

Tesina de grado Licenciatura en Economía
FCE - UNRC



ESTRUCTURACIÓN DE CAPITAL EN ESTADOS CONTABLES DE COOPERATIVAS DE SERVICIOS PÚBLICOS:

DISCUSIONES TEÓRICAS Y ANÁLISIS EMPÍRICO.



Autor: Fernández, María Eugenia
eugeniafernandez.mef@gmail.com

Director: Munt Juan Leandro
Co-Director: Bosch Miguel



Resumen

La *Teoría del Apalancamiento Óptimo* surge a mediados del siglo XX, dentro de la corriente principal de la Economía, a los fines de estudiar empresas de estructura vertical y abiertas -es decir, aquellas que reproducen en su interior mercado de membresía-. Sin embargo, en el mercado existe una diversidad de empresas que no cumplen con las propiedades impuestas por ésta teoría, por lo que se requiere de otros abordajes que permitan explicar su comportamiento financiero.

Las empresas cooperativas (EC) son firmas de naturaleza cerrada que presentan una estructura de capital particular, dado que surgen con la finalidad de priorizar la satisfacción de necesidades colectivas. Dada la relevancia que asumen éstas en las Economías Regionales, resulta necesario avanzar aún más en la comprensión de su comportamiento. En esta línea, una primera aproximación a la bibliografía teórica permite inferir que la *Teoría del Orden Jerárquico (TOJ)* contribuye a discernir este comportamiento organizacional.

En las EC, el asociado tiene derecho de reclamación sobre el capital divisible. Sin embargo, éste resulta ser una proporción minoritaria del total debido a que la mayor parte de su estructura de capital lo conforman las *Reservas Indivisibles de Capital (RIC)* -no distribuibles individualmente-, que se rigen bajo una lógica de propiedad colectiva. Los principales argumentos detrás de este comportamiento giran en torno a la necesidad de evitar una crisis de desmutualización.

La presente tesina de grado, se propone indagar la potencial capacidad explicativa que posee la *TOJ* de cara a esgrimir el comportamiento de la EC, en especial aquellas abocadas a prestar servicios públicos.

Concretamente, el trabajo se concentrará en analizar el potencial explicativo de la *TOJ* para firmas de estructura horizontal, para luego formalizar las principales hipótesis brindando asidero formal al sesgo que presentan las EC en su estructuración de capital, el cual se traduce en una marcada tasa de financiamiento propio -motivo por el que requieren y administran *RIC*-, tomando como referencia conceptual los aportes iniciales realizados por los trabajos de Myers (1984) y Myers y Majluf (1984), los cuáles son reinterpretados a partir de modelos formales provistos por la *Teoría de Juegos*. Finalmente, se cotejan las principales hipótesis con la evidencia empírica proveniente de EC de servicios públicos de una localidad del sur de la provincia de Córdoba, a partir de los estados contables presentados para el período 2012-2018, y su análisis comparativo con información contable de una empresa con estructura de gobernanza estándar perteneciente al mismo sector en el mercado y el grupo Global 300 -300 mayores cooperativas y mutuales a nivel mundial- siendo éstas empresas de la misma naturaleza.

Índice

1	Introducción.....	3
2	Marco Teórico.....	6
2.1	Las principales teorías de la estructuración del capital: un análisis comparativo.	6
2.1.1	Teorías tradicionales -Modigliani-Miller y The Trade off Theory - :	7
2.1.2	Teoría del Orden Jerárquico - TOJ.....	8
2.2	Estructura de capital de Empresas Cooperativas: marcos normativos y conducta empresarial.....	9
2.3	Argumentos en favor de analizar la estructuración de capital de las Empresas Cooperativas a partir de la Teoría del Orden Jerárquico.	14
3	La financiación de capital con fuentes propias: de la discusión conceptual a la formalización de las principales hipótesis	14
3.1	Dinámica de la interacción:	16
3.2	Alternativas de financiación, información privada y Equilibrio del Juego:	17
4	Estudio empírico: un análisis de la estructuración de capital de la Cooperativa de Servicios Públicos de la localidad de Elena período 2012-2018	19
4.1	Estructura de capital de EC de Servicios Públicos de Elena	21
4.2	Análisis comparativo	25
5	Reflexiones finales	28
6	Anexo.....	31
6.1	Anexo 1: Estados contables Cooperativa Servicios Públicos	31
6.2	Anexo 2: Estados contables Empresa Provincial de Energía de Córdoba - EPEC.....	56
6.3	Anexo 3: Estructura de Pasivo y Patrimonio Neto de las 300 mayores cooperativas y mutuales a nivel mundial.....	57
7	Bibliografía	58

1 Introducción

Desde mediados del siglo XX en adelante, los mercados financieros concentraron cada vez más un mayor protagonismo en las economías capitalistas. En especial, el uso de derivados financieros y el libre flujo de capitales entre los distintos países, permitió reafirmar una tendencia hacia la concentración de los recursos económicos en las grandes empresas de tipo anglosajón, donde la propiedad, la gestión y el control adquieren una dimensión de análisis particular.

En este contexto, coadyuvado por la revolución del enfoque microeconómico emergió la *Teoría Económica de las Finanzas (TEF)* a los fines de brindar explicaciones sobre el comportamiento financiero de los entes económicos, especialmente las grandes corporaciones transnacionales. En paralelo, la difusión generalizada de estructuras empresariales jerárquicas, junto con la apertura de las firmas más relevantes al mercado de capitales (con libre acceso y salida de inversiones), hizo posible que el análisis económico comenzara a hacerse interrogantes sobre el gobierno de la empresa, especialmente: ¿cuál es el tamaño óptimo?, ¿cuál es el nivel de apalancamiento eficiente y aceptable?, ¿qué capacidad de control real poseen los inversionistas sobre las decisiones de gestión asumidas por los gerentes?, ¿qué incentivos económicos y extraeconómicos promueven que los gerentes se preocupen verdaderamente por la maximización del beneficio de la empresa? (Gomez Aparicio, 2003), (Terreros, 2007), (Navarra, 2009).

Desde la perspectiva de las finanzas corporativas, el problema de gobernanza de la empresa no se deriva de las publicaciones fundacionales de Modigliani-Miller, pues en el marco de sus investigaciones la estructuración de capital y la organización de la empresa son problemas independientes. Sin embargo, la obra de Myers (1984), concebida para la gran empresa anglosajona, logra poner en relieve el rol que asume la estructura patrimonial de la empresa al momento de definir su carga impositiva -*Teoría del Trade Off*-. De forma breve, es posible afirmar que ésta teoría considera que para cada firma existe un nivel de endeudamiento óptimo (o apalancamiento de equilibrio) que surge de tomar en consideración dos categorías de análisis: los beneficios impositivos de financiarse con fuentes de terceros (especialmente, como consecuencia de la deducción del Impuesto a las Ganancias), y los costos del estrés financiero y de gobernanza provocado por el crecimiento de la deuda.

La *Teoría del Trade Off* es la teoría que goza de mayor aceptación dentro de la comunidad académica, y ha servido de fuente de inspiración para el desarrollo de estrategias financieras destinadas a la gran empresa. Al respecto, los trabajos de Toledo Rodríguez, J. (mimeo), Vargas Sanchez, A. (2014), ponen en consideración el amplio potencial empírico que ha experimentado esta teoría para explicar el comportamiento financiero y la estructura interna de las grandes empresas. Sin embargo, la diversidad de formas, tamaños y de comportamientos organizacionales que coexisten al interior del mercado permite discutir desde el plano metodológico las pretensiones de generalidad y universalidad que se le atribuyen a éste abordaje.

A este estado de la discusión, Empresas Familiares, Pymes, Micro emprendimientos, Mutuales y Empresas Cooperativas (EC) se convierten en importantes ejemplos de sistemas de gobernanza que no se ajustan a los imperativos impuestos por la teoría, motivo por el cual han crecido en las últimas dos décadas abordajes alternativos tendientes a explicar la lógica financiera y organizacional. En esencia, todos estos tipos de firmas se caracterizan por cerrarse (con distintos grados de intensidad) al mercado financiero, producto especialmente de motivaciones internas e intereses colectivos de los miembros, los cuáles resultan ajenos a los inversionistas externos (léase, al mercado de membresía). Detrás de la trayectoria histórica de cada una de este tipo de empresas, subyace un objetivo compartido, una lógica de interacción con el territorio, cuya esencia no puede ser capturada desde la lógica contractual.

Al afirmarse sobre la base de la dicotomía conceptual entre firma abierta (gran empresa) y cerrada (firmas no convencionales), y tomando en consideración que las EC no solo bloquean el mercado de membresía, sino que además surgen con la finalidad de priorizar la satisfacción de necesidades colectivas, la presente tesina de grado se propone discutir, analizar y cotejar empíricamente la capacidad explicativa de un abordaje analítico alternativo -específicamente, la *TOJ*- que a criterio de la autoría del presente trabajo posee potencial heurístico para explicar la lógica del funcionamiento organizacional y financiero de la EC (objeto de estudio de la presente investigación).

El trabajo se organiza de la siguiente manera: en una primera instancia se concentra en realizar un análisis contrastivo de las teorías mencionadas, a través de una breve síntesis bibliográfica que enfatiza el marco de supuestos y las principales conclusiones que se derivan de ellos. Posteriormente, una vez hecha explícita la estructura de capital que convencionalmente asumen las EC, se presentan un conjunto de argumentos a partir de los

cuales se concluye sobre la conveniencia metodológica de abordar su estudio bajo la óptica de la *TOJ*, para luego pasar de la discusión conceptual a la formalización de las principales hipótesis haciendo uso de la *Teoría de los Juegos*. Finalmente, se procede a cotejar las principales hipótesis con la evidencia empírica proveniente de EC de servicios públicos del sur de la provincia de Córdoba, a partir de los estados contables presentados para el período 2012-2018, y en forma comparativa con información obtenida de estados contables de EC del mercado para el período 2012-2013.

2 Marco Teórico

2.1 Las principales teorías de la estructuración del capital: un análisis comparativo.

Toda oportunidad de inversión está acompañada, y al mismo tiempo condicionada, por decisiones de financiación; éstas a su vez determinan la composición del capital entre recursos propios y deuda. Lo anterior se refleja tanto en la estructura financiera adoptada por la empresa, como también así por los enfoques teóricos que intentan dar explicación a esa composición del capital, y por ende a la estructura financiera. En este sentido Weston y Brigham (1995) definen: "La óptima estructura de capital es la que logra un equilibrio entre el riesgo y el rendimiento y por tanto maximiza el precio de la acción".

La *TEF* surge a mediados del siglo XX, dentro de la corriente principal de la Economía, a los fines de estudiar empresas de estructura vertical y abiertas -es decir, aquellas que reproducen en su interior mercado de membresía-, haciendo énfasis en que la estructura financiera óptima será aquella que maximice el valor de mercado de la empresa y minimice el costo del capital, con lo cual se asegura la maximización del valor de la acción. De este modo, se considera que todos los accionistas en búsqueda de maximizar sus beneficios -según su perfil de rentabilidad y aversión al riesgo-, entran y salen de las firmas libremente, a bajos costos de transacción.

En este contexto, adscribiendo a la lógica contractual, las firmas no son consideradas entidades independientes o que busquen objetivos específicos, por el contrario son conceptualizadas como una yuxtaposición de contratos económicos tendientes a asegurar la correcta asignación de recursos y producir una solución de coordinación a nivel firma; así es como los propietarios vía mercado controlan a los ceos, y los ceos por poder derivado controlan a los empleados a través de un sistema de incentivos de rentabilidad y sanciones.

Estos estudios originales establecen la independencia del valor de la firma respecto a su estructura de financiamiento, a la vez que establecen una relación directa entre el valor de la empresa y su nivel de endeudamiento al considerar en su análisis los impuestos. Con ello se da origen a una perspectiva impositiva de las Finanzas Corporativas, donde se comienza a diagramar estructuras de capital que permiten minimizar el pago de impuestos, y de este modo maximizar la rentabilidad. Sin embargo, su aplicación queda limitada a una perspectiva de empresa abierta al mercado de capitales, y por lo tanto de gran envergadura.

El problema es que en el reino social, existe una pluralidad de firmas y no todas responden a la lógica de comportamiento y al esquema de supuestos impuestos por las Finanzas de Empresas. En efecto, las Empresas Familiares, las Pymes y en especial las EC muestran importantes reticencias a reproducir “Mercados de Membresía”, y en especial no conciben a la empresa como una simple superposición de contratos. Por el contrario, en este tipo de firmas los objetivos colectivos y el sentido de pertenencia organizacional resultan claves (hacen a la esencia de la empresa), y en virtud de ello ponen en jaque la supuesta ubicuidad de la *TEF*.

Una empresa que se abre al mercado de financiación gana beneficios de financiación externa, pero pone en riesgo perder el control de la empresa, o someterse a las imposiciones que los agentes externos le impongan. En este sentido, los criterios de las empresas que “no son abiertas”, suelen ser difícilmente codificables por la *TEF*. Dicho fenómeno es interpretado por la perspectiva tradicional como una debilidad de éste tipo de empresas pues se las considera sometidas a lógicas de gobernanza arbitrarias, sin embargo en el marco de líneas de investigación alternativas se enfatiza en la necesidad de establecer criterios de discrecionalidad, que permitan alcanzar objetivos no sintetizables detrás de la maximización de beneficios.

A partir de una revisión bibliográfica más profunda, se procede a presentar de forma esquemática el conjunto de supuestos y conclusiones a las que arriban las teorías objeto de comparación:

2.1.1 Teorías tradicionales -Modigliani-Miller y The Trade off Theory - :

➤ Se fundamenta en tres proposiciones:

- ❖ Explica que el valor de la empresa sólo depende de la capacidad generadora de renta de sus activos sin importar en absoluto de dónde han emanado los recursos financieros que los han financiado; es decir, tanto el valor total de mercado de una empresa como su costo de capital son independientes de su estructura financiera, por lo tanto, la política de endeudamiento de la empresa no tiene ningún efecto sobre los accionistas (Brealey R. A.; Myers S. C., 1993).
- ❖ Explica que la rentabilidad esperada de las acciones ordinarias de una empresa endeudada crece equitativamente a su grado de endeudamiento; es decir, el rendimiento probable que los accionistas esperan obtener de las acciones de una

empresa que pertenece a una determinada clase, es función lineal de la razón de endeudamiento (Brealey R. A. ; Myers S. C., 1993).

- ❖ Explica que la tasa de retorno de un proyecto de inversión debe ser totalmente independiente a la forma como se financie la empresa, y al menos ser igual a la tasa de capitalización que el mercado aplica a empresas sin apalancamiento y que pertenecen a la misma clase de riesgo de la empresa inversora; es decir, la tasa de retorno requerida en la evaluación de inversiones es independiente de la forma en que cada empresa esté financiada.
- **Arriba a la siguiente conclusión:** dependiendo del perfil de riesgo del sector al cual pertenece la empresa y de la envergadura de la firma, existirá un nivel óptimo de apalancamiento que minimiza el desembolso del impuesto, y por consiguiente contribuye a maximizar los beneficios de la firma.
- **Crítica:** Concibe el comportamiento de la firma como la suma del comportamiento individual de sus inversionistas. No existe ningún objetivo y/o pretensión más allá de la maximización de la rentabilidad de las acciones.

2.1.2 Teoría del Orden Jerárquico - TOJ

➤ Principales hipótesis

- ❖ Las firmas no persiguen únicamente el objetivo de la maximización de beneficios.
- ❖ Desde el plano existencial, la firma excede a la suma de los contratos que le dan su origen.

➤ Conclusiones

Las empresas tienen un orden de prioridad al momento de decidir financiar una inversión. Myers y Majluf (1984) describen la preferencia por el financiamiento de la siguiente manera:

1. En primer lugar internamente con fondos propios. Los beneficios retenidos son la primera de las fuentes de financiamiento preferido por los directivos, puesto que no están influidas por las asimetrías de la información, carecen de costo explícito y permiten un mayor margen de discrecionalidad en cuanto a su utilización.
2. En segundo orden prefieren la emisión de deuda, deuda de bajo riesgo -como la bancaria-,

3. posteriormente con deuda pública -en el caso que ofrezca menor valuación que las acciones-,
4. en último lugar con nuevas acciones.

Por lo tanto **se concluye** que: dado que no se pueden sustituir los fondos internos con los externos a costos irrisorios o inexistentes, la firma plantea un orden de jerarquía en las preferencias de fondos, puesto que así se maximiza el valor de la firma. Al respecto: *“primero se prefieren los fondos internos (los que surgen de las ganancias provocadas por la compañía), luego opta por los fondos externos provenientes de la emisión de deuda y por último, si la insuficiencia de capital así lo requiere, concurrirá al mercado de capitales (emisión de acciones).”* (Myers y Majluf, 1984)

- **La principal crítica** es que carece de formalidad analítica y se sustenta exclusivamente en un conjunto de correlaciones estadísticas.

TOJ se define como una de las teorías de mayor referencia dentro del apalancamiento de las empresas; manifiesta que la selección adversa incita a que las empresas prefieran una financiación interna antes que una externa (Myers, 1984) y a la vez declara que cuando se opta por la deuda externa se busca aquella que comprometa en un menor riesgo a la firma, principalmente en la calidad de la deuda y los costos de financiamiento.

Sarmiento (2005) efectuó una investigación sobre la estructura de capital desde un punto netamente econométrico, donde exploró la teoría expuesta por Myers (1984), afirmando que si la empresa tiene una reserva de autofinanciamiento apropiada posee varias ventajas que evitan el endeudamiento externo (factor generador de la asimetría de información); considerando como otra ventaja el efecto en la disolución que viene acompañada del aumento de capital.

2.2 Estructura de capital de Empresas Cooperativas: marcos normativos y conducta empresarial.

La complejidad que encierra el tema del capital cooperativo está en una tensión entre posturas filosóficas -sostenidas por los Principios Cooperativos- que le dan un sustento social y comunitario; y la englobada en el sistema económico y financiero dominante, en el sentido que las cooperativas operan y son reguladas dentro de una economía y un sistema financiero mundial que en gran medida están enmarcados en principios orientados al mercado y que siguen una lógica capitalista. La concepción filosófica cooperativa pone

énfasis en las relaciones humanas, comunitarias y asociativas por encima de las relaciones de propiedad; por el contrario, el pensamiento orientado al mercado pone el énfasis en el individualismo y la competencia.

Las EC generalmente no participan en los mercados financieros, por lo que tienen necesidades de capital similares a las de las PYMES y empresas familiares. Una primera consideración importante en relación con el capital cooperativo es que, de acuerdo al Principio Cooperativo de “Participación económica de los miembros”, el capital de una EC incluye tanto el capital social nominal como las reservas, lo cual es una expresión del hecho de que éstas combinan los intereses individuales de cada asociado con los intereses comunes a todos ellos.

La esencia de la EC radica en nuclear personas que se reúnen para satisfacer necesidades y aspiraciones comunes. El hecho de que haya una empresa involucrada y de que esta pueda necesitar capital financiero son cuestiones accesorias. Es así que las EC no se constituyen para obtener ganancias repartibles, como una empresa comercial, sino que lo hacen para organizar y prestar servicios a costos razonables para sus asociados, maximizando así el bienestar de sus miembros. (Obsérvese que este hecho se aproxima a las principales hipótesis que plantea la TOJ, al mismo tiempo que las aleja del marco conceptual planteado por la perspectiva tradicional).

No obstante, como consecuencia expresa de la Ley de Cooperativas (Ley N°20337), si se genera un excedente se devolverá a quienes contribuyeron a formarlo, es decir, los asociados percibirán una porción de los *Excedentes Repartibles* en concepto de *Retorno a los Asociados*. En línea con lo establecido por dicha norma, la Resolución Técnica N°24 “Entes cooperativos. Aspectos particulares de exposición contable y procedimientos de auditoría”; se definen aquellos conceptos que marcan las pautas para determinar el excedente repartible, hasta llegar a establecer el retorno que percibirán los asociados al terminar el ejercicio económico.

Específicamente, la norma establece “... Excedente repartible: es el exceso en la estimación preventiva, realizada por la cooperativa, del costo de sus servicios prestados al asociado al fijar el precio provisorio de los mismos...” (Ley 20337, 1973), (RT N°24, FACPCE, 2008). En este sentido y obedeciendo al objeto social de la EC, los retornos a percibir por los asociados en concepto de *Excedente Repartible* solo podrán generarse a partir de operaciones que realicen éstos con la EC, mientras que los excedentes que

podieran generar las operaciones con no asociados forman parte de una reserva especial - *Reserva Especial Art.42*- en el patrimonio neto de la EC.

La normativa vigente también establece la distribución de esos *Excedentes Repartibles* (ver ilustración 1). El destino será:

1. cinco por ciento (5%) a Reserva Legal -*Patrimonio Neto*- : constituye un fondo de previsión para afrontar situaciones de crisis que hagan peligrar la estabilidad económica de la EC, es decir, hacerle frente a los quebrantos o ser empleados para fortalecer la entidad. Además, esta reserva es intangible según lo contemplado en la Ley 20337 artículo 2º y 43º.
2. Cinco por ciento (5%) a Fondo de acción asistencial y laboral o para estímulo del personal -*Pasivo* para la cooperativa hasta que se cumpla con la ejecución del mismo-: el cual puede repartirse entre los empleados de la cooperativa, o invertirse en beneficios para los mismos (contratación de un seguro colectivo, mejoras en la obra social, becas de estudio, etc.)
3. Cinco por ciento (5%) a Fondo de educación y capacitación cooperativas -*Pasivo* para la cooperativa hasta que se cumpla con la ejecución del mismo-: sus posibles destinos son, creación y desarrollo de cooperativas escolares, donaciones de material didáctico cooperativo; organización, dictado o asistencia a cursos, seminarios, talleres, congresos de temática cooperativa, entre otros.
4. una suma indeterminada para pagar un interés a las cuotas sociales, si lo autoriza el estatuto;
5. el resto como *retorno a los asociados* (siendo ellos mismos quienes deciden si es en dinero efectivo o para aumentar el capital de la cooperativa).

