financieros.

En la Tabla N° 7, se muestran los índices referidos calculados a efectos de evaluar aspectos del endeudamiento y la gestión de la estructura de capital de la empresa:

**Tabla N° 7**

**Indicadores de endeudamiento y de la gestión financiera de RIGOLLEAU S.A.**

	2022			2021			2020			2019			2018		
	(1)	(2)	(3)	(1)	(2)	(3)	(1)	(2)	(3)	(1)	(2)	(3)	(1)	(2)	(3)
P/E	0,87	0,87	1,03	0,88	0,88	1,13	1,22	1,22	1,69	1,73	1,73	2,90	1,31	2,60	1,31
P/A	0,47	0,47	0,51	0,47	0,47	0,53	0,55	0,55	0,63	0,63	0,63	0,74	0,57	0,72	0,57
D/E	0,10	0,10	0,13	0,17	0,17	0,25	0,41	0,41	0,65	0,90	0,90	1,69	0,69	1,56	0,69
PC/E	0,74	0,74	0,96	0,59	0,59	0,85	0,68	0,68	1,08	1,47	1,47	2,74	0,98	2,22	0,98
PNC/E	0,13	0,13	0,07	0,29	0,29	0,28	0,54	0,54	0,61	0,27	0,27	0,16	0,32	0,38	0,32
Dcp/Dlp	N/A	N/A	N/A	0,58	0,58	0,58	0,31	0,31	0,31	20,02	20,02	20,02	3,50	3,47	3,50
P/V	0,37	0,37	0,36	0,37	0,37	0,35	0,48	0,48	0,42	0,74	0,74	0,65	0,73	0,78	0,73
D/V	0,04	0,04	0,05	0,07	0,07	0,08	0,16	0,16	0,16	0,39	0,39	0,38	0,39	0,47	0,39
EBIT/CF	18,95	18,95	22,27	3,89	3,89	5,38	0,83	0,83	1,25	(0,29)	0,06	0,44	(0,20)	1,13	(0,20)

(1): Con base en la información tal como fue publicada.

(2): Con base en la información expresada en ARS.nov-22.

(3): Con base en la información expresada en USD.

**Fuente: Elaboración propia**

Por razones matemáticas, los años en los que se practicaron ajustes contables por inflación (2019 a 2022), las informaciones (1) (tal como fue publicada) y (2) (expresada en ARS.nov-22) permiten llegar a los mismos valores, mientras que, en el único año de la serie sin ajuste (2018), son las cifras (1) y (3) (expresada en dólares) las que muestran los mismos valores.

Para que cobren sentido estos indicadores, es importante notar que, en 2018 y 2019, la empresa mostraba un serio problema de endeudamiento, el cual fue resuelto en el ejercicio 2020, tal como surge de la información proporcionada por los administradores tanto en los estados financieros como en la memoria que los acompaña.

No obstante, esta mejora no se pone de manifiesto en igual magnitud, considerando como base la información dolarizada, que las informaciones (1) o (2). Esto obedece a que el efecto de cualquier reducción del peso de la deuda sobre el activo neto se ve oscurecido por la actualización que se realiza del patrimonio año tras año como consecuencia del ajuste por inflación los estados financieros. Es decir, al aplicar el procedimiento del ajuste integral por

inflación, no se logra representar fielmente la gestión de renegociación de la deuda que se llevó adelante en el ejercicio 2020, y que se refleje en la memoria que acompaña a los estados financieros del ejercicio finalizado el 30 de noviembre de 2020, tal como se puede apreciar en la Figura N° 9:

**Figura N° 9: Memoria de RIGOLLEAU S.A. por el ejercicio finalizado el 30 de noviembre de 2020 (parte pertinente)**

**RIGOLLEAU S.A.**

**Estados Financieros  
correspondientes al ejercicio económico N° 114  
finalizado el 30 de Noviembre de 2020, presentados en forma  
comparativa**

---

(parte pertinente)

SITUACIÓN FINANCIERA

Como ya se mencionara, el ejercicio arrojó una ganancia de \$ 85.155.763 que se compone de una ganancia operativa de \$ 742.611.684, una pérdida originada en los resultados financieros por \$ 900.087.536, una ganancia correspondiente al RECPAM de \$ 441.157.631 y un cargo por impuesto a las ganancias por \$ 198.526.017. En el ejercicio anterior el resultado final fue una pérdida de \$ 401.691.843 (expresada en moneda de poder adquisitivo del 30/11/2020).

