

UNIVERSIDAD DEL SALVADOR



FACULTAD DE CIENCIAS ECONOMICAS

TRABAJO FINAL DE GRADO
LICENCIATURA EN ECONOMIA POLÍTICA

**ALTERNATIVAS DE FINANCIACIÓN PARA
EMPRESAS ARGENTINAS EN LA INDUSTRIA DEL
PETROLEO Y GAS**

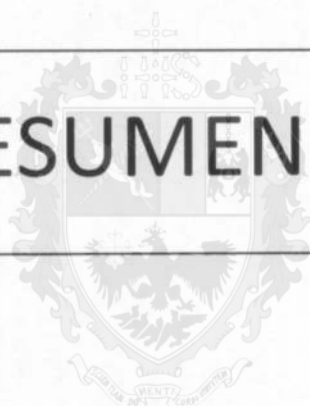
USAL
UNIVERSIDAD
DEL SALVADOR
ALUMNO: FAUSTINO BECCAR VARELA
DNI: 31.181.120

TUTOR: PABLO MATSUMOTO

OCTUBRE 2012

RESUMEN	3
INTRODUCCIÓN	5
CAPÍTULO 1	10
Evolución histórica de la empresa y la contabilidad	10
1.1 Surgimiento de las empresas	11
1.2 Historia de la Contabilidad.....	13
1.3 Conclusión histórica	15
CAPÍTULO 2	17
Conceptos teóricos de las Finanzas Corporativas	17
2.1 Introducción a las finanzas corporativas:.....	18
2.2 Definición Técnica del capital de trabajo:	22
2.2.1 Definición de capital de trabajo de largo plazo:	23
2.2.2 Variación estacional o de largo plazo:	25
2.3 Conclusión.....	30
CAPÍTULO 3	31
Conceptos teóricos de estructura de capital	31
3.1 Definición de capital o equity y sus implicancias:	32
3.1.1 Capital óptimo en una empresa:.....	35
3.1.2 Teoría Clásica de la estructura de capital:	36
3.1.3 Teoría de la estructura de capital de Modigliani – Miller:	37
3.2 Conclusión:.....	39
CAPÍTULO 4	40
Caso Práctico	40
4.1 Industria:.....	41
4.1.1 Industria del petróleo y gas en Argentina:.....	42
4.2 La empresa:.....	47
4.2.1 Resultados históricos de la empresa:.....	48
4.2.2 Impacto en variables más importantes:.....	52
4.2.3 Costo de endeudamiento de la empresa (Wacc):.....	53
4.3 Consecuencias de una mala política de financiación y la posterior recuperación:.....	55
CONCLUSIONES	59
ANEXO	64
BIBLIOGRAFÍA.....	68

RESUMEN



USAL
UNIVERSIDAD
DEL SALVADOR

Las modificaciones realizadas en los últimos años (2007/2008) en la regulación dentro de la industria energética así como las variaciones del mercado internacional hicieron que las empresas del sector en Argentina sufrieran grandes impactos en los resultados de sus balances. Estos impactos generaron el cierre de compañías y una gran disminución de las inversiones¹ (-30% / 40% - ver tabla de inversiones en anexos) ya que no había reglas claras. A su vez hubo empresas las cuales no tenían bien estructurados sus pasivos que debieron realizar grandes esfuerzos para seguir adelante con la operatoria.

La metodología de investigación utilizada fue la de recopilación y análisis de los conceptos teóricos más relevantes, marco regulatorio local y variaciones de los mercados internacionales para luego aplicar estos conceptos teóricos a un caso práctico representado por una empresa local de la industria del petróleo y gas.

Entre las principales conclusiones obtenidas se resalta que las empresas del sector requieren tener sus finanzas correctamente monitoreadas con los pasivos financieros bien estructurados ya que ante un cambio en las condiciones de mercados se pueden presentar grandes riesgos de continuidad de la operatoria. Esta es una industria de alto riesgo donde las inversiones necesarias son significativas y la capacidad de repago de muy largo plazo (típicamente 10 años). Estos factores impactan en la estructura de capital de largo plazo, y por ende en el grado de apalancamiento mediante el uso de deuda, así como en su composición cualitativa. En general, lleva a un esquema en que las inversiones sean cubiertas en un su mayoría por capital propio (que incluye emisión de nuevo capital) o por deudas de largo plazo, preferentemente a través de obligaciones negociables.