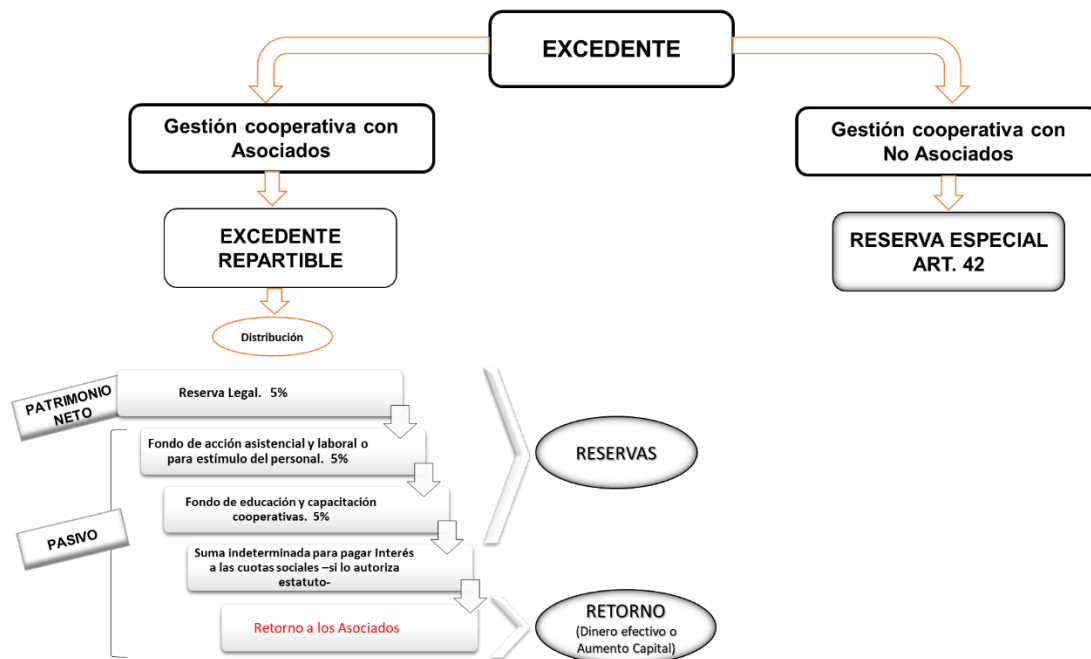


Ilustración 1: Distribución de Excedentes.
FUENTE: Elaboración propia.

El remanente que se devuelve en concepto de *retorno a los asociados* se hace en proporción al uso de los servicios sociales u otra base que establezcan las normas legales, es decir la distribución se realiza en función de la proporción en que se contribuyó a generarlo -no deben ser considerados como dividendos sino como un ajuste al precio de esas transacciones, diferencia que refuerza el papel de los asociados de la EC como partes interesadas y no como accionistas-. Cuando existan varias secciones -actividades definidas como objeto social-, corresponde determinar el retorno a distribuir por cada sección y luego en función al consumo de cada asociado será lo que percibirá cada uno de ellos. Además, si alguna sección presentara quebrantos estos serán absorbidos previa determinación de los retornos a distribuir por sección.

En síntesis, la distribución a los asociados se hacen en concepto de retorno, mientras que los demás conceptos son reservas las cuales se individualizan en los balances según el destino específico que se le asigne. Estos fondos de reserva presentan la particularidad de ser de carácter colectivo insusceptible de apropiación directa o indirecta por los asociados, ser limitados y contingentes, ya que legalmente se deben efectuar en tanto se produzcan excedentes en los ejercicios económicos. La ley 20337 consagra la irrepartibilidad de las reservas sociales en sus artículos 2° inc. 12, 36 y 95. Con arreglo al Art. 44 - Ley 20337 es posible capitalizar el *Retorno a los Asociados* a través de la distribución en cuotas sociales, lo cual es una atribución exclusiva de la Asamblea, determinada en el art. 45 de

la Ley de Cooperativas, siempre y cuando estén prevista en el Estatuto, donde la capitalización puede ser total o parcial.

La idea de crear reservas es funcional al propósito de desarrollar la cooperativa. Las reservas divisibles son activos no-nominativos (por lo que no integran el capital nominal de los asociados), que los asociados de una EC que cesa actividades pueden redistribuir entre ellos, después de haber pagado cualquier otra obligación pendiente. Por el contrario, esta posibilidad de reparto está totalmente excluida en un régimen de *RIC*, que no pueden ser distribuidas entre los asociados de una EC, ni aún después de la disolución y del pago de todas las obligaciones pendientes.

En las EC, el asociado tiene derecho de reclamación sobre el capital divisible. Sin embargo, éste resulta ser una proporción minoritaria del total debido a que la mayor parte de su estructura de capital lo conforman las *RIC* -no distribuibles individualmente-, que se rigen bajo una lógica de propiedad colectiva. En algunos países -como Francia, Italia, Uruguay-, la legislación nacional o regional establece la obligatoriedad de las *RIC*. Con ello, "...se ha creado un tipo de propiedad sui generis, claramente diferente, tanto de la propiedad privada individual como de la propiedad pública y más emparentada con el concepto de "commons" (bienes comunes), analizado por Elinor Ostrom, 1990 en "Governing the Commons". Estas leyes obligan a las EC a destinar un porcentaje mínimo de sus excedentes al final del ejercicio a este tipo de reservas, pero a pesar de este mínimo legal, tienen la potestad de asignar un porcentaje aún mayor de sus excedentes anuales a *RIC*. En nuestro país, la normativa vigente establece: a) porcentajes mínimos exigidos de destino del excedente repartible, y la posibilidad a la Asamblea de aumentar dichos porcentajes para constituir reservas; b) las reservas sociales son irrepartibles, y b) en caso de liquidación, si existe sobrante patrimonial, éste pasa al fisco nacional o provincial, según el lugar donde tenga su domicilio legal la cooperativa, para promoción del cooperativismo.

Lo que define el problema de estructura de capital de la EC es un problema de gobernanza de bien común (BC), donde ese BC son las *RIC*. Éstas, si bien no son el único recurso común funcionan como base de sustentación para generar un flujo de extracción, es decir son el BC financiero que les permite a las EC proveer a los otros BC. En palabras de Munt Juan Leandro (mimeo) "...las *RIC* son la materialización económica de bienes colectivos, y la preferencia por la construcción de dicho recurso colectivo se ha mostrado a lo largo de la historia de la EC...". Sí el valor subjetivo que le dan los actores de la EC a sus flujos a lo largo del tiempo -ingresos, componentes culturales, etc.- tuviesen una temporalidad

finita, aparece detrás de ello una lógica o sistema de incentivos -en la forma de acciones oportunistas- que generan una tendencia a retirarse de sus miembros, y por ende tienden a la destrucción de la reserva base de todos los BC. Por lo tanto, se puede concluir que si no se logra sostener ese BC que es la base de sustento del resto de los recursos comunes se termina destruyendo la base y con ello los demás -donde en el fondo el último es el bienestar colectivo-.

En relación a lo anterior, se complementa el argumento que las EC “prefieren” la construcción del Bien Común-*RIC*-, mostrando que en su estructuración de capital a pesar de los requisitos mínimos, el porcentaje que mantienen como *RIC* es mayor, por lo que la *TOJ* permite argumentar y explicar la preferencia de las EC hacia recursos propios sobre los recursos de terceros, es decir entender la lógica de comportamiento de la gobernanza a partir de las *RIC*.

2.3 Argumentos en favor de analizar la estructuración de capital de las Empresas Cooperativas a partir de la Teoría del Orden Jerárquico.

- Los asociados priorizan el bienestar colectivo por sobre la maximización de beneficios.
- La EC adquiere para sus asociados una dimensión superlativa que no puede ser sintetizada a partir de la maximización del excedente de la empresa.
- Existe una predisposición de las EC a recapitalizarse a partir de *RIC*.
- Las *RIC* constituyen un acervo comunitario, cuyo destino los cooperativistas prefieren decidir dentro de la esfera interna de la empresa (minimizar el poder de control de los agentes externos).
- La evidencia empírica demuestra que el orden de prioridad que postula la *TOJ*, generalmente se cumple en los balances de las EC.

3 La financiación de capital con fuentes propias: de la discusión conceptual a la formalización de las principales hipótesis

El presente apartado pretende brindar asidero formal al sesgo que presentan las EC en su estructuración de capital, el cual se traduce en una marcada tasa de financiamiento propio -motivo por el que requieren y administran *RIC*-. En este contexto, se toman como referencia conceptual los aportes iniciales realizados por los trabajos de Myers (1984) y Myers y Majluf (1984), los cuáles son reinterpretados desde una perspectiva metodológica

a partir de modelos formales provistos por la *Teoría de Juegos*. Concretamente, se apela a un *Juego de Señalización* tradicional (*Caveat Emptor*¹), a los fines de representar la hipotética relación entre una EC (*jugador 1*) y un potencial inversor externo (*jugador 2*) que proceden a negociar una posible financiación externa a un proyecto rentable incubado al interior de este tipo de empresas.

A tal efecto se procede a suponer:

- la EC necesita financiación externa para llevar adelante un nuevo, atractivo y rentable proyecto (el cual posee una tasa de rentabilidad potencial mayor a la media del mercado). Adicionalmente, se considera que el proyecto de inversión se encuentra correctamente evaluado y la información utilizada para tal fin es de carácter pública (en otras palabras, no existen dudas sobre la rentabilidad asociada en abstracto al proyecto).
- lo único que puede observar el inversor externo es el beneficio agregado que la EC ha declarado en sus balances, lo cual no implica que sea su verdadero beneficio (o la trayectoria de beneficios realmente percibidos). En efecto, existe información privada sobre la rentabilidad actual y pasada de la empresa, y un indicador (o *señal*) de su potencial situación financiera y fiscal expresada a través de sus libros (la cual puede o no ser una representación fidedigna de la situación real de la misma).
- el eje del problema radica en la tensión de fuerzas que define la tasa de participación o interés que solicita el inversionista externo a la EC a los fines de acceder a financiar el proyecto. En efecto, se considera que el inversionista es consciente que enfrenta un *Problema de Selección Adversa*, conforme el potencial *Riesgo Moral* de la EC. En efecto, corresponde subrayar un supuesto fundamental (y pocas veces hecho explícito) detrás de los argumentos fundacionales de la *TOJ*, el cuál puede ser resumido de la siguiente manera: independientemente de la financiación externa y del potencial de rentabilidad del proyecto, si la EC posee un *balance maquillado* se supone que no tendrá la logística ni la capacidad técnica-operativa para emprender y ejecutar exitosamente el proyecto ocasionando una pérdida potencial de las ganancias del inversionista externo (en otras palabras la GI de la EC, puede derivar en una mala inversión para el financista externo).

¹ A los fines de una mayor profundización sobre la naturaleza del Juego y su potencial explicativo puede consultarse el Capítulo 9 del libro de Gardner (1994): “Juegos para empresarios y economistas”.

3.1 Dinámica de la interacción:

Al estar en presencia de un *Juego Dinámico con Información Incompleta*, se procederá a suponer -con fines estrictamente analíticos- que la naturaleza o el azar juega primero develando a la EC (jugador 1) el estado de veracidad de la información de sus estados contables. Luego, si la empresa decide salir al mercado de préstamos se supone que ésta ofrecerá al inversionista externo la máxima tasa² de participación sobre los beneficios del proyecto que esté dispuesta a sacrificar, la cual recibe la denominación de δ (se descarta una opción posible del modelo, en el cual la empresa desiste presentar una oferta de participación y autofinanciar su proyecto antes de incorporarse al mercado de préstamos siendo financieramente correcta, pues en ese caso la financiación externa no sería una alternativa).

En una segunda instancia, se supone que el inversionista externo decide entre aceptar δ y financiar el proyecto, o rechazar dicha tasa por no adaptarse a su perfil de rentabilidad-riesgo y producir una situación de *statu-quo* (donde la transacción no se produce, el juego se termina y ambos jugadores reciben una ganancia de 0). Adicionalmente, se supone que existe una tasa intersubjetiva β que marca el umbral mínimo a partir del cual el inversionista acepta su participación en el proyecto -es decir, está dispuesto a financiar el proyecto-.

A los fines instrumentales, tal como se expone en la *Imagen 2* se supone adicionalmente que: a) V es la ganancia final del proyecto si la empresa es financieramente correcta y b) W valor final de la ganancia de la inversión si la empresa es del tipo financieramente incorrecta, donde $\delta \cdot V > i > \delta \cdot W$ (considere tal como se indicó anteriormente, que i es la tasa que representa el costo de oportunidad del capital).

² La tasa que ofrece la empresa es máxima producto que se supone que los jugadores enfrentan un *Juego Secuencial* no repetido, por lo cual el jugador no tendrá la oportunidad de realizar una futura contraoferta.

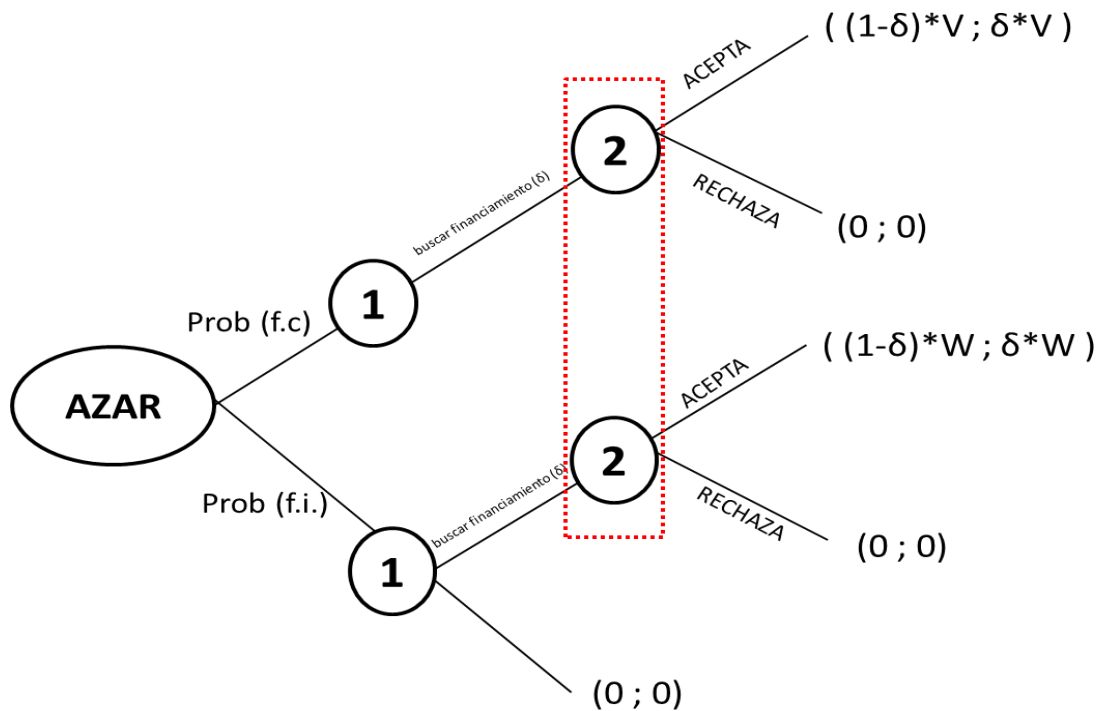


Ilustración 2
FUENTE: Elaboración propia

3.2 Alternativas de financiación, información privada y Equilibrio del Juego:

Al proceder a resolver el juego por *inducción hacia atrás* se requiere analizar la comparación personal que realiza el inversor externo al momento de aceptar o rechazar el acto de financiación. La tasa mínima de participación (β) exigida por el inversor dependerá de la *conjetura* (probabilidad bayesiana) que este realice sobre el nodo de decisión en el que se encuentre ubicado (véase en la ilustración 2, el conjunto de información indicado en rojo). De este modo, corresponde subrayar que la conjetura adquiere una vital significación con motivo de la incertidumbre que posee el inversionista sobre la real situación patrimonial y financiera de la empresa (información privada y accesible solo para el jugador 1).

En el caso particular de las EC, se supone que el inversor posee la creencia de que existe alta probabilidad de que las EC sea financieramente incorrecta (esto se debe fundamentalmente, a que el mercado se muestra escéptico a considerar que los criterios de financiación, gestión y administración de recursos sean eficientes en una empresa que decide como fundamento ideológico no anteponer como principio fundacional maximizar beneficios). En este contexto, ante ésta conjetura se supone que el inversionista sólo

aceptaría financiar el proyecto que le presenta la EC si el δ que ésta ofrece es lo suficientemente grande para compensar al menos la ganancia esperada de invertir en un proyecto alternativo que ofrece la tasa representativa del costo de oportunidad (i). En términos formales, ello implica que:

*Si $\beta \leq Prob(f.c.) (\delta * V) + Prob(f.i.) (\delta * W) > i$; entonces invierte*

*Si $\beta > Prob(f.c.) (\delta * V) + Prob(f.i.) (\delta * W) > i$; entonces no invierte*

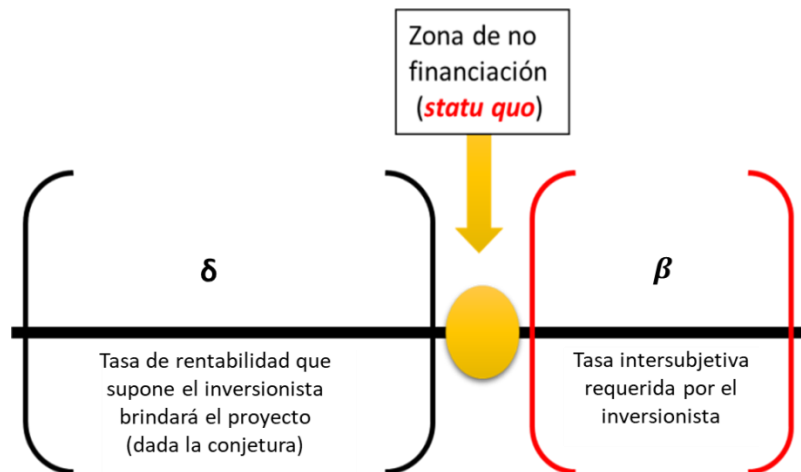


Ilustración 3
FUENTE: Elaboración propia

Si la tasa que ofrece la empresa al ser ponderada por el inversionista en los dos posibles escenarios no logra satisfacer el umbral intersubjetivo mínimo exigido por éste, entonces el resultado que arroja el juego es una solución de no mercado (o de *statu-quo*). Finalmente, dada la conjetura ha de esperarse el escenario donde una EC financieramente correcta sea en el promedio castigado por la probabilidad de existencia de firmas de su tipo mal gestionadas.

A modo de síntesis Gibbons (1994, pág. 209), considera que la esencia de lo postulado por Myers (1984) y Myers y Majluf (1984), reposa en lo siguiente:

“éste equilibrio ilustra en qué sentido el conjunto de señales factibles del emisor es poco efectivo; el tipo de alto beneficio no tiene forma de sobresalir, unos términos de financiación que son atractivos para el tipo de beneficio alto son aún más atractivos para el de beneficio bajo. Como observan Myers y Majluf, en este modelo las empresas se ven empujadas hacia fuentes de financiación interna”

4 Estudio empírico: un análisis de la estructuración de capital de la Cooperativa de Servicios Públicos de la localidad de Elena período 2012-2018

El acceso al capital externo ha representado históricamente en nuestro país un desafío para cualquier tipo de empresa, aun cuando éstas se comportan conforme los principios exigidos por las *Finanzas Corporativas*. En efecto, es posible inferir que éste fenómeno tiende a acentuarse aún más en firmas no lucrativas, las cuales producto de su estructura cerrada se vuelven menos atractivas a fuentes de financiación ajenas.

Las EC poseen una práctica o sesgo cotidiano (escasamente estudiado) hacia fuentes de financiación que se constituyen especialmente a partir de las partes sociales reintegrables a los asociados, las cuales año tras año se incorporan al *Patrimonio Neto* bajo el concepto de *Reserva Especial Art. 42* (léase, un acervo de *RIC*). De este modo, parafraseando a Celaya (1995) y García-Gutierrez (2000) es posible aseverar que por su forma de gobernanza las EC generalmente no se encuentran integradas dentro del mercado de capitales, aun cuando tienen la capacidad de retribuir adecuadamente a los inversores externos (siendo éste el caso analizado en el equilibrio teórico desarrollado en el apartado previo). Al respecto, el trabajo de Andrews (2015, pp. 9) señala:

Las cooperativas de todo el mundo han enfrentado estas limitaciones de diferentes maneras. Muchas recurren a las alternativas tradicionales de financiamiento, disponibles para todo tipo de empresas, especialmente al crédito comercial y a los préstamos bancarios aunque, el acceso a estas fuentes puede ser más difícil para las cooperativas que para el resto de las empresas. Muchas otras han evolucionado considerablemente desde el modelo original de financiamiento a través de partes sociales nominativas y capital generado internamente hacia la aplicación de un conjunto de instrumentos alternativos para obtener capital adicional, tanto de sus asociados como de no-socios.

La atracción de inversión adicional de los asociados o de inversión externa requiere de un equilibrio entre tres factores: el ofrecimiento de condiciones que conviertan a los instrumentos en atractivos para los inversores, el cumplimiento de los requisitos legales vigentes para las estructuras cooperativas y el respeto de los principios cooperativos.

En relación a ello, en ésta sección se intenta poner en relieve a partir de un caso de estudio cierta tendencia que experimentan las *EC de Servicios Públicos* a estructurar su capital a

partir de fuentes de financiación interna. El comportamiento financiero puede describirse en dos partes:

- en primer lugar, un incremento en su stock de capital bajo la forma de *RIC* (que incluye la incorporación a este concepto, el excedente generado por: a) gestión operativa con asociados, b) gestión operativa con no asociados y c) operaciones ajenas a la gestión cooperativa)
- en segundo lugar, la proyección y ejecución de planes de inversión se conciben escindidos de la financiación externa, y como el principal emergente de los resultados del capital propio.

El estudio de caso se centra en el análisis de la situación patrimonial y financiera de una EC de servicios públicos de Elena (sur de la provincia de Córdoba), a partir de los estados contables presentados para el período 2012-2018, específicamente:

- *Estado de Situación Patrimonial y Estado de Evolución de Patrimonio Neto*, a los fines de visualizar la composición patrimonial y la situación financiera a la fecha de cierre
- *Anexo “A” Datos estadísticos y demás información complementario*, el cual brinda información sobre la evolución del índice de endeudamiento, agregando datos adicionales sobre la operatoria (fondos de promoción, criterios de prorrateos, restricciones a la distribución de excedentes, entre otros).
- *Estado de Resultados, Estado General y Seccional de Resultados, Notas a los Estados Contables y el Proyecto de Distribución del Excedente*, los cuáles de manera conjunta dan cuenta del resultado del ejercicio -excedente o pérdida-, permitiendo inferir su composición y destino.

La relevancia metodológica de presentar una propuesta que se dispone a analizar la trayectoria de la información provista por la EC a lo largo del tiempo subyace en la capacidad de investigar el fenómeno concentrándose en el detalle de la distribución y destino de excedentes -en caso que hubiese- de un ejercicio a otro, y de la evolución de indicadores. En paralelo, esta evidencia es nutrida con información proveniente del mercado, la cual se incorpora con fines comparativos, tal es el caso de: a) la tasa de apalancamiento financiero de una empresa con una estructura de gobernanza estándar perteneciente al mismo sector -Empresa Provincial de Energía de Córdoba (EPEC)- y b) tasa de apalancamiento financiero de las EC que pertenecen al grupo de las 300 mayores a nivel mundial y que están abiertas al mercado de capitales.