(...)

Es importante destacar que la Dirección evaluó conveniente llevar a cabo un mejoramiento en el perfil del endeudamiento financiero, suscribiendo un Préstamo Sindicado a largo plazo por un monto \$ 1.080.000.000 a favor del BBVA en carácter de organizador. Esta decisión, acompañada por el crecimiento de las ventas, se ve reflejada en la notable disminución de la deuda bancaria ya mencionada, mejorando nuestro flujo corriente.

(...)

**Fuente: Extraído de la memoria correspondiente al ejercicio finalizado el 30 de noviembre de 2020 publicada por RIGOLLEAU S.A.<sup>11</sup>**

<sup>11</sup> Se puede acceder a través del siguiente enlace:

<https://www.cnv.gov.ar/SitioWeb/Empresas/Empresa/30500526935?fdesde=4/8/2019>

### 3.4.2.3. Análisis de los indicadores de rentabilidad: ¿mejor a la distancia?

A continuación, se muestran los índices que se consideraron para evaluar aspectos de la rentabilidad de la inversión total, y de la mantenida por los propietarios en el negocio.

$$ROE = \frac{\text{Res.}}{E}$$

Donde:

ROE: Return on equity (rentabilidad del patrimonio).

Res.: Resultado neto del ejercicio.

E: Patrimonio contable.

$$ROA = \frac{\text{EBIT}}{A}$$

Donde:

ROA: Return on assets (rentabilidad del activo total).

EBIT: Resultado operativo.

A: Activo total.

$$RONA = \frac{\text{EBIT}}{AN}$$

Donde:

RONA: Return on net assets (rentabilidad del activo total).

EBIT: Resultado operativo.

A: Activos netos (Activo total – recursos espontáneos).

$$\text{Margen} = \frac{\text{Res.}}{V}$$

Donde:

Margen: Margen total del negocio.

Res.: Resultado neto del ejercicio.

V: Ventas totales del ejercicio.

$$CM = \frac{\text{Res. B.}}{V}$$

Donde:

CM: Contribución marginal.

Res.B: Resultado bruto del ejercicio (ventas – costo de ventas).

V: Ventas totales del ejercicio.

$$\text{EBITDA}/V = \frac{\text{EBITDA}}{V}$$

Donde:

EBITDA: Resultado operativo del ejercicio, antes de amortizaciones y depreciaciones.

V: Ventas totales del ejercicio.

En la Tabla N° 8, se muestran los valores determinados para los indicadores de rentabilidad explicados, con base en las informaciones disponibles para los ejercicios bajo análisis:

**Tabla N° 8**

*Indicadores de rentabilidad de RIGOLLEAU S.A.*

	2022			2021			2020			2019			2018		
	(1)	(2)	(3)	(1)	(2)	(3)	(1)	(2)	(3)	(1)	(2)	(3)	(1)	(2)	(3)
ROE	34%	34%	54%	19%	19%	39%	3%	3%	18%	(32%)	(15%)	1%	13%	2%	13%
ROA	35%	35%	42%	24%	24%	39%	12%	12%	24%	(5%)	1%	10%	17%	(3%)	17%
RONA	55%	55%	69%	39%	39%	67%	19%	19%	38%	(7%)	1%	15%	24%	(3%)	24%
Margen	14%	14%	19%	8%	8%	12%	1%	1%	4%	(14%)	(7%)	0%	4%	1%	4%
Contribuc. Marg.	39%	39%	38%	32%	32%	34%	27%	27%	27%	10%	17%	21%	32%	16%	32%
EBITDA/V	32%	32%	32%	25%	25%	28%	17%	17%	18%	1%	8%	12%	22%	6%	22%

(1): Con base en la información tal como fue publicada.