¹<http://energia3.mecon.gov.ar/contenidos/verpagina.php?idpagina=3331>

INTRODUCCIÓN



USAL
UNIVERSIDAD
DEL SALVADOR

El desarrollo constante del comercio internacional ha hecho que a lo largo de los últimos 30 años las empresas deban obtener la mayor información en el menor tiempo posible para que los directivos realicen las acciones más beneficiosas para sus empresas y en forma oportuna. Este crecimiento vertiginoso del comercio generó periodos de grandes crecimientos pero a su vez otros de crisis con mayor frecuencia y de mayor magnitud que las que se conocieron en periodos anteriores. Debido a esto, las decisiones que toman los directivos de una compañía tienen un impacto muy importante en el desarrollo de una empresa en el largo plazo.

Este gran cambio en el comercio trajo aparejado modificaciones en las estructuras de las grandes compañías, profesionalizándolas y dando mayor importancia a áreas las cuales en el pasado no eran tenidas en cuenta. Muy distinto es lo que ocurre en empresas que no han llegado al estado de madurez plena donde ocurre que temas fundamentales para la salud de una empresa no sean observados como debiera ser. Debido a esto último, a la experiencia laboral obtenida y a la lectura exploratoria realizada sobre el tema surgió el interés por ahondar respecto a las alternativas de financiación en empresas en franco crecimiento. Tema que generalmente no se le presta la importancia debida ya que el management está enfocado en el crecimiento de la compañía sin tener muy en cuenta el tipo de financiamiento que requieren los proyectos o una industria en particular.

El riesgo de no diseñar una política de financiamiento, en la cual se hayan evaluado los escenarios potenciales de optar por una alternativa u otra hace que ante un periodo de crisis las compañías puedan sufrir grandes pérdidas y hasta incluso incumplir con sus obligaciones.

A. Fundamentación:

Mi interés por trabajar en un tema relacionado a las alternativas de financiación de las empresas surgió a raíz de las distintas experiencias laborales que he tenido, que sin perjuicio de limitarse a casos concretos, en todos ellos encontré un patrón común donde las empresas que no habían llegado a su punto de madurez no mostraban conciencia real de la significatividad de contar con un enfoque gerencial profesional respecto de la estructura de capital y el grado de apalancamiento.

Paradójicamente en mi experiencia laboral he transcurrido periodos de crecimiento como los de los años 2002 - 2007 y periodos de crisis como el de 2008 - 2009 y el actual. Los periodos de

crisis normalmente son los periodos donde se logran visualizar los inconvenientes generados por una mala política de financiación de las empresas.

En primer lugar, planteo la posibilidad de realizar el análisis puntual del capital de trabajo en las empresas pero cuando comencé la etapa de análisis preliminar, recopilación y análisis de la información, llegué a la conclusión junto a mi tutor que el capital de trabajo era tan solo una parte de las alternativas de financiación de una empresa así que luego de un período de maduración y análisis en conjunto, el trabajo se centró en las distintas alternativas de financiación para una empresa local de la industria del petróleo.

B. Metodología

La metodología utilizada consistió en la recopilación y análisis del surgimiento y la evolución histórica de las empresas y la contabilidad; la recopilación y análisis de los conceptos más significativos de las finanzas corporativas a nivel general y a nivel particular las distintas alternativas de financiación de la que disponen las empresas.

Para este trabajo se emplearon fuentes de información secundarias, tomando como base libros de finanzas de reconocidos autores como así también una gran cantidad de ensayos realizados por distintos autores, los cuales se detallan al final del trabajo en la bibliografía utilizada.

C. Objetivo

El objetivo general es conocer las distintas alternativas de financiación disponibles para las empresas locales de la industria petrolera y lograr entender cómo puede impactar a una compañía una mala política de financiación.

Los objetivos específicos son:

- Describir y analizar el mercado energético de Argentina durante el periodo 2007-2011 y las implicancias que tuvo en la salud de las empresas del sector.
- Analizar el impacto que podría generar un cambio en el escenario macroeconómico en una empresa.
- Analizar la teoría y práctica respecto a las alternativas de financiación de una empresa del sector energético.
- Identificar las alternativas disponibles para reestructurar los pasivos de una compañía en la actual coyuntura político-económica.