El análisis comparativo de la información se analiza para los años 2012 y 2013 (dada restricción de la información³) a partir de la información provista por:

- estados contables de EPEC (Ver Anexo 2), y
- datos provistos por el estudio Monitor Cooperativo Mundial 2013 realizado por (Andrews, 2015) al grupo Global 300⁴, el cual recopiló información pública disponible sobre los estados financieros de las 300 mayores cooperativas y mutuales a nivel mundial en función de su volumen de negocios, con el objetivo de conformar una base de datos y estudiar la estructura de capital de las cooperativas a lo largo del mundo⁵.

El grupo se encuentra compuesto por 201 cooperativas, de las cuales 69 tienen su sede central en América, 21 en Asia-Pacífico y 111 en Europa. Respecto a los sectores, 48 pertenecen al de agricultura e industrias alimentarias, 31 al de comercio mayorista y minorista, 7 al de industria y servicios públicos, 2 al de salud y servicios sociales, 14 al de servicios bancarios y financieros y 99 al de seguros. Estas diferencias en cuanto a la naturaleza de su actividad también implican que existan diferencias en sus estructuras de pasivo y patrimonio neto.

4.1 Estructura de capital de EC de Servicios Públicos de Elena

La dimensión y la calidad del capital generado internamente quedan en evidencia una vez que se analiza la composición del patrimonio neto. En la EC de servicios públicos (Tabla 1 e Ilustración 4), las utilidades retenidas y reservas representan en conjunto alrededor del 50% del patrimonio neto total, el resto lo compone el capital aportado por asociados, mientras que el capital externo representa el 0% del patrimonio neto. Se destaca en el análisis de periodos consecutivos⁶, que en la composición de Reservas gana proporción la *Reserva Especial Art 42*

³ El período seleccionado responde a un criterio estrictamente herramental. Concretamente, la información publicada por las fuentes externas convergen exclusivamente para dichos años.

⁴ Para un mayor detalle se recomienda la lectura del informe completo “Investigación sobre Capital Cooperativo” de (Andrews, 2015).

⁵ Las partidas contables comprendidas en el pasivo y el patrimonio neto de los balances analizados fueron categorizadas y convertidas a dólares estadounidenses, aplicando los tipos de cambios vigentes a la fecha de elaboración de los estados contables respectivos, para disponer de una base de datos uniforme que facilite el análisis; además se adoptaron criterios para clasificar las diversas partidas contables, debido a las diferencias existentes en las prácticas y terminologías contables utilizadas en cada país y a los diversos niveles de desagregación encontrados en la información

⁶ Se puede ver en el Estado de Evolución de Patrimonio Neto para el período 2012-2018 en el Anexo de esta tesina

Composición Patrimonio Neto: Cooperativa Servicios Públicos Elena (Cba)														
Detalle	Año 2012		Año 2013		Año 2014		Año 2015		Año 2016		Año 2017		Año 2018	
	\$	% del PN Total	\$	% del PN Total	\$	% del PN Total	\$	% del PN Total	\$	% del PN Total	\$	% del PN Total	\$	% del PN Total
CAPITAL	\$ 4.339.871,52	51,7%	\$ 5.021.954,88	53,0%	\$ 7.058.387,54	61,9%	\$ 9.877.783,51	66,3%	\$ 11.275.163,10	67,6%	\$ 12.786.843,25	43,1%	\$ 15.373.310,36	40,8%
Aportes de los asociados	\$ 4.339.871,52	51,7%	\$ 5.021.954,88	53,0%	\$ 7.058.387,54	61,9%	\$ 9.877.783,51	66,3%	\$ 11.275.163,10	67,6%	\$ 12.786.843,25	43,1%	\$ 15.373.310,36	40,8%
Capital Externo	\$ 0,00	0,0%	\$ 0,00	0,0%	\$ 0,00	0,0%	\$ 0,00	0,0%	\$ 0,00	0,0%	\$ 0,00	0,0%	\$ 0,00	0,0%
RESERVAS Y FONDOS	\$ 3.570.664,49	42,6%	\$ 4.067.816,39	42,9%	\$ 4.461.890,86	39,2%	\$ 4.336.467,36	29,1%	\$ 5.023.639,45	30,1%	\$ 16.824.975,83	56,6%	\$ 23.306.294,01	61,9%
Reserva Legal	\$ 2.620.755,05	31,2%	\$ 2.638.075,68	27,8%	\$ 2.638.075,68	23,2%	\$ 2.638.075,68	17,7%	\$ 2.739.260,37	16,4%	\$ 2.739.260,37	9,2%	\$ 2.739.260,37	7,3%
Reserva Especial Art 42	\$ 949.909,44	11,3%	\$ 1.429.740,71	15,1%	\$ 1.823.815,18	16,0%	\$ 1.698.391,68	11,4%	\$ 2.284.379,08	13,7%	\$ 14.085.715,46	47,4%	\$ 20.567.033,64	54,6%
RNA (Rtdo ejercicio)	\$ 479.831,27	5,7%	\$ 394.074,47	4,2%	\$ -125.423,50	-1,1%	\$ 687.172,09	4,6%	\$ 378.045,59	2,3%	\$ 88.421,70	0,3%	\$ -1.004.520,36	-2,7%
PN	\$ 8.390.367,28	100%	\$ 9.483.845,74	100%	\$ 11.394.854,90	100%	\$ 14.901.422,96	100%	\$ 16.676.848,14	100%	\$ 29.700.240,78	100%	\$ 37.675.084,01	100%

Tabla 1
FUENTE: Elaboración propia

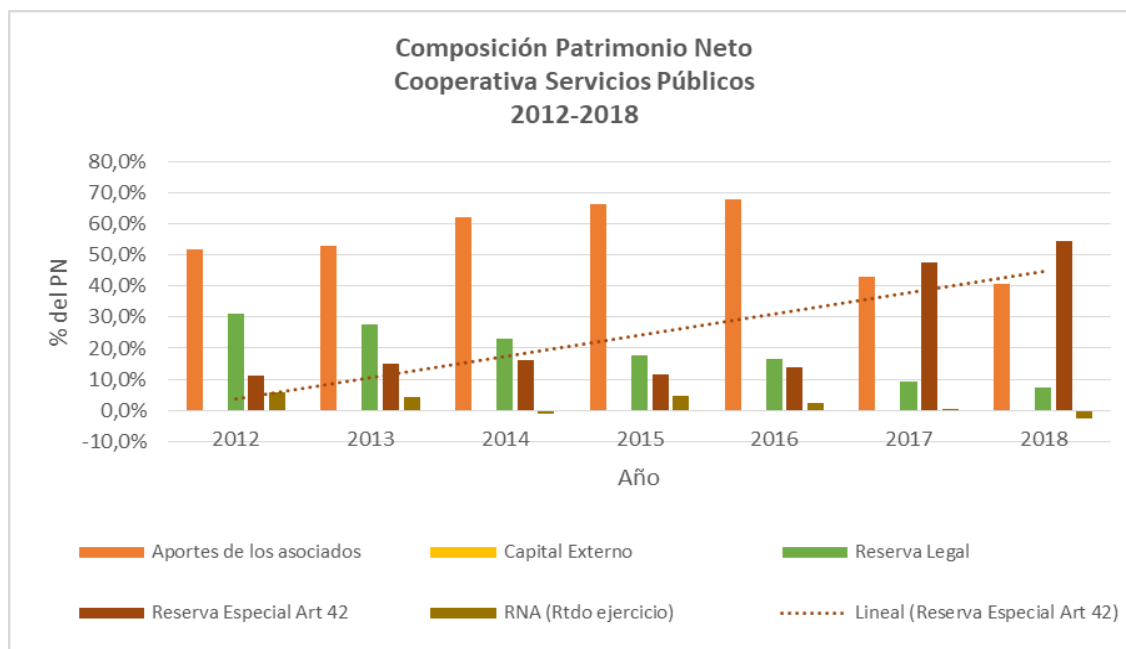


Ilustración 4
FUENTE: Elaboración propia

A los fines de concluir sobre la relevancia que adquieren las *RIC* en la estructura de capital de las EC, se muestra para el caso de la Cooperativa de Servicios Públicos cómo en la práctica siguen las pautas establecidas por la normativa vigente al calcular el resultado del ejercicio, sin embargo al momento de presentar el proyecto de distribución de excedentes se puede ver como a pesar de los mínimos legales dan lugar a un comportamiento organizacional tendiente ejercicio tras ejercicio a aumentar los fondos de las *RIC*.

De este modo, queda en evidencia como la EC desarrolla mecanismos de estructuración de capital a los fines de utilizar las reservas de capital, especialmente la *Reserva Especial Art. 42*, con el interés deliberado de declarar la indivisibilidad de los recursos a los fines de satisfacer en simultáneo las necesidades de: a) desarrollar soporte financiero propio, y

b) blindar su capital a las reclamaciones divisibles, desarticulando potenciales crisis de desmutualización.

En la ilustración 5 se puede ver de forma ilustrativa para el período contable 2012-2013 la siguiente secuencia:

- el *Estado de Resultados* para el ejercicio cerrado en diciembre del año 2012 presenta excedente (resultado positivo). Éste último, conforme lo explicitado en el marco teórico, es desagregado entre resultados por operaciones con asociados, no asociados y aquellos por operaciones ajenas a la gestión cooperativa.
- los resultados que derivaron de la gestión cooperativa con asociados reciben por ley la denominación de *Excedentes Repartibles* cuya distribución la establece la normativa vigente, mientras que el resto debe destinarse a *Reserva Especial Art. 42* en el *Patrimonio Neto*. Tal como se puede apreciar, en el *Anexo A* y en el *Proyecto de Distribución de Excedentes*, la *Asamblea de Asociados* decide que los resultados positivos del ejercicio tendrán como destino en su totalidad la *Reserva Especial Art. 42*.

En relación a ello, del periodo de estudio analizado se puede apreciar que la firma al momento de distribuir el Excedente Repartible sigue lo establecido por el marco normativo, pero aquella parte que corresponde devolverse a los asociados -en concepto de *Retorno a los Asociados*-, se decide colectivamente destinarla a incrementar las *RIC*.

- en cada ejercicio ese resultado va a *Resultado No asignado* dentro del *Patrimonio Neto*, y al año siguiente -Estado Evolución Patrimonio Neto 2013- se destina a la *Reserva Especial Art 42*.

A modo de cierre, se puede concluir que tal como se explicó en párrafos precedentes existe una tendencia en el tiempo a incrementar el peso relativo de las *RIC*, pues en todos los ejercicios en que una parte del *Excedente Repartible* correspondiera devolverlo a los asociados, sistemáticamente se prefiere y decide no darle ese destino e imputarlo a la *Reserva Especial Art. 42*. En otras palabras, existe preferencia de las EC a recapitalizarse a partir de *RIC*, las cuales constituyen un acervo comunitario cuyo destino los cooperativistas prefieren decidir dentro de la esfera interna de la empresa (minimizar el poder de control y la injerencia de los agentes externos en la toma de decisiones).

4.2 Análisis comparativo

Vinculado a la forma en que estructuran su capital, el análisis de la tasa de apalancamiento financiero para los ejercicios 2012 y 2013 nos revela:

- EC de Servicios Públicos tiene tasas de apalancamiento alrededor de 25% para el año 2012 y 28% para el año 2013 -ver Tabla 2-, lo cual se muestra en concordancia con su composición de capital;
- la empresa de mercado financia sus activos mayormente con deuda mostrando tasas del 900% y 1200% para el año 2012 y 2013 respectivamente -ver Tabla 2-.
- La situación de las cooperativas financieras y no-financieras que integran el grupo de las 300 mayores cooperativas y mutuales, tal como se puede ver en las Tablas 2 y 3 y en el Anexo 3:
 - ❖ para las cooperativas no-financieras, el *Patrimonio Neto* -generalmente en la forma de utilidades retenidas y reservas- representa porcentajes más altos del total de sus balances respecto a cada componente del pasivo, pero aun así predominan como fuente de capital las deudas.
 - ❖ Las cooperativas financieras presentan mayores niveles de endeudamiento, con niveles de capital propio que alcanzan alrededor de un 9% de su balance y con coeficientes de apalancamiento de 11 a 1, frente al de 3 a 1 observable en las cooperativas no-financieras.

	Cooperativa Servicios Públicos Elena		EPEC		Grupo Global 300	
	AÑO 2012	AÑO 2013	AÑO 2012	AÑO 2013	Cooperativas No-Financieras	Cooperativas Financieras
PASIVO	\$ 2.031.462,36	\$ 2.669.353,88	\$ 4.798.789.556,02	\$ 6.614.919.848,33		
CORRIENTE	\$ 1.632.615,95	\$ 2.137.669,80	\$ 1.935.405.767,16	\$ 3.372.353.119,91		
NO CORRIENTE	\$ 398.846,41	\$ 531.684,08	\$ 2.863.383.788,86	\$ 3.242.566.728,42		
PATRIMONIO NETO	\$ 8.390.367,28	\$ 9.483.845,74	\$ 530.143.913,07	\$ 516.978.641,55		
TASA APALANCAMIENTO	24,21%	28,15%	905,19%	1279,53%	3:1	11:1

Tabla 2: Tasa de Apalancamiento Financiero
FUENTE: Elaboración propia en base a información estados contables

AÑO 2012	Cooperativa Servicios Públicos Elena		EPEC		Grupo Global 300	
					Cooperativas No-Financieras	Cooperativas Financieras
PASIVO	\$ 2.031.462,36	19%	\$ 4.798.789.556,02	90%	70%	91%
PATRIMONIO NETO						
NETO	\$ 8.390.367,28	81%	\$ 530.143.913,07	10%	30%	9%
TOTAL	\$ 10.421.829,64	100%	\$ 5.328.933.469,09	100%	100%	100%

Tabla 3: Comparativo de Estructura de Pasivo y Patrimonio Neto
FUENTE: Elaboración propia en base a información estados contables y Estudio Monitor Global 300

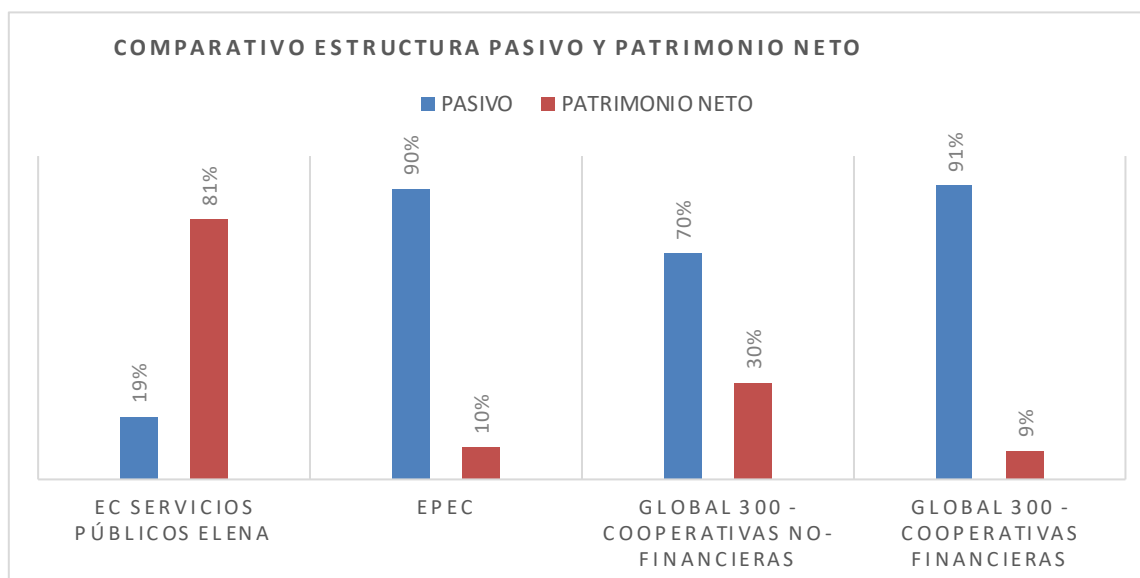


Ilustración 6 Comparativo de Estructura de Pasivo y Patrimonio Neto
FUENTE: Elaboración propia en base a información estados contables y Estudio Monitor Global 300

Al comparar las estructuras de pasivo y patrimonio neto -Tabla 3 e Ilustración 6-, en las empresas con apertura al mercado -EPEC y Grupo Global 300- el pasivo representa entre el 70 y 90% de sus estructuras, a diferencia de la EC de servicios públicos donde se da la situación inversa (el patrimonio neto representa el 80%) y las utilidades retenidas desempeñan un papel fundamental como principal fuente de capital. En otras palabras si

bien la EC de servicios públicos tiene similitudes con las empresas con las cuales se compara (comparte naturaleza y sistema de gobernanza horizontal con las 300 mayores a nivel mundial, y comparte sector con EPEC) se diferencia principalmente en que se cierra al mercado de membrecías y en su estructura las utilidades retenidas y otras reservas constituidas a partir de excedentes no distribuidos representan porcentajes del total de pasivo más patrimonio neto más altos.

Se puede concluir que la EC de Servicios Públicos cuenta con un marcado nivel inferior de apalancamiento respecto a la empresa del mismo sector en el mercado, y tiene similitud con los niveles promedio de apalancamiento de las cooperativas no-financieras del Grupo Global 300; es decir este tipo de EC aun teniendo la posibilidad de acceder a fuentes alternativas de financiación externa en el mercado terminan financiándose internamente.

5 Reflexiones finales

Las diversas oportunidades de inversión de las empresas se encuentran condicionadas por las restricciones y decisiones de financiación; éstas a su vez determinan la composición del capital entre recursos propios y deuda. Lo anterior se refleja en la estructura financiera adoptada por la empresa; como también así, sirve de fuente de inspiración para la construcción de enfoques teóricos que intentan dar explicación a esa composición del capital, y por ende a la estructura financiera.

Una empresa que se abre al mercado de financiación obtiene beneficios de utilizar fuentes de financiación externa, pero se somete al riesgo de incorporar un mayor estrés financiero producto de la mayor injerencia del control externo. En este sentido, los criterios de las empresas que “no son abiertas” suelen ser difícilmente codificables por la *TEF*, motivo por el cual han crecido en las últimas dos décadas abordajes alternativos tendientes a explicar lógicas financieras y organizacionales no convencionales -tal es el caso, de la *TOJ*, principal inspiración teórica de la presente tesina de grado-.

Los desafíos financieros de las EC son similares al resto de las empresas, sin embargo, entre ellas es posible reconocer características particulares y comportamientos organizacionales que las diferencian al estructurar su capital. Los principios cooperativos, especialmente los referidos al *Control democrático* y la *Participación económica de los miembros*, inciden a la hora de optar por una determinada estructura financiera, y en la generación y reparto de excedentes.

La principal consideración cualitativa que hace a la calidad del capital se deriva del *Tercer Principio Cooperativo* propuesto por la Alianza Cooperativa Internacional referente a la *Participación económica de los miembros*, el cual parte del supuesto que el capital de una cooperativa incluye tanto el capital social nominal como las reservas. Conforme a ello, establece que “*los miembros destinan los excedentes [...] al desarrollo de la cooperativa, posiblemente mediante la creación de reservas, al menos una parte de las cuales sería de carácter indivisible*”⁷; es decir el excedente que genera el colectivo bajo distintas categorías se destina a constituir *RIC*. En otras palabras, el *Excedente Repartible* a excepción de lo que correspondiese devolver a los integrantes en concepto de *Retorno a*

⁷ Según informe de Alianza Cooperativa Internacional pág. 1. Referencia: https://www.aciamerica.coop/IMG/pdf/guidance_notes_es.pdf

los asociados., y la parte que se obtiene por la gestión cooperativa con no asociados y operaciones ajenas a la gestión cooperativa que se envía a *Reserva Especial Art.42*.

Los principales aportes de la presente tesina de grado pueden sintetizarse a partir de los siguientes ejes:

- Desde la perspectiva de las discusiones teóricas: a partir de la dicotomía conceptual entre firma abierta (gran empresa) y cerrada (firmas no convencionales), tomando en consideración que las EC no solo bloquean el mercado de membresía, sino que además surgen con la finalidad de priorizar la satisfacción de necesidades colectivas, el trabajo se concentra en encontrar abordajes alternativos a la *TEF* que tengan la capacidad de explicar la lógica del funcionamiento organizacional y financiero de la EC. Una vez hecha explícita ésta consideración, se procede a indagar el potencial heurístico que experimenta la *TOJ* para dar cuenta del comportamiento de la EC al estructurar su capital.
- Dentro de la dimensión metodológica: se formalizan las principales hipótesis brindando asidero formal al sesgo que presentan las EC en su estructuración de capital, el cual se traduce en una marcada tasa de financiamiento propio -motivo por el que requieren y administran *RIC*-. En este contexto, se toman como referencia conceptual los aportes iniciales realizados por los trabajos de Myers (1984) y Myers y Majluf (1984), los cuáles son reinterpretados a partir de modelos formales provistos por la *Teoría de Juegos*. Concretamente, se apela a un *Juego de Señalización* tradicional (*Caveat Emptor*), a los fines de representar la hipotética relación entre una EC (jugador 1) y un potencial inversor externo (jugador 2) que proceden a negociar una posible financiación a un proyecto rentable incubado al interior de este tipo de empresas.
Se obtiene como principal resultado por inducción hacia atrás que el mercado arroja como *Equilibrio Bayesiano de Nash* una solución de descoordinación, motivo por el cual dada la estructura de la EC no se produce la financiación de terceros.
- En el plano empírico: se realiza un análisis de caso a partir de la evidencia empírica proveniente de EC de servicios públicos de Elena ubicada en el territorio sur de la provincia de Córdoba, desde el estudio de los estados contables presentados para el período 2012-2018. La estructura contable de la empresa reafirma la hipótesis teórica sobre la existencia de un sesgo regular (escasamente estudiado) hacia fuentes de financiación que se constituyen especialmente a partir de las partes sociales reintegrables a los asociados, las cuales año tras año se incorporan al

Patrimonio Neto bajo el concepto de *Reserva Especial Art. 42*, léase, un acervo de *RIC* cuyo destino los cooperativistas deliberadamente deciden blindarlo dentro de la esfera interna de la empresa.

En un mismo sentido, se pone en evidencia que las EC cuentan con tasas de apalancamiento financiero por debajo de los estándares del mercado, como consecuencia de la forma en que su gestión impacta en la estructuración de capital. En otras palabras, la solución de no mercado, es acompañada por una respuesta de la EC (léase, conducta económica), que se traduce en la creación y sostenibilidad de *RIC*.

Finalmente, conforme los tópicos abordados en la presente tesina de grado, y dadas las controversias que las EC suscitan al interior de la teoría económica, surgen algunas líneas de investigación que invitan a ser analizadas con mayor profundidad en nuevas investigaciones científicas. Concretamente, se considera que el presente trabajo oficia de cimiento metodológico para trabajos que requieran: a) analizar el impacto que la estructura de gobernanza impone a las EC de tipo popular (tal es el caso, de pequeñas empresas cooperativas de trabajo); como también así, b) distintos análisis comparativos entre las estructuras de gobierno y el nivel de *RIC* que presentan las EC comerciales y populares.