(2): Con base en la información expresada en ARS.nov-22.

(3): Con base en la información expresada en USD.

**Fuente: Elaboración propia**

La dispersión entre las ratios obtenidas con base en la información (1) (tal cual fue publicada) y las obtenidas con base en la información (3) (información expresada en dólares) es notable. Lo más destacable es que, con base en la información (3), los indicadores más relevantes de rentabilidad (ROE y ROA) arrojan siempre guarismos positivos, mientras que, en algunos años, las mismas ratios calculadas con base a la información (1) dan cuenta de medidas de rentabilidad negativas.

Haciendo una lectura de los datos de forma correlativa con las afirmaciones de los administradores de la empresa en los estados financieros y otra información relevante publicada (por ejemplo, la memoria), en un año clave (2019), se advierte cómo el negocio rinde un 10% cuando se lo evalúa contra los activos totales, y un 15% cuando se lo evalúa con relación a los

activos netos. No obstante, el manejo inadecuado del endeudamiento lleva a que los niveles de rentabilidad para los accionistas se reduzcan al 1%. Esto tiene sentido. Pero, si para igual período, se observan los mismos guarismos para la empresa con base en la información (2), se advierte que el negocio, prescindiendo de cómo se lo financie, tiene rentabilidad negativa (-5% y -7% ROA y RONA, respectivamente), pero si se considera la información (1), el negocio gana poco (1%) interpretado desde el poder de compra de nov-22. ¿Tiene sentido para un analista en un año ganar poco, pero a medida que pasa el tiempo, el juicio sobre la rentabilidad obtenida en determinado año mejore?

### **3.4.3. Problemas relacionados con la estimación del valor de la empresa: valor predictivo de las cifras ajustadas por inflación**

Para estimar el valor de la empresa, un analista podría utilizar los estados financieros a efectos de:

- aplicar algún modelo de valuación con base en múltiplos;
- aplicar un modelo de valuación basado en flujos de caja descontados.

A continuación, analizaremos conceptualmente las consecuencias de utilizar la información ajustada al aplicar algunos de estos enfoques.

#### **3.4.3.1. Modelos de valuación basados en múltiplos**

A continuación, se describen cuatro de las métricas basadas en múltiplos más empleadas en la práctica, con algunas conclusiones que se desprenden de considerar la fórmula de cada una de esas métricas:

(1) P/E ratio

$$\frac{\text{Precio de cotización de la acción}}{\text{Ganancia por acción}}$$

El denominador, que parte de la ganancia o pérdida del ejercicio, estará fuertemente influenciado por el resultado de la gestión del activo monetario neto. Por lo tanto, la evaluación sobre el precio actual de cotización no dependerá de la gestión operativa y financiera de la empresa, de las preferencias de los consumidores por los bienes y servicios que ofrece, etc., sino que también estará afectada por la gestión de los efectos de la inflación.

(2) EV/EBITDA

$$\frac{\text{Precio de la empresa}}{\text{EBITDA}}$$

Dado que, cuando se aplica un modelo CPPA, el EBITDA<sup>12</sup> ajustado es de igual signo, pero mayor importe absoluto, la conclusión podría ser que, cuanto más crezca la inflación, más grandes será el EBITDA, pero, a su vez, más incentivos existen para desprenderse de esas acciones.

(3) EV/EBIT

$$\frac{\text{Precio de la empresa}}{\text{EBIT}}$$

En este caso, la estructura y antigüedad del CAPEX<sup>13</sup> tiene un claro efecto: cuanto más antiguo el CAPEX, más alto su valor ajustado por inflación, y, por lo tanto, más negativo el resultado. Por lo tanto, siempre con el límite de cero, la señal para quien emplee esta ratio será que, cuanto

---

<sup>12</sup> EBITDA: Ganancia antes de Impuesto, Intereses, Amortizaciones y Depreciaciones.

<sup>13</sup> CAPEX: Desembolsos en Activos de Capital (propiedades, planta y equipo y activos intangibles).

más antiguo es el CAPEX, existen más incentivos para pensar que el precio de la acción tiene chances de crecer.