6 Anexo

6.1 Anexo 1: Estados contables Cooperativa Servicios Públicos Elena

Año 2012

COOPERATIVA DE LUZ Y FUERZA DE ELENA LTDA.
Domicilio Legal: Bv. General Paz 64 - ELENA - Provincia de Córdoba
Matrícula INAES N° 1653
Ejercicio Social N° 65 - Cerrado el 31 de Diciembre de 2012

ESTADO DE SITUACION PATRIMONIAL

ACTIVO			PASIVO Y PATRIMONIO NETO		
	31.12.2012	31.12.2011		31.12.2012	31.12.2011
ACTIVO CORRIENTE			PASIVO CORRIENTE		
<u>Caja y Bancos</u>			<u>Deudas</u>		
Según Nota 2	\$ 733.480,73	\$ 469.175,93	<u>Comerciales</u>		
<u>Inversiones Temporarias</u>			Según Nota 8	\$ 461.781,70	\$ 408.854,12
Según Nota 3	\$ 989.523,96	\$ 458.848,00	<u>Financieras</u>		
<u>Créditos Por Servicios</u>			Según Nota 9	\$ 44.666,15	\$ 42.102,14
Según Nota 4	\$ 1.386.324,35	\$ 1.076.107,66	<u>Otras Deudas</u>		
<u>Otros Créditos</u>			Según Nota 10	\$ 464.617,04	\$ 373.712,37
Según Nota 5	\$ 341.442,77	\$ 347.278,65	<u>Otros Compromisos Devengados</u>		
<u>Bienes de Cambio</u>			Según Nota 11	\$ 661.551,06	\$ 620.421,88
Según Nota 6	\$ 820.610,80	\$ 606.873,00	TOTAL PASIVO CORRIENTE	\$ 1.632.615,95	\$ 1.445.090,51
TOTAL ACTIVO CORRIENTE	\$ 4.271.382,61	\$ 2.958.283,24	PASIVO NO CORRIENTE		
ACTIVO NO CORRIENTE			<u>Deudas</u>		
<u>Créditos Por Servicios</u>			<u>Financieras</u>		
Según Nota 4	\$ 90.247,74	\$ 113.892,21	Según Nota 9	\$ 398.846,41	\$ 443.512,56
<u>Otros Créditos</u>			<u>Provisiones</u>		
Según Nota 5	\$ 185.333,44	\$ 124.480,46	Según Nota 12	\$ 1.096.000,00	\$ 730.000,00
<u>Inversiones</u>			TOTAL PASIVO NO CORRIENTE	\$ 1.494.846,41	\$ 1.173.512,56
Según Nota 7	\$ 469.860,54	\$ 456.973,68	TOTAL DEL PASIVO	\$ 3.127.462,36	\$ 2.618.603,07
<u>Bienes de Uso</u>			PATRIMONIO NETO		
Neto Resultante s/Anexo I	\$ 6.501.005,31	\$ 6.362.567,59	Según Estado Respectivo	\$ 8.390.367,28	\$ 7.397.594,11
TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE	\$ 7.246.447,03	\$ 7.057.913,94	TOTAL PATRIMONIO NETO	\$ 8.390.367,28	\$ 7.397.594,11
TOTAL DEL ACTIVO	\$ 11.517.829,64	\$ 10.016.197,18	TOTAL IGUAL AL ACTIVO	\$ 11.517.829,64	\$ 10.016.197,18

Firmado para su identificación
con mi Informe del 22-03-2013

ERICA F. CAMANDONA
Secretaria

LUIS E. ROSSAROLI
Tesorero

ARMANDO R. BOATTI
Presidente

JUAN C. JARRYS
Síndico

RAUL S. BERGERO
Contador Público U.N.L.
Matrícula 10.4211.5 C.P.C.E. Cba

COOPERATIVA DE LUZ Y FUERZA DE ELENA LTDA.
Domicilio Legal: Bv. General Paz 64 - ELENA - Provincia de Córdoba
Matrícula INAES N° 1653
Ejercicio Social N° 65 - Cerrado el 31 de Diciembre de 2012

ESTADO DE EVOLUCION DEL PATRIMONIO NETO AL 31 DE DICIEMBRE DE 2012

DETALLE	APORTES DE LOS ASOCIADOS			RESERVAS Y FONDOS			TOTALES		
	CAPITAL SUSCRITO	AJUSTE DE CAPITAL A CAPITALIZAR	TOTAL	RESERVA LEGAL	RESERVA ESPECIAL ART. 42 LEY 20337	TOTAL	RESULTADOS NO ASIGNADOS	PATRIMONIO NETO ACTUAL	PATRIMONIO NETO ANTERIOR
	1	2	4	5	6	7	8	9	10
Saldo al comienzo del Ejercicio.	2.889.008,82	1.320.472,54	4.209.481,36	2.238.203,31	866.858,19	3.105.061,50	83.051,25	7.397.594,11	7.070.058,33
Asignación del resultado	-	-	-	-	83.051,25	83.051,25	(83.051,25)	-	-
Depuración Padrón Asociados	(382.551,74)	-	(382.551,74)	382.551,74	-	382.551,74	-	-	-
Suscripción del Capital del Ej.	512.941,90	-	512.941,90	-	-	-	-	512.941,90	244.484,53
Resultado del Ejercicio	-	-	-	-	-	-	479.831,27	479.831,27	83.051,25
Saldos al cierre del ejercicio 31/12/2012	-	-	-	-	-	-	-	-	-
TOTALES	3.019.398,98	1.320.472,54	4.339.871,52	2.620.755,05	949.909,44	3.570.664,49	479.831,27	8.390.367,28	7.397.594,11

Firmado para su identificación
con mi Informe del 22-03-2013

ERICA F. CAMANDONA
Secretaria

LUIS E. ROSSAROLI
Tesorero

ARMANDO R. BOATTI
Presidente

JUAN C. JARRYS
Síndico

RAUL S. BERGERO
Contador Público U.N.L.
Matrícula 10.4211.5 C.P.C.E. Cba

COOPERATIVA DE LUZ Y FUERZA DE ELENA LTDA.
Domicilio Legal: Bv. General Paz 64 - ELENA - Provincia de Córdoba
Matrícula INAES N° 1653
Ejercicio Social N° 65 - Cerrado el 31 de Diciembre de 2012

ESTADO DE RESULTADOS

	ACTUAL 01.01.2012 AL 31.12.2012	ANTERIOR 01.01.2011 AL 31.12.2011
INGRESOS POR SERVICIOS		
Suministro Energía Eléctrica Urbana	\$ 3.349.898,11	\$ 2.871.637,97
Suministro Energía Eléctrica Rural	\$ 1.305.741,09	\$ 1.077.442,48
Suministro Agua Potable	\$ 420.343,94	\$ 274.800,43
Servicios Sepelio y Ambulancia	\$ 568.793,06	\$ 466.950,47
Venta de Gas Envasado	\$ 181.297,83	\$ 160.205,63
Servicio T.V.Cable	\$ 782.557,04	\$ 624.687,44
Recaudación Cine	\$ 49.363,00	\$ 33.913,00
Servicio Tanque Atmosférico	\$ 24.761,85	\$ 19.248,36
Servicio Apicultura	\$ 3.314,55	\$ 1.195,97
Atención Com y Técnica Gas Natural	\$ 71.138,57	\$ 60.856,09
Mantenim.Instal.y Otros Telefonía	\$ 131.844,87	\$ 102.492,61
SUBTOTAL INGRESOS	\$ 6.889.053,91	\$ 5.693.430,45
Menos: Costos Directos		
Energía Comprada	\$ 1.293.086,12	\$ 1.206.565,55
Costo Venta Gas	\$ 131.052,63	\$ 123.876,62
Costo Ataúdes y Urmas	\$ 52.167,75	\$ 59.522,42
Costo Señales T.V. Cable	\$ 251.496,40	\$ 211.559,18
SUBTOTAL COSTOS	\$ (1.727.802,90)	\$ (1.601.523,77)
EXCEDENTE BRUTO	\$ 5.161.251,01	\$ 4.091.906,68
Menos: EGRESOS OPERATIVOS (Anexo II)		
Egresos Erogables		
Gastos Administración	\$ 1.641.983,60	\$ 1.272.638,33
Gastos Energía Urbana	\$ 933.140,58	\$ 597.592,96
Gastos Energía Rural	\$ 893.721,99	\$ 557.970,67
Gastos Mant. Las Albahacas	\$ 328.879,75	\$ 576.008,80
Gastos Explotación Gas	\$ 48.902,53	\$ 30.687,15
Gastos Agua Potable	\$ 299.943,77	\$ 202.649,55
Gastos Servicio Sepelio	\$ 230.944,59	\$ 199.223,16
Gastos Servicio Ambulancia	\$ 235.735,61	\$ 175.103,44
Gastos Educ. y Recreación	\$ 64.500,45	\$ 71.264,90
Gastos Serv. T.V. Cable	\$ 321.747,81	\$ 257.387,38
Gastos Serv. Tanque Atmosférico	\$ 37.470,24	\$ 40.367,35
Gastos Serv. Apicultura	\$ 426,25	\$ 173,64
Gastos Serv. Gas Natural	\$ 81.326,31	\$ 49.311,17
Gastos Serv. Atención Teléfonos	\$ 111.716,62	\$ 117.417,81
Subtotal Egresos Erogables	\$ (5.230.440,10)	\$ (4.147.796,31)
Egresos No Erogables		
Provisiones Constituidas	\$ 163.456,50	\$ 77.600,38
Amortización Bienes de Uso	\$ 398.996,58	\$ 409.713,22
Subtotal Egresos No Erogables	\$ (562.453,08)	\$ (487.313,60)
TOTAL EGRESOS	\$ (5.792.893,18)	\$ (4.635.109,91)
Más: OTROS INGRESOS APROPIABLES AL EJERCICIO		
Vinculados con la gestión Cooperativa (Nota 13-a.)	\$ 824.403,43	\$ 670.430,28
Ajenos a la gestión Cooperativa (Nota 13-b.)	\$ 373.849,76	\$ 118.737,98
TOTAL OTROS INGRESOS	\$ 1.198.253,19	\$ 789.168,26
Menos: OTROS EGRESOS APROPIABLES AL EJERCICIO		
Según Ncta 14	\$ (86.779,75)	\$ (162.913,78)
EXCEDENTE DEL EJERCICIO	\$ 479.831,27	\$ 83.051,25
RESULTADO POR LA GESTION COOP. CON ASOCIADOS	\$ 108.080,78	\$ (3.555,02)
RESULTADO POR LA GESTION COOP. CON NO ASOCIADOS	\$ (2.099,27)	\$ (32.131,71)
RESULTADO POR OPERAC. AJENAS A LA GESTION COOP.	\$ 373.849,76	\$ 118.737,98
TOTAL RESULTADO DEL EJERCICIO	\$ 479.831,27	\$ 83.051,25

ERICA F. CAMANDONA
Secretario

LUIS E. ROSSAROLI
Tesorero

ARMANDO R. BOATTI
Presidente

Firmado para su identificación
con mi Informe del 22-03-2013

JUAN C. JARRYS
Sindico

RAUL S. BERGERO
Contador Público U.N.L.
Matrícula 10.4211.5 C.P.C.E. Cba

COOPERATIVA DE LUZ Y FUERZA DE ELENA LTDA.
Domicilio Legal: Bv. General Paz 64 - ELENA - Provincia de Córdoba
Matrícula INAES N° 1653
Ejercicio Social N° 65 - Cerrado el 31 de Diciembre de 2012

CUADROS SECCIONALES DE RESULTADOS

	<u>31.12.2012</u>	<u>31.12.2011</u>
I. SECCION ENERGIA ELECTRICA URBANA Y RURAL		
1) Ingreso Seccional		
Venta de Energía Eléctrica Urbana	\$ 3.349.898,11	\$ 2.871.637,97
Venta de Energía Eléctrica y C. Fijo Rural	\$ 1.305.741,09	\$ 1.077.442,48
Menos: Costo de Energía Comprada	\$ (1.293.086,12)	\$ (1.206.565,55)
Excedente Bruto	\$ 3.362.553,08	\$ 2.742.514,90
2) Gastos de Explotación		
a) Egresos Erogables		
Directos Energía Urbana	\$ 933.140,58	\$ 597.592,96
Directos Energía Rural	\$ 893.721,99	\$ 557.970,67
Directos Energía Las Albahacas	\$ 328.879,75	\$ 576.008,80
Particip.Gtos. Administ. (79 %)	\$ 1.297.167,04	\$ 1.005.384,28
Sub Total Egresos Erogables	\$ (3.452.909,36)	\$ (2.736.956,71)
b) Egresos No Erogables		
Amortización Bs.Usos En.Urbana	\$ 80.447,78	\$ 76.644,75
Amortización Bs.Usos En.Rural	\$ 93.863,16	\$ 91.477,19
Amortización Bs.Usos En.Las Albahacas	\$ 45.308,61	\$ 46.954,08
Partic.Prev.y Amortiz.B.Usos Admin.(79 %)	\$ 150.436,19	\$ 79.110,73
Sub Total Egresos No Erogables	\$ (370.055,74)	\$ (294.186,75)
Total Gastos de Explotación	\$ (3.822.965,11)	\$ (3.031.143,46)
3) Otros Ingresos/Egresos		
Recargos y Otros(73%)	\$ 197.017,10	\$ 149.207,66
Rep. y Mant.Al.Pco.	\$ 368.660,54	\$ 302.572,23
Recupero Manten. Línea Reolin	\$ 4.543,20	\$ 2.271,59
Previsiones Constituidas Art.9 CCT	\$ (75.779,75)	\$ (156.913,78)
Derecho de Conexión Líneas	\$ 48.209,45	\$ 58.043,73
Total Otros Ingresos	\$ 542.650,54	\$ 355.181,43
EXCEDENTE SECCIONAL	\$ 82.238,51	\$ 66.552,87
II. SECCION AGUA CORRIENTE		
1) Ingreso Seccional		
Suministro Agua	\$ 420.343,94	\$ 274.800,43
Excedente Bruto	\$ 420.343,94	\$ 274.800,43
2) Gastos de Explotación		
a) Egresos Erogables		
Directos de la Sección Agua	\$ 299.943,77	\$ 202.649,55
Particip.Gtos. Administ. (8 %)	\$ 131.358,69	\$ 101.811,07
Sub Total Egresos Erogables	\$ (431.302,46)	\$ (304.460,62)
b) Egresos No Erogables		
Amortización Bs.Usos Secc.Agua	\$ 35.264,64	\$ 33.447,48
Partic.Prev.y Amortiz.B.Usos Admin. (8%)	\$ 15.234,04	\$ 8.011,21
Sub Total Egresos No Erogables	\$ (50.498,68)	\$ (41.458,69)
Total Gastos de Explotación	\$ (481.801,14)	\$ (345.919,31)
3) Otros Ingresos		
Recargos y Otros (5 %)	\$ 13.494,32	\$ 10.219,70
Total Otros Ingresos	\$ 13.494,32	\$ 10.219,70
PERDIDA SECCIONAL	\$ (47.962,88)	\$ (60.899,18)

	<u>31.12.2012</u>	<u>31.12.2011</u>
III. SECCION SERVICIOS SEPELIO Y AMBULANCIA		
1) Ingreso Seccional		
Prestación del Servicio de Sepelio y Ambulancia	\$ 588.793,06	\$ 466.950,47
Menos: Costo. Ataúdes y Urnas	\$ (52.167,75)	\$ (59.522,42)
Excedente Bruto	<u>\$ 516.625,31</u>	<u>\$ 407.428,05</u>
2) Gastos de Explotación		
a) Egresos Erogables		
Directos Serv. Sepelio	\$ 230.944,59	\$ 199.223,16
Directos Serv. Ambulancia	\$ 235.735,61	\$ 175.103,44
Particip.Gtos. Administ. (3 %)	\$ 49.259,51	\$ 38.179,15
Sub Total Egresos Erogables	<u>\$ (515.939,71)</u>	<u>\$ (412.505,75)</u>
b) Egresos No Erogables		
Amortización Bs.Usoserv. Soc.	\$ 35.031,90	\$ 34.912,07
Amortización Bs.Usoserv. Ambulancia	\$ 12.290,71	\$ 20.442,87
Partic.Prev.y Amortiz.B.Usoserv. Admin. (3%)	\$ 5.712,77	\$ 3.004,20
Sub Total Egresos No Erogables	<u>\$ (53.035,38)</u>	<u>\$ (58.359,14)</u>
Total Gastos de Explotación	<u>\$ (568.975,08)</u>	<u>\$ (470.864,89)</u>
3) Otros Ingresos		
Recargos y Otros (8 %)	\$ 21.590,92	\$ 16.351,52
Total Otros Ingresos	<u>\$ 21.590,92</u>	<u>\$ 16.351,52</u>
PERDIDA SECCIONAL	<u>\$ (30.758,86)</u>	<u>\$ (47.085,32)</u>
IV. SECCION SERVICIO GAS ENVASADO		
1) Ingreso Seccional		
Venta de Gas	\$ 181.297,83	\$ 160.205,63
Menos:Costo de Venta Gas	\$ (131.052,63)	\$ (123.876,62)
Excedente Bruto	<u>\$ 50.245,20</u>	<u>\$ 36.329,01</u>
2) Gastos de Explotación		
a) Egresos Erogables		
Directos de la Sección Gas Envasado	\$ 48.902,53	\$ 30.687,15
Particip.Gtos. Administ. (0,5 %)	\$ 8.209,92	\$ 6.363,19
Sub Total Egresos Erogables	<u>\$ (57.112,45)</u>	<u>\$ (37.050,34)</u>
b) Egresos No Erogables		
Amortización Bs.Usoserv. Secc.Gas Env.	\$ 1.063,84	\$ 1.370,32
Partic.Prev.y Amortiz.B.Usoserv. Admin. (0,5%)	\$ 952,13	\$ 500,70
Sub Total Egresos No Erogables	<u>\$ (2.015,97)</u>	<u>\$ (1.871,02)</u>
Total Gastos de Explotación	<u>\$ (59.128,42)</u>	<u>\$ (38.921,36)</u>
3) Otros Ingresos		
Recargos y Otros (3 %)	\$ 8.096,59	\$ 6.131,82
Total Otros Ingresos	<u>\$ 8.096,59</u>	<u>\$ 6.131,82</u>
RESULTADO SECCIONAL	<u>\$ (786,62)</u>	<u>\$ 3.539,47</u>
V. SECCION SERVICIO EDUCACION Y RECREACION		
1) Ingreso Seccional		
Por prestación del Servicio	\$ 49.363,00	\$ 33.913,00
Excedente Bruto	<u>\$ 49.363,00</u>	<u>\$ 33.913,00</u>
2) Gastos de Explotación		
a) Egresos Erogables		
Directos de la Sección Cine	\$ 64.500,45	\$ 71.264,90
Sub Total Egresos Erogables	<u>\$ (64.500,45)</u>	<u>\$ (71.264,90)</u>
b) Egresos No Erogables		
Amortización Bs.Usoserv. Secc.Cine	\$ 17.205,68	\$ 17.916,72
Sub Total Egresos No Erogables	<u>\$ (17.205,68)</u>	<u>\$ (17.916,72)</u>
PERDIDA SECCIONAL	<u>\$ (32.343,13)</u>	<u>\$ (55.268,62)</u>

	<u>31.12.2012</u>	<u>31.12.2011</u>
VI. SECCION SERVICIO T.V. CABLE		
1) Ingreso Seccional		
Por Servicios	\$ 782.557,04	\$ 624.687,44
Menos:Costo Señales T.V. Cable	\$ (251.496,40)	\$ (211.559,18)
Excedente Bruto	\$ 531.060,64	\$ 413.128,26
2) Gastos de Explotación		
a) Egresos Erogables		
Directos de la Sección Serv.a Terceros	\$ 321.747,81	\$ 257.387,38
Particip.Gtos. Administ. (8,5 %)	\$ 139.568,61	\$ 108.174,26
Sub Total Egresos Erogables	\$ (461.316,42)	\$ (365.561,64)
b) Egresos No Erogables		
Amortización Bs.Usó Secc.Serv.a Terceros	\$ 14.497,10	\$ 27.967,57
Partic.Prev.y Amortiz.B.Usó Admin. (8,5 %)	\$ 16.186,17	\$ 8.511,91
Sub Total Egresos No Erogables	\$ (30.683,27)	\$ (36.479,48)
Total Gastos de Explotación	\$ (491.999,69)	\$ (402.041,12)
3) Otros Ingresos		
Recargos y Otros (11 %)	\$ 29.687,51	\$ 22.483,35
Total Otros Ingresos	\$ 29.687,51	\$ 22.483,35
EXCEDENTE SECCIONAL	\$ 68.748,46	\$ 33.570,48
VII. SECCION SERVICIO TANQUE ATMOSFERICO		
1) Ingreso Seccional		
Por Prestación Servicio	\$ 24.761,85	\$ 19.248,36
Excedente Bruto	\$ 24.761,85	\$ 19.248,36
2) Gastos de Explotación		
a) Egresos Erogables		
Directos de la Sección Tanque Atm.	\$ 37.470,24	\$ 40.367,35
Sub Total Egresos Erogables	\$ (37.470,24)	\$ (40.367,35)
b) Egresos No Erogables		
Amortización Bs.Usó Secc.Tanque Atm.	\$ 8.033,60	\$ 8.033,60
Sub Total Egresos No Erogables	\$ (8.033,60)	\$ (8.033,60)
Total Gastos de Explotación	\$ (45.503,84)	\$ (48.400,95)
PERDIDA SECCIONAL	\$ (20.741,99)	\$ (29.152,59)
VIII. SECCION SERVICIO GAS NATURAL		
1) Ingreso Seccional		
Atención Comercial y Técnica	\$ 71.138,57	\$ 60.856,09
Excedente Bruto	\$ 71.138,57	\$ 60.856,09
2) Gastos de Explotación		
a) Egresos Erogables		
Directos de la Sección Gas Natural	\$ 81.326,31	\$ 49.311,17
Sub Total Egresos Erogables	\$ (81.326,31)	\$ (49.311,17)
b) Egresos No Erogables		
Amortización Bs.Usó Secc.Gas Natural	\$ 21.725,12	\$ 21.136,12
Sub Total Egresos No Erogables	\$ (21.725,12)	\$ (21.136,12)
Total Gastos de Explotación	\$ (103.051,43)	\$ (70.447,29)
PERDIDA SECCIONAL	\$ (31.912,86)	\$ (9.591,20)
IX. SECCION APICULTURA		
1) Ingreso Seccional		
Por prestación del Servicio	\$ 3.314,55	\$ 1.195,97
a) Egresos Erogables		
Directos de la Sección Apicultura	\$ 426,25	\$ 173,64
Particip.Gtos. Administ.	\$ -	\$ -
Sub Total Egresos Erogables	\$ (426,25)	\$ (173,64)
b) Egresos No Erogables		
Amortización Bs.Usó Secc.Apicultura	\$ 3.391,95	\$ 3.391,94
Partic.Prev.y Amortiz.B.Usó Admin.	\$ -	\$ -
Sub Total Egresos No Erogables	\$ (3.391,95)	\$ (3.391,94)
Total Gastos de Explotación	\$ (3.818,20)	\$ (3.565,58)
PERDIDA SECCIONAL	\$ (503,65)	\$ (2.369,61)

	31.12.2012	31.12.2011
X. SECCION SERV. MANT. TELEFONIA		
1) Ingreso Seccional		
Por prestación del Servicio	\$ 131.844,87	\$ 102.492,61
Excedente Bruto	\$ 131.844,87	\$ 102.492,61
2) Gastos de Explotación		
a) Egresos Erogables		
Directos de la Sección Mant.Telefonía	\$ 111.716,62	\$ 117.417,81
Particip.Gtos. Administ. (1 %)	\$ 16.419,84	\$ 12.726,38
Sub Total Egresos Erogables	\$ (128.136,46)	\$ (130.144,19)
b) Egresos No Erogables		
Amortización Bs.Usos Secc.Mant.Telefonía	\$ 3.903,43	\$ 3.478,73
Partic.Prev.y Amortiz.B.Usos Admin. (1%)	\$ 1.904,26	\$ 1.001,40
Sub Total Egresos No Erogables	\$ (5.807,69)	\$ (4.480,13)
Total Gastos de Explotación	\$ (133.944,14)	\$ (134.624,32)
PERDIDA SECCIONAL	\$ (2.099,27)	\$ (32.131,71)

CUADRO GENERAL DE RESULTADOS

PERDIDAS		EXCEDENTES	
Secc. Agua Corriente	47.962,88	Secc. Energía Urb.y Rural	82.238,51
Sección Servicios Sociales	30.758,86	Secc. Serv. A Terceros	68.748,46
Secc. Mant. Telefónico	2.099,27	Sub-Total	150.986,97
Sección Serv. Educac.y Recreac.	32.343,13	Intereses Ganados	53.486,35
Secc. Tanque Atmosférico	20.741,99	Diferencia cotiz. ME	68.663,00
Secc. Gas Natural	31.912,86	Vtas. Varias y Vta.Bs.Usos	268.358,93
Secc. Apicultura	503,65	Retornos y Aj Percibidos	36.827,83
Secc. Gas Envasado	786,62	Rtdo. Neto.Vtas. Fca. Postes	2.929,32
Gastos Resid.Universidad Río IV	11.000,00	Int.y Recup.Gtos Asoc.Pers.	76.688,13
Sub-Total	178.109,26	Sub-Total	506.953,56
Excedente del ejercicio	479.831,27		
TOTAL	657.940,53	TOTAL	657.940,53

PROYECTO DE DISTRIBUCION DEL EXCEDENTE

Excedente del Ejercicio	\$ 479.831,27
A: "Reserva Especial Art.42 Ley 20337"	
(Por provenir de ingresos ajenos a la gestión y no operativos)	\$ (479.831,27)

ERICA F. CAMANDONA
Secretario

LUIS E. ROSSAROLI
Tesorero

ARMANDO R. BOATTI
Presidente

Firmado para su identificación
con mi Informe del 22-03-2013

JUAN C. JARRYS
Síndico

RAUL S. BERGERO
Contador Público U.N.L.
Matrícula 10.4211.5 C.P.C.E. Cba

COOPERATIVA DE LUZ Y FUERZA DE ELENA LTDA.
Domicilio Legal: Bv. General Paz 64 - ELENA - Provincia de Córdoba
Matrícula INAES N° 1653
Ejercicio Social N° 65 - Cerrado el 31 de Diciembre de 2012

FORMULARIO DATOS ESTADISTICOS E INFORMACION COMPLEMENTARIA ANEXO "A"

1- IDENTIFICADOR DE LA COOPERATIVA	
1.1. DENOMINACION:.....	COOPERATIVA DE LUZ Y FUERZA DE ELENA LTDA.
1.2. MATRICULA INAES N°:.....	1653
1.3. DOMICILIO:.....	Bv. General Paz 64
1.4. LOCALIDAD:.....	ELENA
1.5. CODIGO POSTAL:.....	5815
1.6. PROVINCIA:.....	Córdoba
1.7. ACTIVIDAD PRINCIPAL:.....	Prestación Servicios Públicos
1.8. ACTIVIDAD SECUNDARIA:.....	Manten.Telefonia, Gas Natural y otros
1.9. ASOCIADO A COOPERATIVA DE GRADO SUPERIOR:.....	FACE - FEDERACION ARGENTINA DE COOPERATIVAS DE ELECTRICIDAD Y OTROS SERVICIOS PUBLICOS LTDA.
	INADINADORA DE CONS. REG. DE CORDOBA
2- ASOCIADOS	
2.1 CANTIDAD TOTAL.....	2.19
2.2 CANTIDAD TOTAL ACTIVA.....	1.97
2.3 CANTIDAD POR JURISDICCION.....	Total en Córdoba
3- OPERATORIA	
3.1. CIERRE BALANCE AL:.....	31 de Diciembre de 2012
3.2. TOTAL ANUAL FACTURADO MERCADO INTERNO:.....	\$ 6.889.053,91
3.3. OPERACIONES DISCRIMINADAS POR SECCION	
SECCION	
3.3.1. SECCION ENERGIA ELECTRICA URBANA Y RURAL.....	\$ 4.655.639,20
3.3.2. SECCION AGUA CORRIENTE.....	\$ 420.343,94
3.3.3. SECCION SERVICIOS SEPELIO Y AMBULANCIA.....	\$ 568.793,06
3.3.4. SECCION SERVICIO GAS ENVASADO.....	\$ 181.297,83
3.3.5. SECCION SERVICIO EDUCACION Y RECREACION.....	\$ 49.363,00
3.3.6. SECCION SERVICIO T.V. CABLE.....	\$ 782.557,04
3.3.7. SECCION SERVICIO TANQUE ATMOSFERICO.....	\$ 24.761,85
3.3.8. SECCION SERVICIO GAS NATURAL.....	\$ 71.138,57
3.3.9. SECCION APICULTURA.....	\$ 3.314,55
3.3.10 SECCION SERV. MANT. TELEFONIA.....	\$ 131.844,87
3.4. COMERCIALIZACION Y O DISTRIBUCION:.....	En forma directa
3.5. INVERSIONES EN BS. DE USO TOTAL:.....	\$ 11.417.087,69
3.6. INVERSIONES EN BS. DE USO DEL EJERCICIO:.....	\$ 537.820,18
3.7. EGRESOS FINANCIEROS:.....	\$ 28.708,38
3.8. PERDIDAS:.....	\$ 0,00
3.9. EXCEDENTES:.....	\$ 479.831,27
3.10. CAPITAL SOCIAL COOPERATIVO SUSCRITO:.....	\$ 3.019.398,98
3.11. CAPITAL SOCIAL COOPERATIVO INTEGRADO:.....	\$ 2.819.902,88
RESERVAS	
3.12.1 ESPECIAL ART. 42° LEY 20.337:.....	\$ 949.909,44
3.12.2 LEGAL:.....	\$ 2.620.755,05
3.12.3 POR REVALUOS CONTABLES TECNICOS:.....	No existe
3.12.4 AJUSTE DE CAPITAL:.....	\$ 1.320.472,54
3.12.5 AJUSTE TOTAL DEL PATRIMONIO COOP. NETO:.....	No existe
3.12.6 OTROS:.....	No existe
4- PERSONAL Y ASOCIADOS OCUPADOS EN LA COOPERATIVA	
4.1. PROFESIONALES Y TECNICOS:.....	0
4.2. ADMINISTRATIVOS:.....	6
4.3. PERSONAL DE PLANTA:.....	16
	TOTALES 22
5- PARTICIPACION COOPERATIVA	
5.1. FECHA ULT. ASAMBLEA GRAL ORD.O EXTRAORD:.....	Ordinaria del 26 de Abril de 2012. Acta N° 50
5.1.1. CONCURRIERON CANTIDAD DE ASOCIADOS:.....	35
5.2. COOPERATIVA VINCULADA A ORGANIZACIÓN JUVENIL : NO	
5.3. CANTIDAD DE MUJERES ASOCIADAS	
5.3.1. CANTIDAD DE MUJERES EN EL CONSEJO:.....	2
5.3.2. PORC. DE MUJERES SI/ TOTAL DE MIEMBROS:.....	17,00%
	DEL CONSEJO DE ADMINISTRACION:.....

6 - EDUCACION Y CAPACITACION COOPERATIVA
CURSOS
6.1. CURSOS PARA ASOCIADOS:..... No
6.2. CURSOS PARA LA COMUNIDAD:..... No
6.3. MONTO INVERTIDO :..... \$ 0,00

7 - FONDO PARA EDUCACION Y PROMOCION COOPERATIVAS (LEY N°23.427)
7.1. IMPORTES DEPOSITADOS EN EL EJERCICIO:..... \$ 36.720,52 Declaración Jurada ejercicio 2011

8 - APOYO FINANCIERO DEL I.N.A.E.S.: No posee

9 - RESTRICCIONES A LA DISTRIBUCION DE EXCEDENTES:
Existe una restricción a la distribución de excedentes hasta la recomposición del saldo de las Reservas con las que se absorbieron pérdidas de ejercicios pasados según el siguiente detalle:
9.1. Reserva Especial Art. 42 Ley 20337: \$ 276.251,65, correspondientes a los ejercicios 2002 al 2008.
9.2. Reserva Legal: \$ 101.184,69 correspondientes al ejercicio 2003.

10 - FONDO DE ACCIÓN ASISTENCIAL Y LABORAL O PARA ESTIMULO AL PERSONAL: No posee

11 - FONDO DE EDUCACIÓN Y CAPACITACIÓN COOPERATIVA (LEY 20.337): No posee.

12 - OPERACIONES CON NO ASOCIADOS:
Se consideran operaciones con no asociados al servicio de mantenimiento de líneas telefónicas según contrato realizado por ACERO con Telecom. Por lo tanto el resultado final de esta sección se asigna íntegramente a "operaciones con no asociados".

13 - CRITERIOS DE PRORRATEO APLICADOS:
El prorrateo a cada sección tanto de los ingresos que no se pueden asignar directamente, como así también la totalidad de los gastos de administración detallados en el Anexo II se realizan en función de la importancia económica de cada uno de los servicios en el caso de los ingresos y de acuerdo a las tareas administrativas para los egresos. A su vez señalamos que la seccionalización de los activos y pasivos no fue posible realizarla por carecer de información contable que así lo permitiera.

14 - ANÁLISIS ECONOMICO-FINANCIERO:
A continuación se transcriben una serie de índices que permiten visualizar la situación económico-financiera al cierre del ejercicio en relación con los anteriores.

	<u>31.12.2009</u>	<u>31.12.2010</u>	<u>31.12.2011</u>	<u>31.12.2012</u>
a) <u>ÍNDICE DE LIQUIDEZ</u>				
<u>ACTIVO CORRIENTE</u>	3,14 v.	2,60 v.	2,05 v.	2,62 v.
<u>PASIVO CORRIENTE</u>				
b) <u>ÍNDICE DE LIQUIDEZ SECA</u>				
<u>ACTIVO CTE. - BS. DE CAMBIO</u>	2,49 v.	2,11 v.	1,63 v.	2,11 v.
<u>PASIVO CORRIENTE</u>				
c) <u>ÍNDICE DE ENDEUDAMIENTO</u>				
<u>DEUDAS X 100</u>	10,45%	20,06%	25,53%	24,21%
<u>PATRIMONIO NETO</u>				
d) <u>ÍNDICE DE SOLVENCIA</u>				
<u>PASIVO X 100</u>	15,75%	23,15%	26,15%	27,15%
<u>ACTIVO TOTAL</u>				
e) <u>ÍNDICE DE INMOVILIZACION</u>				
<u>ACTIVO NO CORRIENTE X 100</u>	72,3%	73,6%	70,5%	62,9%
<u>ACTIVO TOTAL</u>				

ERICA F. CAMANDONA
Secretario

LUIS E. ROSSAROLI
Tesorero

ARMANDO R. BOATTI
Presidente

Firmado para su identificación
con mi Informe del 22-03-2013

JUAN C. JARRYS
Sindico

RAUL S. BERGERO
Contador Público U.N.L.
Matrícula 10.4211.5 C.P.C.E. Cba

COOPERATIVA DE LUZ Y FUERZA DE ELENA LTDA.
Domicilio Legal: Bv. General Paz 64 - ELENA - Provincia de Córdoba
Matrícula INAES N° 1653
Ejercicio Social N° 65 - Cerrado el 31 de Diciembre de 2012

NOTAS A LOS ESTADOS CONTABLES

NOTA 1: NORMAS CONTABLES APLICADAS

Las normas contables más relevantes aplicadas por la entidad en los estados contables en moneda homogénea correspondientes al ejercicio N° 65 cerrado el 31 de Diciembre de 2012 fueron las siguientes:

1.1.- ESTADOS CONTABLES

Los Estados Contables han sido preparados de acuerdo a las normas reglamentarias vigentes, razón por la cual no se efectuó la reexpresión de los mismos a los efectos de reflejar las variaciones del poder adquisitivo de la moneda.

La información contable se presenta en sus principales estados, en forma comparativa con la del ejercicio anterior.

1.2.- CRITERIOS DE VALUACION

Créditos: Todas las partidas consignadas bajo este rubro permanecen por su valor registrado, no teniendo en cuenta los posibles cargos financieros por la morosidad en la percepción.

Previsión para Deudores Incobrables: Durante el ejercicio esta previsión fue utilizada para cubrir deudores incobrables por \$ 5.456,50 y a su vez fue incrementada en la suma de \$ 27.456,50.- alcanzando un saldo final de \$ 89.600.-; suma ésta que alcanza para cubrir los deudores por servicios desactivados al cierre, como así también aquellos que se consideran de dudoso cobro.

Previsión para Desvinculación Laboral: Al saldo inicial de \$ 450.000.- se incrementó en la suma de \$ 136.000.- alcanzando por lo tanto un total de \$ 586.000.- al cierre.

Previsión para Indemnización Art.9 C.C.T.: En el presente ejercicio esta previsión se incrementó en \$ 154.220,25 proveniente de otras provisiones y a su vez se le adicionaron \$ 75.779,75 totalizando por lo tanto el monto final acumulado de \$ 510.000.- el que será destinado a cubrir las futuras indemnizaciones convencionales establecidas para el personal de luz y fuerza que se acoja a los beneficios de la jubilación

Bienes de Cambio: Los materiales y demás bienes en existencia fueron valuados de acuerdo al costo de adquisición. En ningún caso superan el valor neto de realización.

Bienes de Uso: A su costo incurrido reexpresado en moneda de cierre de ejercicios anteriores y de allí en adelante a sus valores corrientes, menos la correspondiente amortización acumulada. La amortización de los bienes de uso librados al servicio, es calculada por el método de la línea recta, aplicando tasas anuales suficientes, para extinguir sus valores al final de la vida útil estimada. El valor de los Bienes de Uso, considerados en su conjunto, no superan su valor de utilización económica.

Nota N° 2:	Disponibilidades		
	Caja	\$	7.700,00
	Valores a Depositar	\$	78.062,76
	Bancos Dep. Cta. Cte.	\$	160.412,97
	Moneda Extranjera	\$	487.305,00
	TOTAL	\$	733.480,73

Nota N° 3:	Inversiones Temporarias		
	B.N.A. Depósito P.F.	\$	146.959,03
	IFICOSEP Depósitos	\$	842.564,93
	TOTAL	\$	989.523,96

Nota N° 4:	Creditos Por Servicios		
	Corrientes		
	Deudores Facturación Servic.	\$	1.281.594,94
	Ds.por Refinanciación	\$	
	Deudores Asoc. Personales	\$	194.329,41
	Menos: Previsión p/Ds. Incob.	\$	(89.600,00)
	TOTAL	\$	1.386.324,35
	No Corrientes		
	Deudores Asoc. Personales	\$	90.247,74
	TOTAL	\$	90.247,74

Nota N° 5:	Otros Créditos		
	Corrientes		
	Asociados Suscriptores	\$	48.444,00
	Suscriptores Gas Natural	\$	52.410,51
	Deudores Varios	\$	95.428,81
	Crédito Fiscal I.V.A.	\$	23.690,74
	I.V.A. Reten. a Imputar	\$	3.465,37
	ACERO-Telecom Devengado	\$	12.254,98
	Anticipo Fondo Educación	\$	23.135,00
	Anticipos Sueldos y Jornales	\$	75,04
	Ley 25.413 Crédito a Compensar	\$	2.576,54
	Saldo a Favor DGR-IIBB	\$	658,67
	Obras Rurales a Recuperar	\$	26.395,00
	Obras Públicas a Recuperar	\$	52.908,11
	TOTAL	\$	341.442,77
	Otros Créditos		
	No Corrientes		
	Asociados Suscriptores	\$	23.433,08
	Suscriptores Gas Natural	\$	75.208,51
	Deudores Especiales	\$	300,00
	Plan Ahorro ACERO	\$	86.391,85
	TOTAL	\$	185.333,44
Nota N° 6:	Bienes de Cambio		
	Materiales Energía, A° P° y Agua	\$	574.006,80
	Existencia de Gas	\$	1.967,00
	Ataúdes, Urnas, etc.	\$	51.274,00
	Existencia Cilindros Gas	\$	15.800,00
	Mat.P.Fca. Postes y Productos Term.	\$	177.563,00
	TOTAL	\$	820.610,80
Nota N° 7:	Inversiones		
	Títulos y Acciones	\$	316.111,39
	Aportes IFICOSEP	\$	153.649,15
	Aportes Resid.UNRC (Neto)	\$	100,00
	TOTAL	\$	469.860,54
Nota N° 8:	Deudas Comerciales		
	Proveedores	\$	456.065,81
	Acreedores Varios	\$	5.715,89
	TOTAL	\$	461.781,70
Nota N° 9:	Deudas Financieras		
	Corrientes		
	Préstamo FEDEI	\$	44.666,15
	TOTAL	\$	44.666,15
	No Corrientes		
	Préstamo FEDEI	\$	398.846,41
	TOTAL	\$	398.846,41
Nota N° 10:	Otras Deudas		
	Imp.Nac.s/Energía y Ersep	\$	6.519,02
	Cargas Sociales a Pagar	\$	178.747,12
	I.V.A. Débito Fiscal	\$	128.736,27
	I.V.A. a Pagar y Percep.	\$	73.942,44
	Televisora Elena S.A.	\$	24.151,13
	Cta. Policía,H.Geriátrico y Ctro.Jubil.	\$	20.475,64
	Fdo.Infraest.y Fdo.Incendios	\$	30.138,48
	Imp. Municipal a Pagar	\$	1.906,94
	TOTAL	\$	464.617,04

Nota N° 11:	Otros Compromisos Devengados			
	Prov.p/Impuestos Fdo.Educ.	\$	50.000,00	
	Provisión BAE y Cargas Sociales	\$	596.034,51	
	Provisión Canon Agua	\$	3.516,55	
	Provisión Gtos. Asamblea	\$	12.000,00	
	TOTAL	\$	661.551,06	
Nota N° 12:	Previsiones			
	Provisión para Desvinculación Laboral	\$	586.000,00	
	Provisión para Indem.Art.9 CCT	\$	510.000,00	
	TOTAL	\$	1.096.000,00	
Nota N° 13:	Otros Ingresos Apropiables		31.12.2012	31.12.2011
	a) Vinculados con la gestión Cooperativa			
	Reparación y Mant.Alum.Pco.	\$	368.660,54	302.572,23
	Multas, Recargos e Int. Refin.	\$	106.520,75	79.172,22
	Intereses Ganados	\$	53.486,35	42.288,52
	Recupero Seguros	\$	44.182,71	46.107,43
	Recupero de Gastos, Desc. Obt.y Vs.	\$	94.474,73	59.638,93
	Servicio de Grúa	\$	13.040,20	6.988,15
	Reconexiones Domiciliarias.	\$	6.443,83	4.835,59
	Alquiler Med.En.El.	\$	5.224,22	7.651,73
	Recupero Manten. Línea Reolín	\$	4.543,20	2.271,59
	Rtdo. Neto Vtas.Fca. Postes y Placas	\$	2.929,32	2.263,68
	Intereses y Recup.Gtos.Asoc. Personales	\$	76.688,13	58.596,48
	Derecho Conexión	\$	48.209,45	58.043,73
	TOTAL	\$	824.403,43	670.430,28
	b) Ajenos a la gestión Cooperativa			
	Diferen.Cotiz.M.Ext.	\$	68.663,00	28.788,00
	Ventas Varias y Rtdo.Vta.B.Usó	\$	268.358,93	15.245,30
	Retornos y Ajustes Percib.	\$	36.827,83	74.704,68
	TOTAL	\$	373.849,76	118.737,98
Nota N° 14:	Otros Egresos Apropiables			
	Gastos Resid.Univ. Río IV	\$	11.000,00	6.000,00
	Provisión Constituida p/Art.9 CCT	\$	75.779,75	156.913,78
	TOTAL	\$	(86.779,75)	(162.913,78)

ERICA F. CAMANDONA
Secretario

LUIS E. ROSSAROLI
Tesorero

ARMANDO R. BOATTI
Presidente

Firmado para su identificación
con mi Informe del 22-03-2013

JUAN C. JARRYS
Síndico

RAUL S. BERGERO
Contador Público U.N.L.
Matricula 10.4211,5 C.P.C.E. Cba

**ESTRUCTURACIÓN DE CAPITAL EN ESTADOS CONTABLES DE COOPERATIVAS DE SERVICIOS PÚBLICOS:
DISCUSIONES TEÓRICAS Y ANÁLISIS EMPÍRICO**

AÑO 2013

COOPERATIVA DE LUZ Y FUERZA DE ELENA LTDA.
Domicilio Legal: Bv. General Paz 64 - ELENA - Provincia de Córdoba
Matricula INAES N° 1653
Ejercicio Social N° 66 - Cerrado el 31 de Diciembre de 2013