#### (4) EV/Ventas

$$\frac{\text{Precio de la empresa}}{\text{Ventas}}$$

Se llega a conclusiones similares a las expuestas para el método basado en la relación EV/EBITDA.

Más allá de las señales contraintuitivas que se dependen de los comentarios, se debe destacar un dato evidente, pero que podría ser el más importante: en un entorno donde algunos estados financieros están expresados en moneda, y otros, en el poder adquisitivo de una moneda (como ocurre cuando se aplica un modelo CPPA), se torna imposible utilizar enfoques basados en múltiplos para estimar el precio de la acción, porque no se trata de unidades de medidas convertibles entre sí.

#### **3.4.3.2. Valuación basada en descuento de flujos de caja**

A continuación, se describen los pasos para aplicar un modelo de valuación con base en el descuento de flujos de caja, y se incluyen comentarios respecto de cada paso cuando se utiliza como base estados financieros ajustados por inflación. En el presente trabajo, no se ha estimado el valor de **RIGOLLEAU S.A.** Hacerlo no es parte del objetivo de este análisis, sino establecer un inventario de las limitaciones que el ajuste por inflación de los estados financieros implica para desarrollar esta metodología.

#### Paso 1: Análisis de la información financiera histórica

A efectos de identificar los efectos de aplicar el ajuste por inflación en este paso, se remite a lo desarrollado en el apartado 3.4.2 de este trabajo.

### Paso 2: Proyección del estado de resultados

El punto de partida para realizar esta proyección es el pronóstico de los ingresos por venta (por ejemplo, para los próximos cinco años). Como se puede advertir en la Tabla N° 9, la evolución de las ventas, partiendo de cada una de las tres series de datos, nos conducen a conclusiones muy diferentes. Para obtener el dato proyectado del año 2023, se utilizó la función TENDENCIA de Excel, que permite calcular un importe considerando una metodología de regresión lineal simple:

**Tabla N° 9**  
**Proyección de las ventas para 2023**

Con base en información	2020	2021	2022	2023 (P)
Tal como fue publicada	ARS6.857M	ARS11.978M	ARS30.338M	ARS39.871M
Expresada en ARS.nov-22	ARS19.947M	ARS23.047M	ARS30.338M	ARS34.834M
Expresada en USD	USD85M	USD112M	USD171M	USD209M

**Fuente: elaboración propia**

### Paso 3 - Proyección de inversiones de CAPEX y de las necesidades operativas de fondos (NOF)

Dado que se deberían proyectar estos importes considerando las cantidades a invertir, y deflactarlas considerando la tasa de inflación esperada, los resultados podrían ser demasiado subjetivos, dependiendo de las diversas estimaciones futuras sobre la evolución del índice de inflación.

### Paso 4 – Determinación de la tasa de descuento

La tasa que se suele emplear es el costo promedio ponderado de capital (WACC, según sus siglas en inglés). Dado que la información disponible para su cálculo considera, entre otros factores, la estructura de capital de empresas de la industria que usan como unidad de medida una moneda (generalmente, el dólar estadounidense) y no el poder de compra de una moneda inestable, determinar el WACC partiendo de la información disponible para luego ajustarla por las variables propias que surge de información de la empresa tal como fue publicada (es decir, ajustada por inflación) se convierte en algo inviable.

Por otro lado, dado que el WACC habría que ajustarlo para considerar los efectos de la inflación, el importe del valor descontado duplicaría tal efecto (por considerarlo tanto en los flujos como en la tasa), salvo que se deflacten los datos de los flujos con base en la inflación futura esperada (lo cual le agrega mucha subjetividad al modelo, tal como se mencionó en el paso 3).

#### Paso 5 – Cálculo del valor terminal

Muchos de los comentarios realizados en los pasos 2 a 4 aplican para este. Se suma la dificultad para obtener tasas de crecimiento a largo plazo de empresas comparables en entornos hiperinflacionarios.