ESTADO DE SITUACION PATRIMONIAL

ACTIVO			PASIVO Y PATRIMONIO NETO		
	31.12.2013	31.12.2012		31.12.2013	31.12.2012
ACTIVO CORRIENTE			PASIVO CORRIENTE		
<u>Caja y Bancos</u>			<u>Deudas</u>		
Según Nota 2	\$ 836.719,47	\$ 733.480,73	<u>Comerciales</u>		
<u>Inversiones Temporarias</u>			Según Nota 8	\$ 527.193,42	\$ 461.781,70
Según Nota 3	\$ 1.247.289,30	\$ 989.523,96	<u>Financieras</u>		
<u>Créditos Por Servicios</u>			Según Nota 9	\$ 96.538,33	\$ 44.666,15
Según Nota 4	\$ 1.652.980,45	\$ 1.386.324,35	<u>Otras Deudas</u>		
<u>Otros Créditos</u>			Según Nota 10	\$ 642.783,92	\$ 464.617,04
Según Nota 5	\$ 501.689,32	\$ 341.442,77	<u>Otros Compromisos Devengados</u>		
<u>Bienes de Cambio</u>			Según Nota 11	\$ 871.154,13	\$ 661.551,06
Según Nota 6	\$ 898.810,00	\$ 820.610,80	TOTAL PASIVO CORRIENTE	\$ 2.137.669,80	\$ 1.632.615,95
TOTAL ACTIVO CORRIENTE	\$ 5.137.488,54	\$ 4.271.382,61	PASIVO NO CORRIENTE		
ACTIVO NO CORRIENTE			<u>Deudas</u>		
<u>Créditos Por Servicios</u>			<u>Financieras</u>		
Según Nota 4	\$ 74.817,00	\$ 90.247,74	Según Nota 9	\$ 531.684,08	\$ 398.846,41
<u>Otros Créditos</u>			<u>Previsiones</u>		
Según Nota 5	\$ 276.082,84	\$ 185.333,44	Según Nota 12	\$ 1.586.000,00	\$ 1.096.000,00
<u>Inversiones</u>			TOTAL PASIVO NO CORRIENTE	\$ 2.117.684,08	\$ 1.494.846,41
Según Nota 7	\$ 897.754,98	\$ 469.860,54	TOTAL DEL PASIVO	\$ 4.255.353,88	\$ 3.127.462,36
<u>Bienes de Uso</u>			PATRIMONIO NETO		
Neto Resultante s/Anexo I	\$ 7.353.056,26	\$ 6.501.005,31	Según Estado Respetivo	\$ 9.483.845,74	\$ 8.390.367,28
TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE	\$ 8.601.711,08	\$ 7.246.447,03	TOTAL PATRIMONIO NETO	\$ 9.483.845,74	\$ 8.390.367,28
TOTAL DEL ACTIVO	\$ 13.739.199,62	\$ 11.517.829,64	TOTAL IGUAL AL ACTIVO	\$ 13.739.199,62	\$ 11.517.829,64

Firmado para su identificación
con mi Informe del 25-03-2014

ERICA F. CAMANDONA
Secretaria

EFRE R. GIORDANO
Tesorero

ARMANDO R. BOATTI
Presidente

JORGE P. MAGOIA
Síndico

RAUL S. BERGERO
Contador Público U.N.L.
Matricula 10.4211.5 C.P.C.E. Cba

COOPERATIVA DE LUZ Y FUERZA DE ELENA LTDA.
Domicilio Legal: Bv. General Paz 64 - ELENA - Provincia de Córdoba
Matricula INAES N° 1653
Ejercicio Social N° 66 - Cerrado el 31 de Diciembre de 2013

ESTADO DE EVOLUCION DEL PATRIMONIO NETO AL 31 DE DICIEMBRE DE 2013

DETALLE	APORTES DE LOS ASOCIADOS			RESERVAS Y FONDOS				TOTALES	
	CAPITAL SUSCRITO	AJUSTE DE CAPITAL A CAPITALIZAR	TOTAL	RESERVA LEGAL	RESERVA ESPECIAL ART. 42 LEY 20337	TOTAL	RESULTADOS NO ASIGNADOS	PATRIMONIO NETO ACTUAL	PATRIMONIO NETO ANTERIOR
	1	2	4	5	6	7	8	9	10
Saldo al comienzo del Ejercicio.	3.019.398,98	1.320.472,54	4.339.871,52	2.620.755,05	949.909,44	3.570.664,49	479.831,27	8.390.367,28	7.397.594,11
Asignación del resultado	-	-	-	-	479.831,27	479.831,27	(479.831,27)	-	-
Depuración Padrón Asociados	(17.320,63)	-	(17.320,63)	17.320,63	-	17.320,63	-	-	-
Suscripción del Capital del Ej.	699.403,99	-	699.403,99	-	-	-	-	699.403,99	512.941,90
Resultado del Ejercicio	-	-	-	-	-	-	394.074,47	394.074,47	479.831,27
Saldos al cierre del ejercicio 31/12/2013									
TOTALES	3.701.482,34	1.320.472,54	5.021.954,88	2.638.075,68	1.429.740,71	4.067.816,39	394.074,47	9.483.845,74	8.390.367,28

Firmado para su identificación
con mi Informe del 25-03-2014

ERICA F. CAMANDONA
Secretaria

EFRE R. GIORDANO
Tesorero

ARMANDO R. BOATTI
Presidente

JORGE P. MAGOIA
Síndico

RAUL S. BERGERO
Contador Público U.N.L.
Matricula 10.4211.5 C.P.C.E. Cba

**ESTRUCTURACIÓN DE CAPITAL EN ESTADOS CONTABLES DE COOPERATIVAS DE SERVICIOS PÚBLICOS:
DISCUSIONES TEÓRICAS Y ANÁLISIS EMPÍRICO**

COOPERATIVA DE LUZ Y FUERZA DE ELENA LTDA.
Domicilio Legal: Bv. General Paz 64 - ELENA - Provincia de Córdoba
Matrícula INAES N° 1653
Ejercicio Social N° 66 - Cerrado el 31 de Diciembre de 2013

ESTADO DE RESULTADOS

	ACTUAL	ANTERIOR
	01.01.2013 AL 31.12.2013	01.01.2012 AL 31.12.2012
INGRESOS POR SERVICIOS		
Suministro Energía Eléctrica Urbana	\$ 3.885.088,54	\$ 3.349.898,11
Suministro Energía Eléctrica Rural	\$ 1.557.348,52	\$ 1.305.741,09
Suministro Agua Potable	\$ 614.823,71	\$ 420.343,94
Servicios Sepelio y Ambulancia	\$ 842.931,51	\$ 568.793,06
Venta de Gas Envasado	\$ 199.384,45	\$ 181.297,83
Servicio T.V.Cable	\$ 938.919,73	\$ 782.557,04
Recaudación Cine	\$ 70.188,00	\$ 49.363,00
Servicio Tanque Atmosférico	\$ 34.123,50	\$ 24.761,85
Servicio Apicultura	\$ 750,00	\$ 3.314,55
Atención Com y Técnica Gas Natural	\$ 86.067,81	\$ 71.138,57
Mantenim. Instal y Otros Telefonía	\$ 278.543,61	\$ 131.844,87
SUBTOTAL INGRESOS	\$ 8.508.169,38	\$ 6.889.053,91
Menos: Costos Directos		
Energía Comprada	\$ 1.534.727,20	\$ 1.293.086,12
Costo Venta Gas	\$ 170.242,20	\$ 131.052,63
Costo Ataúdes y Urnas	\$ 72.079,36	\$ 52.167,75
Costo Señales T.V. Cable	\$ 297.607,44	\$ 251.496,40
SUBTOTAL COSTOS	\$ (2.074.656,20)	\$ (1.727.802,90)
EXCEDENTE BRUTO	\$ 6.433.513,18	\$ 5.161.251,01
Menos: EGRESOS OPERATIVOS (Anexo II)		
Egresos Erogables		
Gastos Administración	\$ 2.145.398,31	\$ 1.641.983,60
Gastos Energía Urbana	\$ 1.190.285,10	\$ 933.140,58
Gastos Energía Rural	\$ 1.003.396,88	\$ 893.721,99
Gastos Mant. Las Albahacas	\$ 405.753,86	\$ 328.879,75
Gastos Explotación Gas	\$ 69.875,01	\$ 48.902,53
Gastos Agua Potable	\$ 396.214,28	\$ 299.943,77
Gastos Servicio Sepelio	\$ 333.571,38	\$ 230.944,59
Gastos Servicio Ambulancia	\$ 300.266,99	\$ 235.735,61
Gastos Educ. y Recreación	\$ 80.100,68	\$ 64.500,45
Gastos Serv. T.V. Cable	\$ 374.510,42	\$ 321.747,81
Gastos Serv. Tanque Atmosférico	\$ 47.702,89	\$ 37.470,24
Gastos Serv. Apicultura	\$ 826,57	\$ 426,25
Gastos Serv. Gas Natural	\$ 113.105,34	\$ 81.326,31
Gastos Serv. Atención Teléfonos	\$ 215.203,46	\$ 111.716,62
Subtotal Egresos Erogables	\$ (6.676.211,17)	\$ (5.230.440,10)
Egresos No Erogables		
Previsiones Constituidas	\$ 20.080,00	\$ 163.456,50
Amortización Bienes de Uso	\$ 431.418,61	\$ 398.996,58
Subtotal Egresos No Erogables	\$ (451.498,61)	\$ (562.453,08)
TOTAL EGRESOS	\$ (7.127.709,78)	\$ (5.792.893,18)
Más: OTROS ING.APROP. AL EJERCICIO		
Vinculados con la gestión Cooperativa (Nota 13-a)	\$ 773.109,80	\$ 664.396,33
Ajenos a la gestión Cooperativa (Nota 13-b.)	\$ 282.141,71	\$ 305.186,76
TOTAL OTROS INGRESOS	\$ 1.055.251,51	\$ 969.583,09
Más: RESULTADO FINANCIERO		
Según Nota 14	\$ 525.769,56	\$ 228.670,10
TOTAL RESULTADO FINANCIERO	\$ 525.769,56	\$ 228.670,10
Menos: OTROS EGRESOS DEL EJERCICIO		
Según Nota 15	\$ (492.750,00)	\$ (86.779,75)
TOTAL OTROS EGRESOS	\$ (492.750,00)	\$ (86.779,75)
EXCEDENTE DEL EJERCICIO	\$ 394.074,47	\$ 479.831,27
RESULTADO POR LA GESTION COOP. CON ASOCIADOS	\$ 77.252,70	\$ 108.080,78
RESULTADO POR LA GESTION COOP. CON NO ASOCIADOS	\$ 37.771,79	\$ (2.099,27)
RESULTADO POR OPERAC. AJENAS A LA GESTION COOP.	\$ 279.049,98	\$ 373.849,76
TOTAL RESULTADO DEL EJERCICIO	\$ 394.074,47	\$ 479.831,27

ERICA F. CAMANDONA
Secretario

EFRE R. GIORDANO
Tesorero

ARMANDO R. BOATTI
Presidente

Firmado para su identificación
con mi Informe del 25-03-2014

JORGE P. MAGOIA
Sindico

RAUL S. BERGERO
Contador Público U.N.L.
Matrícula 10.4211.5 C.P.C.E. Cba

COOPERATIVA DE LUZ Y FUERZA DE ELENA LTDA.
Domicilio Legal: Bv. General Paz 64 - ELENA - Provincia de Córdoba
Matrícula INAES N° 1653
Ejercicio Social N° 66 - Cerrado el 31 de Diciembre de 2013

CUADROS SECCIONALES DE RESULTADOS

	<u>31.12.2013</u>	<u>31.12.2012</u>
I. SECCION ENERGIA ELECTRICA URBANA Y RURAL		
1) Ingreso Seccional		
Venta de Energía Eléctrica Urbana	\$ 3.885.088,54	\$ 3.349.898,11
Venta de Energía Eléctrica y C. Fijo Rural	\$ 1.557.348,52	\$ 1.305.741,09
Menos: Costo de Energía Comprada	\$ (1.534.727,20)	\$ (1.293.086,12)
Excedente Bruto	\$ 3.907.709,86	\$ 3.362.553,08
2) Gastos de Explotación		
a) Egresos Erogables		
Directos Energía Urbana	\$ 1.190.285,10	\$ 933.140,58
Directos Energía Rural	\$ 1.003.396,88	\$ 893.721,99
Directos Energía Las Albahacas	\$ 405.753,86	\$ 328.879,75
Particip.Gtos. Administ. (79 %)	\$ 1.694.864,66	\$ 1.297.167,04
Sub Total Egresos Erogables	\$ (4.294.300,50)	\$ (3.452.909,36)
b) Egresos No Erogables		
Amortización Bs.Uso En.Urbana	\$ 82.675,36	\$ 80.447,78
Amortización Bs.Uso En.Rural	\$ 118.732,86	\$ 93.863,16
Amortización Bs.Uso En.Las Albahacas	\$ 45.981,83	\$ 45.308,61
Partic.Prev.y Amortiz.B.Uso Admin.(79 %)	\$ 39.891,09	\$ 150.436,19
Sub Total Egresos No Erogables	\$ (287.281,14)	\$ (370.055,74)
Total Gastos de Explotación	\$ (4.581.581,64)	\$ (3.822.965,11)
3) Otros Ingresos/Egresos		
Recargos y Otros(73%)	\$ 210.138,58	\$ 197.017,10
Rep. y Mant.AL.Pco.	\$ 473.348,81	\$ 368.660,54
Recupero Manten. Línea Reolín	\$ 6.814,80	\$ 4.543,20
Previsiones Constituidas Art.9 CCT	\$ (90.000,00)	\$ (75.779,75)
Derecho de Conexión Líneas	\$ 66.575,95	\$ 48.209,45
Total Otros Ingresos	\$ 666.878,14	\$ 542.650,54
RESULTADO SECCIONAL	\$ (6.993,64)	\$ 82.238,51
II. SECCION AGUA CORRIENTE		
1) Ingreso Seccional		
Suministro Agua	\$ 614.823,71	\$ 420.343,94
Excedente Bruto	\$ 614.823,71	\$ 420.343,94
2) Gastos de Explotación		
a) Egresos Erogables		
Directos de la Sección Agua	\$ 396.214,28	\$ 299.943,77
Particip.Gtos. Administ. (8 %)	\$ 171.631,86	\$ 131.358,69
Sub Total Egresos Erogables	\$ (567.846,14)	\$ (431.302,46)
b) Egresos No Erogables		
Amortización Bs.Uso Secc.Agua	\$ 35.578,03	\$ 35.264,64
Partic.Prev.y Amortiz.B.Uso Admin. (8%)	\$ 4.039,60	\$ 15.234,04
Sub Total Egresos No Erogables	\$ (39.617,63)	\$ (50.498,68)
Total Gastos de Explotación	\$ (607.463,78)	\$ (481.801,14)
3) Otros Ingresos		
Recargos y Otros (5 %)	\$ 14.393,05	\$ 13.494,32
Total Otros Ingresos	\$ 14.393,05	\$ 13.494,32
RESULTADO SECCIONAL	\$ 21.752,98	\$ (47.962,88)

	<u>31.12.2013</u>	<u>31.12.2012</u>
III. SECCION SERVICIOS SEPELIO Y AMBULANCIA		
1) Ingreso Seccional		
Prestación del Servicio de Sepelio y Ambulancia	\$ 842.931,51	\$ 568.793,06
Menos: Costo. Ataúdes y Urnas	\$ (72.079,36)	\$ (52.167,75)
Excedente Bruto	\$ 770.852,15	\$ 516.625,31
2) Gastos de Explotación		
a) Egresos Erogables		
Directos Serv. Sepelio	\$ 333.571,38	\$ 230.944,59
Directos Serv. Ambulancia	\$ 300.266,99	\$ 235.735,61
Particip.Gtos. Administr. (3 %)	\$ 64.361,95	\$ 49.259,51
Sub Total Egresos Erogables	\$ (698.200,32)	\$ (515.939,71)
b) Egresos No Erogables		
Amortización Bs.Usos Serv. Soc.	\$ 35.492,69	\$ 35.031,90
Amortización Bs.Usos Ambulancia	\$ 12.290,71	\$ 12.290,71
Partic.Prev.y Amortiz.B.Usos Admin. (3%)	\$ 1.514,85	\$ 5.712,77
Sub Total Egresos No Erogables	\$ (49.298,25)	\$ (53.035,38)
Total Gastos de Explotación	\$ (747.498,57)	\$ (568.975,08)
3) Otros Ingresos		
Recargos y Otros (8 %)	\$ 23.028,89	\$ 21.590,92
Total Otros Ingresos	\$ 23.028,89	\$ 21.590,92
RESULTADO SECCIONAL	\$ 46.382,46	\$ (30.758,86)
IV. SECCION SERVICIO GAS ENVASADO		
1) Ingreso Seccional		
Venta de Gas	\$ 199.384,45	\$ 181.297,83
Menos:Costo de Venta Gas	\$ (170.242,20)	\$ (131.052,63)
Excedente Bruto	\$ 29.142,25	\$ 50.245,20
2) Gastos de Explotación		
a) Egresos Erogables		
Directos de la Sección Gas Envasado	\$ 69.875,01	\$ 48.902,53
Particip.Gtos. Administr. (0,5 %)	\$ 10.726,99	\$ 8.209,92
Sub Total Egresos Erogables	\$ (80.602,00)	\$ (57.112,45)
b) Egresos No Erogables		
Amortización Bs.Usos Secc.Gas Env.	\$ 1.040,99	\$ 1.063,84
Partic.Prev.y Amortiz.B.Usos Admin. (0,5%)	\$ 252,48	\$ 952,13
Sub Total Egresos No Erogables	\$ (1.293,47)	\$ (2.015,97)
Total Gastos de Explotación	\$ (81.895,47)	\$ (59.128,42)
3) Otros Ingresos		
Recargos y Otros (3 %)	\$ 8.635,83	\$ 8.096,59
Retornos y Otros Ucoopgas	\$ 64.620,46	\$ -
Total Otros Ingresos	\$ 73.256,29	\$ 8.096,59
RESULTADO SECCIONAL	\$ 20.503,08	\$ (786,62)
V. SECCION SERVICIO EDUCACION Y RECREACION		
1) Ingreso Seccional		
Por prestación del Servicio	\$ 70.188,00	\$ 49.363,00
Excedente Bruto	\$ 70.188,00	\$ 49.363,00
2) Gastos de Explotación		
a) Egresos Erogables		
Directos de la Sección Cine	\$ 80.100,68	\$ 64.500,45
Sub Total Egresos Erogables	\$ (80.100,68)	\$ (64.500,45)
b) Egresos No Erogables		
Amortización Bs.Usos Secc.Cine	\$ 16.874,10	\$ 17.205,68
Sub Total Egresos No Erogables	\$ (16.874,10)	\$ (17.205,68)
Total Gastos de Explotación	\$ (96.974,78)	\$ (81.706,13)
PERDIDA SECCIONAL	\$ (26.786,78)	\$ (32.343,13)

	<u>31.12.2013</u>	<u>31.12.2012</u>
VI. SECCION SERVICIO T.V. CABLE		
1) Ingreso Seccional		
Por Servicios	\$ 938.919,73	\$ 782.557,04
Menos:Costo Señales T.V. Cable	\$ (297.607,44)	\$ (251.496,40)
Excedente Bruto	\$ 641.312,29	\$ 531.060,64
2) Gastos de Explotación		
a) Egresos Erogables		
Directos de la Sección Serv.a Terceros	\$ 374.510,42	\$ 321.747,81
Particip.Gtos. Administ. (8,5 %)	\$ 182.358,86	\$ 139.568,61
Sub Total Egresos Erogables	\$ (556.869,28)	\$ (461.316,42)
b) Egresos No Erogables		
Amortización Bs.Usos Secc.Serv.a Terceros	\$ 13.230,96	\$ 14.497,10
Particip.Prev.y Amortiz.B.Usos Admin. (8,5 %)	\$ 4.292,08	\$ 16.186,17
Sub Total Egresos No Erogables	\$ (17.523,04)	\$ (30.683,27)
Total Gastos de Explotación	\$ (574.392,32)	\$ (491.999,69)
3) Otros Ingresos		
Recargos y Otros (11 %)	\$ 31.664,72	\$ 29.687,51
Total Otros Ingresos	\$ 31.664,72	\$ 29.687,51
EXCEDENTE SECCIONAL	\$ 98.584,69	\$ 68.748,46
VII. SECCION SERVICIO TANQUE ATMOSFERICO		
1) Ingreso Seccional		
Por Prestación Servicio	\$ 34.123,50	\$ 24.761,85
Excedente Bruto	\$ 34.123,50	\$ 24.761,85
2) Gastos de Explotación		
a) Egresos Erogables		
Directos de la Sección Tanque Atm.	\$ 47.702,89	\$ 37.470,24
Sub Total Egresos Erogables	\$ (47.702,89)	\$ (37.470,24)
b) Egresos No Erogables		
Amortización Bs.Usos Secc.Tanque Atm.	\$ 8.033,59	\$ 8.033,60
Sub Total Egresos No Erogables	\$ (8.033,59)	\$ (8.033,60)
Total Gastos de Explotación	\$ (55.736,48)	\$ (45.503,84)
PERDIDA SECCIONAL	\$ (21.612,98)	\$ (20.741,99)
VIII. SECCION SERVICIO GAS NATURAL		
1) Ingreso Seccional		
Atención Comercial y Técnica	\$ 86.067,81	\$ 71.138,57
Excedente Bruto	\$ 86.067,81	\$ 71.138,57
2) Gastos de Explotación		
a) Egresos Erogables		
Directos de la Sección Gas Natural	\$ 113.105,34	\$ 81.326,31
Sub Total Egresos Erogables	\$ (113.105,34)	\$ (81.326,31)
b) Egresos No Erogables		
Amortización Bs.Usos Secc.Gas Natural	\$ 24.071,07	\$ 21.725,12
Sub Total Egresos No Erogables	\$ (24.071,07)	\$ (21.725,12)
Total Gastos de Explotación	\$ (137.176,41)	\$ (103.051,43)
PERDIDA SECCIONAL	\$ (51.108,60)	\$ (31.912,86)
IX. SECCION APICULTURA		
1) Ingreso Seccional		
Por prestación del Servicio	\$ 750,00	\$ 3.314,55
Excedente Bruto	\$ 750,00	\$ 3.314,55
2) Gastos de Explotación		
a) Egresos Erogables		
Directos de la Sección Apicultura	\$ 826,57	\$ 426,25
Particip.Gtos. Administ.	\$ -	\$ -
Sub Total Egresos Erogables	\$ (826,57)	\$ (426,25)
b) Egresos No Erogables		
Amortización Bs.Usos Secc.Apicultura	\$ 3.391,94	\$ 3.391,95
Particip.Prev.y Amortiz.B.Usos Admin.	\$ -	\$ -
Sub Total Egresos No Erogables	\$ (3.391,94)	\$ (3.391,95)
Total Gastos de Explotación	\$ (4.218,51)	\$ (3.818,20)
PERDIDA SECCIONAL	\$ (3.468,51)	\$ (503,65)

	<u>31.12.2013</u>	<u>31.12.2012</u>
X. SECCION SERV. MANT. TELEFONIA		
1) Ingreso Seccional		
Por prestación del Servicio	\$ 278.543,61	\$ 131.844,87
Excedente Bruto	\$ 278.543,61	\$ 131.844,87
2) Gastos de Explotación		
a) Egresos Erogables		
Directos de la Sección Mant.Telefonía	\$ 215.203,46	\$ 111.716,62
Particip.Gtos. Administ. (1 %)	\$ 21.453,98	\$ 16.419,84
Sub Total Egresos Erogables	\$ (236.657,44)	\$ (128.136,46)
b) Egresos No Erogables		
Amortización Bs.Uso Secc.Mant.Telefonía	\$ 3.609,43	\$ 3.903,43
Partic.Prev.y Amortiz.B.Uso Admin. (1%)	\$ 504,95	\$ 1.904,26
Sub Total Egresos No Erogables	\$ (4.114,38)	\$ (5.807,69)
Total Gastos de Explotación	\$ (240.771,82)	\$ (133.944,14)
RESULTADO SECCIONAL	\$ 37.771,79	\$ (2.099,27)

CUADRO GENERAL DE RESULTADOS

PERDIDAS	EXCEDENTES
Secc. Energía Urb.y Rural	Secc. Agua Corriente
6.993,64	21.752,98
Sección Serv. Educac.y Recreac.	Sección Servicios Sociales
26.786,78	46.382,46
Secc. Tanque Atmosférico	Secc. Gas Envasado
21.612,98	20.503,08
Secc. Gas Natural	Secc. Serv. Tv Cable
51.108,60	98.584,69
Secc. Apicultura	Secc. Mant. Telefónico
3.468,51	37.771,79
Sub-Total	Sub-Total
109.970,51	224.995,00
Gastos Resid.Universidad Río IV	Intereses Ganados
2.750,00	202.214,41
Previsión Constituida p/Art.9 CCT	Diferencia cotiz. ME
400.000,00	146.195,00
	Otros Ingresos Financieros
	55.774,78
	Ingresos Ajenos Gestión
	217.521,25
	Rtdo. Neto.Vtas. Fca. Postes
	4.718,73
	Int.y Recup.Gtos Asoc.Pers.
	55.375,81
Sub-Total	Sub-Total
402.750,00	681.799,98
Excedente del ejercicio	
394.074,47	
TOTAL	TOTAL
906.794,98	906.794,98

PROYECTO DE DISTRIBUCION DEL EXCEDENTE

Excedente del Ejercicio	\$ 394.074,47
A: "Reserva Especial Art.42 Ley 20337"	
(Por provenir de ingresos ajenos a la gestión y no operativos)	\$ (394.074,47)

ERICA F. CAMANDONA
Secretario

EFRE R. GIORDANO
Tesorero

ARMANDO R. BOATTI
Presidente

Firmado para su identificación
con mi Informe del 25-03-2014

JORGE P. MAGOIA
Síndico

RAUL S. BERGERO
Contador Público U.N.L.
Matrícula 10.4211.5 C.P.C.E. Cba

COOPERATIVA DE LUZ Y FUERZA DE ELENA LTDA.
Domicilio Legal: Bv. General Paz 64 - ELENA - Provincia de Córdoba
Matrícula INAES N° 1653
Ejercicio Social N° 66 - Cerrado el 31 de Diciembre de 2013

FORMULARIO DATOS ESTADÍSTICOS E INFORMACION COMPLEMENTARIA ANEXO "A"

1- IDENTIFICADOR DE LA COOPERATIVA	
1.1. DENOMINACION:.....	COOPERATIVA DE LUZ Y FUERZA DE ELENA LTDA.
1.2. MATRICULA INAES N°:.....	1653
1.3. DOMICILIO:.....	Bv. General Paz 64
1.4. LOCALIDAD:.....	ELENA
1.5. CODIGO POSTAL:.....	5815
1.6. PROVINCIA:.....	Córdoba
1.7. ACTIVIDAD PRINCIPAL:.....	Prestación Servicios Públicos
1.8. ACTIVIDAD SECUNDARIA:.....	Manten.Telefonía, Gas Natural y otros
1.9. ASOCIADO A COOPERATIVA DE GRADO SUPERIOR:.....	FACE - FEDERACION ARGENTINA DE COOPERATIVAS DE ELECTRICIDAD Y OTROS SERVICIOS PUBLICOS LTDA. ASOCIACION COORDINADORA DE CONS. REG. DE CORDOBA COOP. LTDA.
2- ASOCIADOS	
2.1 CANTIDAD TOTAL.....	2.183
2.2 CANTIDAD TOTAL ACTIVA:.....	2.076
2.3 CANTIDAD POR JURISDICCION	Total en Córdoba
3- OPERATORIA	
3.1. CIERRE BALANCE AL:.....	31 de Diciembre de 2013
3.2. TOTAL ANUAL FACTURADO MERCADO INTERNO:.....	\$ 8.508.169,38
3.3. OPERACIONES DISCRIMINADAS POR SECCION	
SECCION	
3.3.1. SECCION ENERGIA ELECTRICA URBANA Y RURAL...	\$ 5.442.437,06
3.3.2. SECCION AGUA CORRIENTE.....	\$ 614.823,71
3.3.3. SECCION SERVICIOS SEPELIO Y AMBULANCIA.....	\$ 842.931,51
3.3.4. SECCION SERVICIO GAS ENVASADO.....	\$ 199.384,45
3.3.5. SECCION SERVICIO EDUCACION Y RECREACION...	\$ 70.188,00
3.3.6. SECCION SERVICIO T.V. CABLE.....	\$ 938.919,73
3.3.7. SECCION SERVICIO TANQUE ATMOSFERICO.....	\$ 34.123,50
3.3.8. SECCION SERVICIO GAS NATURAL.....	\$ 86.067,81
3.3.9. SECCION APICULTURA.....	\$ 750,00
3.3.10 SECCION SERV. MANT. TELEFONIA.....	\$ 278.543,61
3.4. COMERCIALIZACION Y O DISTRIBUCION:.....	En forma directa
3.5. INVERSIONES EN BS. DE USO TOTAL:.....	\$ 12.701.555,92
3.6. INVERSIONES EN BS. DE USO DEL EJERCICIO:.....	\$ 1.284.468,23
3.7. EGRESOS FINANCIEROS:.....	\$ 40.375,18
3.8. PERDIDAS:.....	\$ 0,00
3.9. EXCEDENTES:.....	\$ 394.074,47
3.10. CAPITAL SOCIAL COOPERATIVO SUSCRIPTO:.....	\$ 3.701.482,34
3.11. CAPITAL SOCIAL COOPERATIVO INTEGRADO:.....	\$ 3.363.271,21
RESERVAS	
3.12 1 ESPECIAL ART. 42° LEY 20.337:.....	\$ 1.429.740,71
3.12 2 LEGAL:.....	\$ 2.638.075,68
3.12 3 POR REVALUOS CONTABLES TECNICOS:.....	No existe
3.12 4 AJUSTE DE CAPITAL:.....	\$ 1.320.472,54
3.12 5 AJUSTE TOTAL DEL PATRIMONIO COOP. NETO:.....	No existe
3.12 6 OTROS:.....	No existe
4- PERSONAL Y ASOCIADOS OCUPADOS EN LA COOPERATIVA	
4.1. PROFESIONALES Y TECNICOS:.....	0
4.2. ADMINISTRATIVOS:.....	6
4.3. PERSONAL DE PLANTA:.....	16
TOTALES	
	22
5- PARTICIPACION COOPERATIVA	
5.1. FECHA ULT. ASAMBLEA Gral ORD.O EXTRAORD:.....	Odinaria del 29 de Abril de 2013 - Acta N° 51
5.1.1. CONCURRIERON CANTIDAD DE ASOCIADOS:.....	42
5.2. COOPERATIVA VINCULADA A ORGANIZACIÓN JUVENIL NO	
5.3. CANTIDAD DE MUJERES ASOCIADAS	
5.3.1. CANTIDAD DE MUJERES EN EL CONSEJO:.....	2
5.3.2. PORC. DE MUJERES S/ TOTAL DE MIEMBROS DEL CONSEJO DE ADMINISTRACION:.....	17,00%

6 - EDUCACION Y CAPACITACION COOPERATIVA
CURSOS
6.1. CURSOS PARA ASOCIADOS:..... No
6.2. CURSOS PARA LA COMUNIDAD:..... No
6.3. MONTO INVERTIDO :..... \$ 0,00

7 - FONDO PARA EDUCACION Y PROMOCION COOPERATIVAS (LEY N°23.427)
7.1. IMPORTES DEPOSITADOS EN EL EJERCICIO:..... Declaración Jurada ejercicio 2011

8 - APOYO FINANCIERO DEL I.N.A.E.S.: No posee

9 - RESTRICCIONES A LA DISTRIBUCION DE EXCEDENTES:
Existe una restricción a la distribución de excedentes hasta la recomposición del saldo de las Reservas con las que se absorbieron pérdidas de ejercicios pasados según el siguiente detalle:
9.1. Reserva Especial Art. 42 Ley 20337: \$ 276.251,65, correspondientes a los ejercicios 2002 al 2008.
9.2. Reserva Legal: \$ 101.184,69 correspondientes al ejercicio 2003.

10 - FONDO DE ACCIÓN ASISTENCIAL Y LABORAL O PARA ESTIMULO AL PERSONAL: No posee

11 - FONDO DE EDUCACIÓN Y CAPACITACIÓN COOPERATIVA (LEY 20.337): No posee.

12 - OPERACIONES CON NO ASOCIADOS:
Se consideran operaciones con no asociados al servicio de mantenimiento de líneas telefónicas según contrato realizado por ACERO con Telecom. Por lo tanto el resultado final de esta sección se asigna íntegramente a "operaciones con no asociados".

13 - CRITERIOS DE PRORRATEO APLICADOS:
El prorrateo a cada sección tanto de los ingresos que no se pueden asignar directamente, como así también la totalidad de los gastos de administración detallados en el Anexo II se realizan en función de la importancia económica de cada uno de los servicios en el caso de los ingresos y de acuerdo a las tareas administrativas para los egresos. A su vez señalamos que la seccionalización de los activos y pasivos no fue posible realizarla por carecer de información contable que así lo permitiera.

14 - ANÁLISIS ECONOMICO-FINANCIERO:
A continuación se transcriben una serie de índices que permiten visualizar la situación económico-financiera al cierre del ejercicio en relación con los anteriores.

	31.12.2010	31.12.2011	31.12.2012	31.12.2013
a) ÍNDICE DE LIQUIDEZ				
<u>ACTIVO CORRIENTE</u>	2,60 v.	2,05 v.	2,62 v.	2,40 v.
<u>PASIVO CORRIENTE</u>				
b) ÍNDICE DE LIQUIDEZ SECA				
<u>ACTIVO CTE. - BS. DE CAMBIO</u>	2,11 v.	1,63 v.	2,11 v.	1,98 v.
<u>PASIVO CORRIENTE</u>				
c) ÍNDICE DE ENDEUDAMIENTO				
<u>DEUDAS X 100</u>	20,06%	25,53%	24,21%	28,15%
<u>PATRIMONIO NETO</u>				
d) ÍNDICE DE SOLVENCIA				
<u>PASIVO X 100</u>	23,15%	26,15%	27,15%	30,97%
<u>ACTIVO TOTAL</u>				
e) ÍNDICE DE INMOVILIZACION				
<u>ACTIVO NO CORRIENTE X 100</u>	73,6%	70,5%	62,9%	62,6%
<u>ACTIVO TOTAL</u>				

ERICA F. CAMANDONA
Secretario

EFRE R. GIORDANO
Tesorero

ARMANDO R. BOATTI
Presidente

Firmado para su identificación
con mi Informe del 25-03-2014

JORGE P. MAGOIA
Síndico

RAUL S. BERGERO
Contador Público U.N.L.
Matrícula 10.4211.5 C.P.C.E. Cba

COOPERATIVA DE LUZ Y FUERZA DE ELENA LTDA.
Domicilio Legal: Bv. General Paz 64 - ELENA - Provincia de Córdoba
Matrícula INAES N° 1653
Ejercicio Social N° 66 - Cerrado el 31 de Diciembre de 2013

NOTAS A LOS ESTADOS CONTABLES

NOTA 1: NORMAS CONTABLES APLICADAS

Las normas contables más relevantes aplicadas por la entidad en los estados contables en moneda homogénea correspondientes al ejercicio N° 66 cerrado el 31 de Diciembre de 2013 fueron las siguientes:

1.1.- ESTADOS CONTABLES

Los Estados Contables han sido preparados de acuerdo a las normas reglamentarias vigentes, razón por la cual no se efectuó la reexpresión de los mismos a los efectos de reflejar las variaciones del poder adquisitivo de la moneda.

La información contable se presenta en sus principales estados, en forma comparativa con la del ejercicio anterior.

1.2.- CRITERIOS DE VALUACION

Créditos: Todas las partidas consignadas bajo este rubro permanecen por su valor registrado, no teniendo en cuenta los posibles cargos financieros por la morosidad en la percepción.

Previsión para Deudores Incobrables: Durante el ejercicio esta previsión solo fue incrementada en la suma de \$ 20.080.- alcanzando un saldo final de \$ 109.680.-; suma ésta que alcanza para cubrir los deudores por servicios desactivados al cierre, como así también aquellos que se consideran de dudoso cobro.

Previsión para Desvinculación Laboral: No se realizaron incrementos ni disminuciones, alcanzando por lo tanto un total de \$ 586.000.- al cierre.

Previsión para Indemnización Art.9 C.C.T.: En el presente ejercicio esta previsión se incrementó en \$ 490.000.- totalizando por lo tanto el monto final acumulado de \$ 1.000.000.- el que será destinado a cubrir las futuras indemnizaciones convencionales establecidas para el personal de luz y fuerza que se acoja a los beneficios de la jubilación.

Bienes de Cambio: Los materiales y demás bienes en existencia fueron valuados de acuerdo al costo de adquisición. En ningún caso superan el valor neto de realización.

Bienes de Uso: A su costo incurrido reexpresado en moneda de cierre de ejercicios anteriores y de allí en adelante a sus valores corrientes, menos la correspondiente amortización acumulada. La amortización de los bienes de uso librados al servicio, es calculada por el método de la línea recta, aplicando tasas anuales suficientes, para extinguir sus valores al final de la vida útil estimada. El valor de los Bienes de Uso, considerados en su conjunto, no superan su valor de utilización económica.

Nota N° 2:	Disponibilidades		
	Caja	\$	7.700,00
	Valores a Depositar	\$	170.027,30
	Bancos Dep. Cta. Cte.	\$	25.492,17
	Moneda Extranjera	\$	633.500,00
	TOTAL	\$	836.719,47

Nota N° 3:	Inversiones Temporarias		
	B.N.A. Depósito P.F.	\$	803.292,24
	IFICOSEP Depósitos	\$	443.997,06
	TOTAL	\$	1.247.289,30

Nota N° 4:	Creditos Por Servicios		
	Corrientes		
	Deudores Facturación Servic.	\$	1.578.395,68
	Ds.por Refinanciación	\$	287,19
	Deudores Asoc. Personales	\$	183.977,58
	Menos: Previsión p/Ds. Incob.	\$	(109.680,00)
	TOTAL	\$	1.652.980,45
	No Corrientes		
	Deudores Asoc. Personales	\$	74.817,00
	TOTAL	\$	74.817,00

Nota N° 5:	Otros Créditos		
	Corrientes		
	Asociados Suscriptores	\$	157.200,00
	Suscriptores Gas Natural	\$	95.838,50
	Deudores Varios	\$	59.504,31
	Crédito Fiscal I.V.A.	\$	42.494,88
	ACERO-Telecom Devengado	\$	35.601,73
	Anticipo Fondo Educación	\$	37.268,00
	Anticipos Sueldos y Jornales	\$	1.388,95
	Ley 25.413 Crédito a Compensar	\$	9.475,56
	Saldo a Favor DGR-IIBB	\$	1.009,28
	Obras Rurales a Recuperar	\$	-
	Obras Públicas a Recuperar	\$	61.908,11
	TOTAL	\$	501.689,32
	Otros Créditos		
	No Corrientes		
	Asociados Suscriptores	\$	16.416,63
	Suscriptores Gas Natural	\$	68.756,00
	Anticipo a Proveedores	\$	190.610,21
	Deudores Especiales	\$	300,00
	TOTAL	\$	276.082,84
Nota N° 6:	Bienes de Cambio		
	Materiales Energía, A° P° y Agua	\$	693.931,00
	Existencia de Gas	\$	4.425,00
	Ataúdes, Urnas, etc.	\$	67.654,00
	Existencia Cilindros Gas	\$	15.800,00
	Mat.P.Fca. Postes y Productos Term.	\$	117.000,00
	TOTAL	\$	898.810,00
Nota N° 7:	Inversiones		
	Títulos y Acciones	\$	318.728,57
	Aportes IFICOSEP	\$	169.641,67
	Aportes Resid.UNRC (Neto)	\$	100,00
	Terreno e Infraestructura Loteo Coop.	\$	409.284,74
	TOTAL	\$	897.754,98
Nota N° 8:	Deudas Comerciales		
	Proveedores	\$	469.754,84
	Acreedores Varios	\$	57.438,58
	TOTAL	\$	527.193,42
Nota N° 9:	Deudas Financieras		
	Corrientes		
	Préstamo Bco. Nación Arg.	\$	49.152,00
	Préstamo FEDEI	\$	47.386,33
	TOTAL	\$	96.538,33
	No Corrientes		
	Préstamo Bco. Nación Arg.	\$	180.224,00
	Préstamo FEDEI	\$	351.460,08
	TOTAL	\$	531.684,08
Nota N° 10:	Otras Deudas		
	Imp.Nac. s/Energía y Ersep	\$	10.155,76
	Cargas Sociales a Pagar	\$	224.331,94
	I.V.A. Débito Fiscal	\$	241.300,23
	I.V.A. a Pagar y Percep.	\$	53.072,80
	Televisora Elena S.A.	\$	24.151,13
	Cta. Policía,H.Geriátrico y Ctro.Jubil.	\$	32.707,64
	Fdo.Infraest.y Fdo.Incendios	\$	45.673,31
	Plan Ahorro ACERO	\$	10.400,00
	Imp. Municipal a Pagar	\$	991,11
	TOTAL	\$	642.783,92

Nota N° 11:	Otros Compromisos Devengados			
	Prov.p/Impuestos Fdo.Educ.	\$	65.000,00	
	Provisión BAE y Cargas Sociales	\$	781.975,27	
	Provisión Canon Agua	\$	4.178,86	
	Provisión Gtos. Asamblea	\$	20.000,00	
	TOTAL	\$	871.154,13	
Nota N° 12:	Previsiones			
	Provisión para Desvinculación Laboral	\$	586.000,00	
	Provisión para Indem.Art.9 CCT	\$	1.000.000,00	
	TOTAL	\$	1.586.000,00	
Nota N° 13:	Otros Ingresos Apropiables			
			31.12.2013	
			31.12.2012	
	a) Vinculados con la gestión Cooperativa			
	Reparación y Mant.Alum.Pco.	\$	473.348,81	368.660,54
	Recupero Seguros	\$	10.058,35	44.182,71
	Recupero de Gastos, Desc. Obt.y Vs.	\$	111.758,18	94.474,73
	Servicio de Grúa	\$	25.866,02	13.040,20
	Reconexiones Domiciliarias.	\$	11.760,94	6.443,83
	Alquiler Med.En.El.	\$	6.832,21	5.224,22
	Recupero Manten. Línea Reolín	\$	6.814,80	4.543,20
	Rtdo. Neto Vtas.Fca. Postes y Placas	\$	4.718,73	2.929,32
	Intereses y Recup.Gtos.Asoc. Personales	\$	55.375,81	76.688,13
	Derecho Conexión	\$	66.575,95	48.209,45
	TOTAL	\$	773.109,80	664.396,33
	b) Ajenos a la gestión Cooperativa			
	Vtas.Vs., Obras y Rtdo.Vta.B.Usó	\$	106.325,81	268.358,93
	Retornos y Ajustes Percib.	\$	93.212,98	36.827,83
	Aporte No Reintegrable INAES	\$	82.602,92	-
	TOTAL	\$	282.141,71	305.186,76
Nota N° 14:	Resultado Financiero			
	Multas, Recargos e Int. Refin.	\$	121.585,37	106.520,75
	Intereses Ganados	\$	202.214,41	53.486,35
	Diferen.Cotiz.M.Ext.	\$	146.195,00	68.663,00
	Recupero Finan. Plan Ahorro	\$	55.774,78	-
	TOTAL	\$	525.769,56	228.670,10
Nota N° 15:	Otros Egresos Apropiables			
	Gastos Resid.Univ. Río IV	\$	2.750,00	11.000,00
	Provisión Constituida p/Art.9 CCT	\$	490.000,00	75.779,75
	TOTAL	\$	(492.750,00)	(86.779,75)

ERICA F. CAMANDONA
Secretario

EFRE R. GIORDANO
Tesorero

ARMANDO R. BOATTI
Presidente

Firmado para su identificación
con mi informe del 25-03-2014

JORGE P. MAGOIA
Síndico

RAUL S. BERGERO
Contador Público U.N.L.
Matrícula 10.4211.5 C.P.C.E. Cba

**ESTRUCTURACIÓN DE CAPITAL EN ESTADOS CONTABLES DE COOPERATIVAS DE SERVICIOS PÚBLICOS:
DISCUSIONES TEÓRICAS Y ANÁLISIS EMPÍRICO**

2014

COOPERATIVA DE LUZ Y FUERZA DE ELENA LTDA.
Domicilio Legal: Bv. General Paz 64 - ELENA - Provincia de Córdoba
Matricula INAES N° 1653
Ejercicio Social N° 67 - Cerrado el 31 de Diciembre de 2014

ESTADO DE EVOLUCION DEL PATRIMONIO NETO AL 31 DE DICIEMBRE DE 2014

DETALLE	APORTES DE LOS ASOCIADOS			RESERVAS Y FONDOS				TOTALES	
	CAPITAL SUSCRITO	AJUSTE DE CAPITAL A CAPITALIZAR	TOTAL	RESERVA LEGAL	RESERVA ESPECIAL ART. 42 LEY 20337	TOTAL	RESULTADOS NO ASIGNADOS	PATRIMONIO NETO ACTUAL	PATRIMONIO NETO ANTERIOR
	1	2	4	5	6	7	8	9	10
Saldo al comienzo del Ejercicio.	3.701.482,34	1.320.472,54	5.021.954,88	2.638.075,68	1.429.740,71	4.067.816,39	394.074,47	9.483.845,74	8.390.367,28
Asignación del resultado	-	-	-	-	394.074,47	394.074,47	(394.074,47)	-	-
Suscripción del Capital del Ej.	2.036.432,66	-	2.036.432,66	-	-	-	-	2.036.432,66	699.403,99
Resultado del Ejercicio	-	-	-	-	-	-	(125.423,50)	(125.423,50)	394.074,47
Saldos al cierre del ejercicio 31/12/2014									
TOTALES	5.737.915,00	1.320.472,54	7.058.387,54	2.638.075,68	1.823.815,18	4.461.890,86	(125.423,50)	11.394.854,90	9.483.845,74