Tras un análisis exhaustivo de los impactos derivados de utilizar la información contable ajustada por inflación como base para aplicar un modelo de flujos de efectivo descontados, se llega a la conclusión de que la aplicación de dicho procedimiento (ajuste integral por inflación) tiene efectos negativos en la capacidad predictiva de la información debido a los siguientes motivos:

- a) Disminuye o incluso anula la capacidad de los datos históricos de ventas (fundamentales para proyectar resultados) para estimar ventas futuras (lo que requiere la adopción de un enfoque de "presupuesto base cero" o la omisión de información contable de períodos anteriores).
- b) La influencia de las ventas históricas y proyectadas en la proyección de otras variables relacionadas (como el presupuesto de gastos de capital, investigación y desarrollo, necesidades operativas de fondos, entre otros) contamina prácticamente todo el resultado proyectado.
- c) Introduce mayor subjetividad al modelo al incluir una variable de difícil estimación, como es la evolución anticipada del Índice de Precios al Consumidor (IPC) durante el período de proyección y a largo plazo.
- d) Aumenta el riesgo de duplicar el impacto de la inflación tanto en los flujos proyectados como en la tasa de descuento.

- e) Complica el cálculo de la tasa de descuento y del factor de crecimiento a largo plazo debido a la falta de datos comparables disponibles.

#### 4. CONCLUSIONES

El análisis de la serie de información correspondiente a **RIGOLLEAU S.A.** para el período 2018-2022, tanto en su versión presentada por la empresa según la NIC 29 como en su versión dolarizada para una comparación más profunda, ha arrojado conclusiones que merecen una detallada consideración, con relación a los siguientes aspectos:

- a) Eficiencia Operativa y Representación Fiel: en el rastreo de las tendencias de eficiencia operativa, la elección entre las dos series de información no resulta determinante; sin embargo, en términos de valores absolutos, la serie dolarizada emerge como un fiel reflejo de la realidad en comparación con la serie ajustada por inflación.
- b) Indicadores de Endeudamiento y Gestión Financiera: al evaluar los indicadores de endeudamiento y gestión financiera, es evidente que la información dolarizada ofrece una correlación más sólida con las afirmaciones de la dirección y las conclusiones extraídas del análisis numérico.
- c) Indicadores de Rentabilidad: el análisis de los indicadores de rentabilidad adquiere una mayor coherencia al considerar la información dolarizada, que brinda resultados con mayor significado y sentido que la información ajustada por inflación.

Por su parte, con relación a la valoración de la Empresa, el uso de cifras ajustadas por inflación introduce complicaciones significativas, dado que:

- a) Limita la aplicabilidad de métricas basadas en múltiplos de comparables.
- b) Casi imposibilita la utilización de modelos de valoración basados en flujos de efectivo descontados.

Aunque reconocemos la limitación de extraer generalizaciones definitivas de un análisis específico, es innegable que nuestras observaciones están en línea con la inquietud expresada por aquellos que trabajan con estados financieros ajustados por inflación:

- a) Complejidad en la interpretación: los estados financieros ajustados por inflación tienden a ser de lectura compleja y desafiante.
- b) Desafíos para conclusiones fundamentadas: la interpretación de estos estados financieros puede conducir a conclusiones que contradicen el sentido común.

Sugerimos que la raíz de estos desafíos radica en un hecho aparentemente obvio pero crucial: la unidad de medida base (en este caso, el peso) ha perdido sus atributos económicos de moneda, conservando solo su función como medio de intercambio respaldado por la obligatoriedad de su uso.

El proceso de ajuste integral por inflación convierte cifras de una entidad que ya no se ajusta a la definición de moneda (el peso) en valores que tampoco reflejan cantidades en moneda (el peso en términos de poder adquisitivo al cierre). Por otro lado, al reemplazar las cifras expresadas en un simple medio de intercambio (el peso) con una moneda estable (el dólar), se restituye a la información contable su capacidad para habilitar evaluaciones económicas y financieras sustantivas.

A pesar de los desafíos inherentes a la conversión de cifras de pesos a dólares, superar este obstáculo nos asegura que los montos resultantes representan valores en moneda y evita la infructuosa tarea de transformar cantidades de una "no moneda" en valores de otra "no moneda".

## 5. REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- AHMAD, I. Y. (1990). *Inflation Accounting in Developing Countries: the case of Iraq* (Tesis presentada para obtener el grado de Doctor en Contabilidad en la Universidad de Hull). Irak.
- AMAT, O. (2015). “Percepción de los usuarios de la información contable ajustada por inflación: un estudio empírico”. *Contaduría y Administración*, 60(2), 233-254.
- BARTH, M. E., CRAM, D. P., NELSON, K. K. (2001). “Accruals and the prediction of future cash flows”. *The Accounting Review*, 76(1), 27-58.
- BASSIOUNY, S., EL-GAZZAR, S., KADRY, A. (2014). “Understanding inflation accounting: An empirical study of Egyptian accountants' perceptions”. *Journal of Accounting in Emerging Economies*, 4(3), 268-292.
- BIANCHI, S. (2016). *Contabilidad y Finanzas para no financieros*. Buenos Aires: Editorial El Ateneo.
- BIONDI, M. (2005). *Contabilidad Financiera* (1.<sup>a</sup> ed.). Buenos Aires: Errepar.
- BRADLEY, M. J. (1984). “On the Existence of an Optimal Capital Structure: Theory and Evidence”. *Journal of Finance*, 39, 857-878.
- CASCINO, S. C. (2013). *The use of information by capital providers*. UK: EFRAG-ICAS.
- CASINELLI, H. (2008a). *Contabilidad para Usuarios Externos*. Ciudad Autónoma de Buenos Aires: Aplicación Tributaria S.A.
- CASINELLI, H. (2008b). “Claves para entender el presente y el futuro de las normas contables”. *IIIas Jornadas Universitarias Internacionales de Contabilidad*, 1-20.
- CHAMISA, E. (2007). “The use and perceived usefulness of IAS 29 restated financial statements by Zimbabwean investment analysts”. *South African Journal of Accounting Research*, 21(1), 57-79.
- CHOI, F. D. S., FROST, C. A., MEEK, G. K. (2016). *International Accounting* (8<sup>th</sup>. ed.). Londres: Pearson Education Limited.
- FELIZ, R. D., MUÑOZ, J. L. (2019). “Ajuste por inflación en estados financieros: ¿una herramienta obsoleta?” *Revista Venezolana de Gerencia*, 24(85), 173-187.
- FORTINI, H., LATUCCA, A., LÓPEZ SANTISO, H., LUPPI, H., SLOSSE, C., URRIZA, J. (1980). *Replanteo de la Técnica Contable*. Buenos Aires: Ediciones Macchi.
- FOWLER NEWTON, E. (2019). *Contabilidad con Inflación* (5.<sup>a</sup> ed.). Ciudad Autónoma de Buenos Aires: La Ley.
- FOWLER NEWTON, E. (2020). *Cuestiones Contables Fundamentales* (6.<sup>a</sup> ed.). Ciudad Autónoma de Buenos Aires: La Ley.
- IASB. (1989). NIC 29. *Información Financiera en Economías Hiperinflacionarias*.

IASB. (2018). *Objetivo y alcance de los estados financieros. Marco Conceptual para la Información Financiera*.

MOST, K. (1982). *Accounting Theory* (2.<sup>a</sup> ed.). Columbus, Ohio: Grid Publishing Co.

PwC. (2019). *Foreign Currency*. Global: PwC.

ROVAI, M. B. (2018). “La relevancia de la información contable ajustada por inflación en Argentina: una perspectiva desde los analistas financieros”. *Revista de la Facultad de Ciencias Económicas, Universidad Nacional de Córdoba*, 46(1), 47-64.

VALLVERDÚ I CALAFELL, J. (1983). *La Contabilidad ante precios cambiantes*. Barcelona: Hispano Europea, S.A.

WHITTINGTON, G. (1981). “Inflation accounting: What next?” *British Accounting Review*, 60-84.