Firmado para su identificación
con mi Informe del 20-03-2015

ERICA F. CAMANDONA
Secretaria

EFRE R. GIORDANO
Tesorero

ARMANDO R. BOATTI
Presidente

MARIA I. CISMONDI
Sindico

RAUL S. BERGERO
Contador Público U.N.L.
Matricula 10.4211.5 C.P.C.E. Cba

2015

COOPERATIVA DE LUZ Y FUERZA DE ELENA LTDA.
Domicilio Legal: Bv. General Paz 64 - ELENA - Provincia de Córdoba
Matricula INAES N° 1653
Ejercicio Social N° 68 - Cerrado el 31 de Diciembre de 2015

ESTADO DE EVOLUCION DEL PATRIMONIO NETO AL 31 DE DICIEMBRE DE 2015

DETALLE	APORTES DE LOS ASOCIADOS			RESERVAS Y FONDOS				TOTALES	
	CAPITAL SUSCRITO	AJUSTE DE CAPITAL A CAPITALIZAR	TOTAL	RESERVA LEGAL	RESERVA ESPECIAL ART. 42 LEY 20337	TOTAL	RESULTADOS NO ASIGNADOS	PATRIMONIO NETO ACTUAL	PATRIMONIO NETO ANTERIOR
	1	2	4	5	6	7	8	9	10
Saldo al comienzo del Ejercicio.	5.737.915,00	1.320.472,54	7.058.387,54	2.638.075,68	1.823.815,18	4.461.890,86	(125.423,50)	11.394.854,90	9.483.845,74
Asignación del resultado	-	-	-	-	(125.423,50)	(125.423,50)	125.423,50	-	-
Suscripción del Capital del Ej.	2.819.395,97	-	2.819.395,97	-	-	-	-	2.819.395,97	2.036.432,66
Resultado del Ejercicio	-	-	-	-	-	-	687.172,09	687.172,09	(125.423,50)
Saldos al cierre del ejercicio 31/12/2015									
TOTALES	8.557.310,97	1.320.472,54	9.877.783,51	2.638.075,68	1.698.391,68	4.336.467,36	687.172,09	14.901.422,96	11.394.854,90

Firmado para su identificación
con mi Informe del 28/03/2016

LUIS M. BUSTOS
Secretario

EFRE R. GIORDANO
Tesorero

JORGE P. MAGOIA
Presidente

DORIS DEL V. AGHEMO
Sindico

RAUL S. BERGERO
Contador Público U.N.L.
Matricula 10.4211.5 C.P.C.E. Cba

**ESTRUCTURACIÓN DE CAPITAL EN ESTADOS CONTABLES DE COOPERATIVAS DE SERVICIOS PÚBLICOS:
DISCUSIONES TEÓRICAS Y ANÁLISIS EMPÍRICO**

2016

COOPERATIVA DE LUZ Y FUERZA DE ELENA LTDA.
Domicilio Legal: Bv. General Paz 64 - ELENA - Provincia de Córdoba
Matricula INAES N° 1653
Ejercicio Social N° 69 - Cerrado el 31 de Diciembre de 2016

ESTADO DE EVOLUCION DEL PATRIMONIO NETO AL 31 DE DICIEMBRE DE 2016

DETALLE	APORTES DE LOS ASOCIADOS			RESERVAS Y FONDOS				TOTALES	
	CAPITAL SUSCRITO	AJUSTE DE CAPITAL A CAPITALIZAR	TOTAL	RESERVA LEGAL	RESERVA ESPECIAL ART. 42 LEY 20337	TOTAL	RESULTADOS NO ASIGNADOS	PATRIMONIO NETO ACTUAL	PATRIMONIO NETO ANTERIOR
	1	2	4	5	6	7	8	9	10
Saldo al comienzo del Ejercicio.	8.557.310,97	1.320.472,54	9.877.783,51	2.638.075,68	1.698.391,68	4.336.467,36	687.172,09	14.901.422,96	11.394.854,90
Asignación del resultado	-	-	-	101.184,69	585.987,40	687.172,09	(687.172,09)	-	-
Suscripción del Capital del Ej.	1.397.379,59	-	1.397.379,59	-	-	-	-	1.397.379,59	2.819.395,97
Resultado del Ejercicio	-	-	-	-	-	-	378.045,59	378.045,59	687.172,09
Saldos al cierre del ejercicio 31/12/2016									
TOTALES	9.954.690,56	1.320.472,54	11.275.163,10	2.739.260,37	2.284.379,08	5.023.639,45	378.045,59	16.676.848,14	14.901.422,96

Firmado para su identificación
con mi Informe del 21/3/2017

LUIS M. BUSTOS
Secretario

EFRE R. GIORDANO
Tesorero

LUIS ENRIQUE ROSSAROLI
Presidente

FEDERICO HABERKON
Síndico

RAUL S. BERGERO
Contador Público U.N.L.
Matricula 10.4211.5 C.P.C.E. Cba

2017

COOPERATIVA DE LUZ Y FUERZA DE ELENA LTDA.
Domicilio Legal: Bv. General Paz 64 - ELENA - Provincia de Córdoba
Matricula INAES N° 1653
Ejercicio Social N° 70 - Cerrado el 31 de Diciembre de 2017

ESTADO DE EVOLUCION DEL PATRIMONIO NETO AL 31 DE DICIEMBRE DE 2017

DETALLE	APORTES DE LOS ASOCIADOS			RESERVAS Y FONDOS				TOTALES	
	CAPITAL SUSCRITO	AJUSTE DE CAPITAL A CAPITALIZAR	TOTAL	RESERVA LEGAL	RESERVA ESPECIAL ART. 42 LEY 20337	TOTAL	RESULTADOS NO ASIGNADOS	PATRIMONIO NETO ACTUAL	PATRIMONIO NETO ANTERIOR
	1	2	4	5	6	7	8	9	10
Saldo al comienzo del Ejercicio.	9.954.690,56	1.320.472,54	11.275.163,10	2.739.260,37	2.284.379,08	5.023.639,45	378.045,59	16.676.848,14	14.901.422,96
Asignación del resultado	-	-	-	-	378.045,59	378.045,59	(378.045,59)	-	-
Rtdo. Neto Adq. Terrenos	-	-	-	-	11.423.290,79	11.423.290,79	-	11.423.290,79	-
Suscripción del Capital del Ej.	1.511.680,15	-	1.511.680,15	-	-	-	-	1.511.680,15	1.397.379,59
Resultado del Ejercicio	-	-	-	-	-	-	88.421,70	88.421,70	378.045,59
Saldos al cierre del ejercicio 31/12/2017									
TOTALES	11.466.370,71	1.320.472,54	12.786.843,25	2.739.260,37	14.085.715,46	16.824.975,83	88.421,70	29.700.240,78	16.676.848,14

Firmado para su identificación
con mi Informe del 26/03/2018

LUIS M. BUSTOS
Secretario

EFRE R. GIORDANO
Tesorero

LUIS ENRIQUE ROSSAROLI
Presidente

DANY N. ROSSAROLI
Síndico

RAUL S. BERGERO
Contador Público U.N.L.
Matricula 10.4211.5 C.P.C.E. Cba

**ESTRUCTURACIÓN DE CAPITAL EN ESTADOS CONTABLES DE COOPERATIVAS DE SERVICIOS PÚBLICOS:
DISCUSIONES TEÓRICAS Y ANÁLISIS EMPÍRICO**

2018

COOPERATIVA DE LUZ Y FUERZA DE ELENA LTDA.
Domicilio Legal: Bv. General Paz 64 - ELENA - Provincia de Córdoba
Matricula INAES N° 1653
Ejercicio Social N° 71 - Cerrado el 31 de Diciembre de 2018

ESTADO DE EVOLUCION DEL PATRIMONIO NETO AL 31 DE DICIEMBRE DE 2018

DETALLE	APORTES DE LOS ASOCIADOS			RESERVAS Y FONDOS				TOTALES
	CAPITAL SUSCRITO	AJUSTE DEL CAPITAL	TOTAL	RESERVA LEGAL	RESERVA ESPECIAL ART. 42 LEY 20337	TOTAL	RESULTADOS NO ASIGNADOS	PATRIMONIO NETO ACTUAL
	1	2	3	4	5	6	7	8
Saldo al comienzo del Ejercicio.	11.466.370,71	1.320.472,54	12.786.843,25	2.739.260,37	14.085.715,46	16.824.975,83	88.421,70	29.700.240,78
Ajuste Por Inflación Ejerc. Anterior		28.739.355,40	28.739.355,40	15.242.920,94	4.985.909,77	20.228.830,71	(22.398.311,42)	26.569.874,69
Saldos al Inicio Ajustados	11.466.370,71	30.059.827,94	41.526.198,65	17.982.181,31	19.071.625,23	37.053.806,54	(22.309.889,72)	56.270.115,47
Asignación del resultado	-	-	-	-	88.421,70	88.421,70	(88.421,70)	-
Neto Adq. Terrenos y Ap. Obra EE	-	-	-	-	6.392.896,48	6.392.896,48		6.392.896,48
Suscripción del Capital del Ej.	2.586.467,11	-	2.586.467,11	-	-	-	-	2.586.467,11
Ajuste por Inflación del Ejercicio		20.252.797,74	20.252.797,74	8.568.509,39	9.115.924,37	17.684.433,76	-10658957,4	27.278.274,10
Resultado del Ejercicio	-	-	-	-	-	-	(1.004.520,36)	(1.004.520,36)
Saldos al cierre del ejercicio 31/12/2018								
TOTALES	14.052.837,82	50.312.625,68	64.365.463,50	26.550.690,70	34.668.867,78	61.219.558,48	(34.061.789,18)	91.523.232,80

Firmado para su identificación con mi informe del 5/04/2019

LUIS M. BUSTOS
Secretario

EFRE R. GIORDANO
Tesorero

LUIS ENRIQUE ROSSAROLI
Presidente

ANA MARIA HABERKON
Síndico

RAUL S. BERGERO
Contador Público U.N.L.
Matricula 10.4211.5 C.P.C.E. Cba

6.2 Anexo 2: Estados contables Empresa Provincial de Energía de Córdoba - EPEC

EMPRESA PROVINCIAL DE ENERGIA DE CORDOBA - E.P.E.C.					
ESTADO DE SITUACION PATRIMONIAL					
Estado de situación patrimonial al 31 de diciembre de 2012 comparativo con el ejercicio cerrado al 31 de diciembre de 2011					
ACTIVO			PASIVO		
ACTIVO CORRIENTE	Dic-12	Dic-11	PASIVO CORRIENTE	Dic-12	Dic-11
Caja y Bancos (Nota 2.1)	178.776.615,72	309.169.997,72	Cuentas por Pagar (Nota 2.8)	322.827.919,00	257.179.534,48
Créditos por Ventas (Nota 2.2)	713.680.888,53	521.195.089,96	Préstamos (Nota 2.9)	433.721.325,60	546.587.929,77
Otros Créditos (Nota 2.3)	136.133.764,79	56.688.828,25	Remuneraciones y Cargas Sociales (Nota 2.10)	381.277.722,37	297.094.315,26
Bienes de Cambio (Nota 2.4)	95.601.743,06	99.697.164,39	Cargas Fiscales (Nota 2.11)	299.644.298,92	137.285.957,68
Total del Activo Corriente	1.124.193.012,10	986.751.080,32	Otras Deudas (Nota 2.12)	497.934.501,27	297.313.366,87
			Previsiones (Nota 2.13)	22.599.752,66	7.771.836,70
			Total del Pasivo Corriente	1.958.005.519,82	1.543.232.940,74
ACTIVO NO CORRIENTE			PASIVO NO CORRIENTE		
Créditos por Ventas (Nota 2.2)	7.872.181,49	6.584.270,39	Préstamos (Nota 2.9)	2.715.843.269,04	2.536.129.272,05
Inversiones (Anexo I y Nota 2.5)	250.000,00	250.000,00	Otras Deudas (Nota 2.12)	147.540.000,00	129.120.000,00
Bienes de Uso (Anexo II y Nota 2.6)	4.218.752.267,75	4.160.923.082,63	Total del Pasivo No Corriente	2.863.383.269,04	2.665.249.272,05
Activos Intangibles (Anexo III y Nota 2.7)	465.240,59	863.360,97	TOTAL DEL PASIVO	4.821.388.788,86	4.208.482.212,79
Total del Activo No Corriente	4.227.339.689,83	4.168.620.713,99	PATRIMONIO NETO (Según Estado Correspondiente)	530.143.913,07	946.889.581,52
TOTAL DEL ACTIVO	5.351.532.701,93	5.155.371.794,31	TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO NETO	5.351.532.701,93	5.155.371.794,31

Las Notas 1 a 5 y los Anexos I a V forman parte integrante de estos Estados Contables

RICARDO EDMUNDO CHARA
GERENTE DE FINANZAS Y
ABASTECIMIENTOS

NORBERTO GABRIEL CAMPETELLI
GERENTE GENERAL

OSVALDO RAMÓN SIMONE
PRESIDENTE

EMPRESA PROVINCIAL DE ENERGIA DE CORDOBA - E.P.E.C.					
ESTADO DE SITUACION PATRIMONIAL					
Estado de situación patrimonial al 31 de diciembre de 2013 comparativo con el ejercicio cerrado al 31 de diciembre de 2012					
ACTIVO			PASIVO		
ACTIVO CORRIENTE	Dic-13	Dic-12	PASIVO CORRIENTE	Dic-13	Dic-12
Caja y Bancos (Nota 2.1)	283.380.242,14	183.749.473,67	Cuentas por Pagar (Nota 2.8)	1.015.893.266,08	282.473.116,66
Créditos por Ventas (Nota 2.2)	1.033.023.465,18	713.680.888,53	Préstamos (Nota 2.9)	563.295.057,58	433.721.325,60
Otros Créditos (Nota 2.3)	181.058.293,41	136.133.764,79	Remuneraciones y Cargas Sociales (Nota 2.10)	498.550.176,08	381.277.722,37
Bienes de Cambio (Nota 2.4)	136.488.180,24	95.601.743,06	Cargas Fiscales (Nota 2.11)	411.239.043,75	282.920.736,54
Total del Activo Corriente	1.602.950.180,97	1.109.165.870,05	Otras Deudas (Nota 2.12)	883.375.576,42	515.696.741,86
			Previsiones (Nota 2.13)	15.046.712,14	22.599.752,66
			Total del Pasivo Corriente	3.387.399.832,05	1.928.889.305,81
ACTIVO NO CORRIENTE			PASIVO NO CORRIENTE		
Créditos por Ventas (Nota 2.2)	8.767.080,89	7.872.181,49	Préstamos (Nota 2.9)	3.048.936.728,42	2.715.843.269,04
Inversiones (Anexo I y Nota 2.5)	250.000,00	250.000,00	Otras Deudas (Nota 2.12)	195.630.000,00	147.540.000,00
Bienes de Uso (Anexo II y Nota 2.6)	5.533.272.985,99	4.219.963.742,83	Total del Pasivo No Corriente	3.242.566.728,42	2.863.383.269,04
Activos Intangibles (Anexo III y Nota 2.7)	1.714.964,37	465.240,59	TOTAL DEL PASIVO	6.629.966.560,47	4.792.272.684,85
Total del Activo No Corriente	5.543.995.021,05	4.228.551.184,91	PATRIMONIO NETO (Según Estado Correspondiente)	518.978.641,55	546.444.370,11
TOTAL DEL ACTIVO	7.146.945.202,02	5.337.717.054,96	TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO NETO	7.146.945.202,02	5.337.717.054,96

Las Notas 1 a 8 y los Anexos I a V forman parte integrante de estos Estados Contables

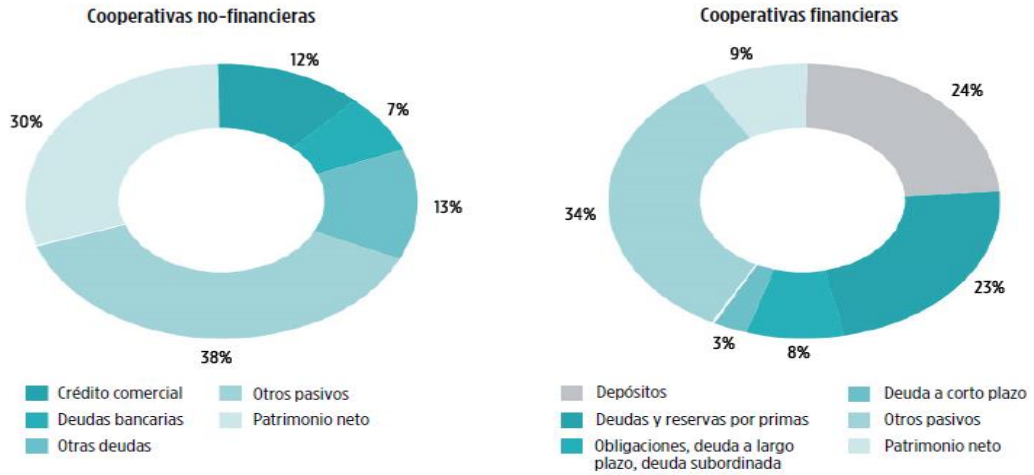
RICARDO EDMUNDO CHARA
GERENTE DE FINANZAS Y
ABASTECIMIENTOS

NORBERTO GABRIEL CAMPETELLI
GERENTE GENERAL

OSVALDO RAMÓN SIMONE
PRESIDENTE

6.3 Anexo 3: Estructura de Pasivo y Patrimonio Neto de las 300 mayores cooperativas y mutuales a nivel mundial

ESTRUCTURA DE PASIVO Y PATRIMONIO NETO DE LAS 300 MAYORES COOPERATIVAS Y MUTUALES



Fuente: Base de datos Global 300

Estructura Pasivo y Patrimonio Neto de las 300 mayores cooperativas y mutuales a nivel mundial

FUENTE: FILENE – Base de datos Global 300

7 Bibliografía

- (ACI), A. C. (1996). *Los Principios Cooperativos para el Siglo XXI*. Ediciones Intercoop.
- Alarcón Perez, Ó. A. (2017). Teoría del Pecking Order: ¿Aplicación en Colombia? Una revisión bibliográfica. *Criterio Libre, Vol 15, n°27*, 139-154.
- Andrews, A. M. (2015). *Investigación sobre Capital Cooperativo*. Filene Research Institute.
- Brealey ; Myers ; Allen . (2010). *Principios de Finanzas Corporativas*. México: Novena edición, Mc Graw Hill.
- Brealey R. A. ; Myers S. C. (1993). *Fundamentos de Financiación Empresarial*. España: Cuarta edición, Mc Graw Hill.
- Federación Argentina de Consejos Profesionales de Ciencias Económicas. (2008). RT N°24,FACPCE. *Resolución técnica N°24: Aspectos particulares de exposición contable y procedimientos de auditoría para entes cooperativos*. Argentina.
- Federación Argentina de Consejos Profesionales de Ciencias Económicas. (2009). Resolución técnica N°27: Normas Contables Profesionales: Modificaciones a RT n°24.
- Galli, Silvia ; Crespo de Quiroga, Graciela. (2013). El retorno de los asociados en las cooperativas. *OIKONOMOS, Revista científica de ciencias económicas.*, 44-58.
- Gardner, R. (1996). *Juegos para empresarios y economistas*. Antoni Bosch.
- Gibbons, R. (1992). *Un primer curso de teoría de juegos*. España: Antoni Bosch.
- Gomez Aparicio, P. (2003). El capital social en las sociedades cooperativas.Las normas sobre los aspectos contables de las sociedades cooperativas a la luz de los principios cooperativos. *CIRIEC-España,n°45*, 57-79.
- Ley 20337. (1973). *Ley N°20337: Régimen legal de las cooperativas*. Argentina: Ediciones Intercoop.
- Myers, S. (1984). The capital structure puzzle. *Journal of Financial Economics*, 34:575-592.
- Myers, S.C., & Majluf, N.S. . (1984). Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have. *Journal of Financial Economics*, 13: 187-221.
- Navarra, C. (2009). Collective accumulation of capital in Italian worker cooperatives: an empirical investigation on employment stability and income smoothing. *AISSEC XVII Conference on "Growth and Development Patterns: the Role of Institutions in a Comparative Perspective"*. Perugia, Italy.
- Ostrom, E. (1990). *Governing the Commons: The Evolution of Institutions for Collective Action* . Cambridge University Press.
- Perez Penas, A. (2014). *Distribución de excedentes y remuneración en cooperativas de trabajo. Un abordaje desde la formación identitaria del colectivo de trabajadores asociados*.
- Roelants, B. (2016). *El Dilema del Capital en las Cooperativas*. International Co-operative Alliance.

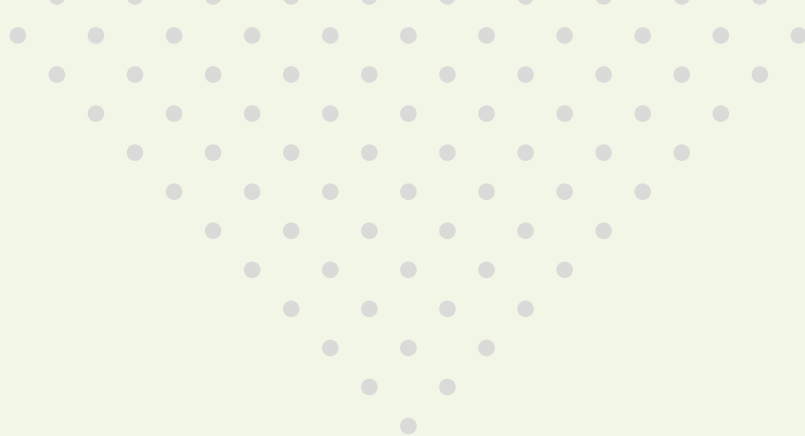
Sarmiento, R. (2005). *La estructura de financiamiento de las empresas: una evidencia teórica y econométrica para Colombia 1997-2004*. Documentos de Economía PUJ, 16, 186.

Terreros, I. S. (2007). *Derechos de propiedad y eficiencia en la forma cooperativa. Una aplicación al caso de las cooperativas vitivinícolas*. Universidad de La Rioja.

Toledo Rodriguez, J. (s.f.). *La estructura del capital: el inicio de la composición financiera de la empresa*. Obtenido de www.academia.edu

Vargas Sanchez, A. (2014). Estructura de capital óptima en presencia de costos de dificultades financieras. *UPB - Investigación y Desarrollo.*, 44-65.

Weston y Coopeland. (s.f.). *Finanzas en Administración*. Mc Graw Hill.



- 2019 -

Tesina de grado Licenciatura en Economía