

2015



**UNIVERSIDAD NACIONAL DE
CÓRDOBA
FACULTAD DE CIENCIAS
ECONÓMICAS
ESCUELA DE GRADUADOS**

**MAESTRÍA EN DIRECCIÓN DE NEGOCIOS
TRABAJO FINAL DE APLICACIÓN**

**APLICACIÓN DE HERRAMIENTAS PARA LA MEJORA EN
LA TOMA DE DECISIONES Y GESTIÓN FINANCIERA DEL
CAPITAL DE TRABAJO EN UNA EMPRESA
CONSTRUCTORA DE LA CIUDAD DE CÓRDOBA**

AUTOR: CR. MARCOS D. LASCANO

TUTORA: CRA. CARLA LUBRINA

- CÓRDOBA -



APLICACIÓN DE HERRAMIENTAS PARA LA MEJORA EN LA TOMA DE DECISIONES Y GESTIÓN FINANCIERA DEL CAPITAL DE TRABAJO EN UNA EMPRESA CONSTRUCTORA DE LA CIUDAD DE CÓRDOBA por MARCOS D. LASCANO se distribuye bajo una [Licencia Creative Commons Atribución-CompartirIgual 4.0 Internacional](https://creativecommons.org/licenses/by-sa/4.0/).

- ÍNDICE -

INTRODUCCIÓN	5 -
CAPÍTULO I: MARCO TEÓRICO	8 -
1.1 Financiamiento y planeación de corto plazo	8 -
1.1.1 Aspectos de la política financiera a corto plazo	11 -
1.1.2 El ciclo operativo y el ciclo de efectivo.....	14 -
1.1.3 Necesidades operativas de fondos (NOF)	15 -
1.1.4 Presupuesto de flujos de efectivo	17 -
1.2 Administración del efectivo y la liquidez.....	18 -
1.2.1 Administración del efectivo versus administración de la liquidez	19 -
1.2.2 Flotación	19 -
1.3 Administración de créditos e inventarios	20 -
1.3.1 Términos de venta.....	20 -
1.3.2 Efectos de la política de crédito	21 -
1.3.3 Técnicas para mejorar las entradas y salidas de efectivo	21 -
1.3.4 Administración del inventario.....	22 -
CAPÍTULO II: ANTECEDENTES DE LA EMPRESA	23 -
2.1 FODA.....	23 -
2.1.1 Fortalezas	24 -
2.1.2 Debilidades.....	26 -
2.1.3 Oportunidades	27 -
2.1.4 Amenazas.....	28 -
2.2 Principales Clientes y Competidores.....	30 -
2.3 Organigrama.....	31 -
2.4 Análisis de la industria	32 -
2.4.1 Empresas PYMES.....	32 -
2.4.2 PYMES Familiares	33 -
2.4.3 Análisis del sector de la construcción	34 -
CAPÍTULO III: ANÁLISIS DE LA SITUACIÓN FINANCIERA.....	38 -
3.1 Análisis de Ratios	45 -
3.2 Fondo de maniobra	48 -

3.3 Análisis del Efectivo	- 49 -
3.4 Períodos sin obras en ejecución: Problemas y Desafíos	- 50 -
3.5 Inflación y manejo de capital de trabajo.....	- 51 -
CAPÍTULO IV: PROPUESTAS DE MEJORA	- 55 -
4.1 Coberturas de corto plazo	- 55 -
4.2 Confección de un plan financiero de corto plazo.....	- 56 -
4.3 Excedentes de Corto Plazo.....	- 58 -
CONCLUSIÓN.....	- 60 -
BIBLIOGRAFÍA	- 63 -
ANEXO I: FOTOGRÁFICO.....	- 64 -
ANEXO II: PRINCIPALES HALLAZGOS DEL ANÁLISIS FINANCIERO EJERCICIO 2015.....	- 67 -

INTRODUCCIÓN

El presente trabajo de aplicación se enmarca en la Maestría en Dirección de Negocios, dictada por la Escuela de Graduados de la Facultad de Ciencias Económicas de la Universidad Nacional de Córdoba.

Tal y como se entrevé en el título del trabajo (a saber: "*Aplicación de herramientas para la mejora en la toma de decisiones y gestión financiera del capital de trabajo en una empresa constructora de la ciudad de Córdoba*"), la propuesta de trabajo se liga al aporte de herramientas que puedan mejorar la gestión financiera del capital de trabajo de una PyMe familiar de la ciudad de Córdoba, cuya rama de actividad es la construcción (en especial electromecánica e iniciándose en el rubro inmobiliario).

Esta propuesta requiere un recorte de análisis, por lo cual se tomó la principal problemática de la empresa, relacionada a la falta de herramientas que posee para hacer frente a situaciones de desequilibrios financieros, tales como: "baches financieros", períodos de baja actividad por la inexistencia de obras en ejecución, entre otros. Además, puede observarse que frente a estas situaciones, la única opción al momento de financiarse era recurrir al "descubierto bancario", dejando de lado cualquier otra posibilidad de hacerse de fondos.

En este marco, y aprovechando la oportunidad que representa el proceso de crecimiento que la empresa atraviesa, es relevante el aporte de conceptos de la administración del capital de trabajo, que puedan ayudar en la toma de decisiones financieras en el corto plazo y agregar valor al desempeño de la misma.

Para resumir, los objetivos del presente trabajo son:

Objetivo General

- Mejorar la toma de decisiones financieras y reducir el desperdicio de recursos en una PyME familiar de la ciudad de Córdoba, dedicada a la rama de la construcción.

Objetivos particulares

- Medir el impacto del ahorro de recursos a través de técnicas específicas de gestión financiera.
- Lograr una planificación más real del capital de trabajo tratando de disminuir los riesgos de las altas tasas de interés y el efecto inflacionario.
- Dotar a la empresa de instrumentos que mejoren la forma de afrontar el día a día financiero.
- Transmitir a la dirección la importancia de la deuda para el crecimiento.
- Aprender a manejar el capital propio que ayudará a mejorar la forma de afrontar los proyectos personales.

Para lograr los objetivos propuestos, se trazó una metodología de trabajo que incluyó en una primera instancia, la recolección de toda la información necesaria por parte de la empresa. Esto implicó recabar documentación relacionada a balances, planillas internas, papeles de trabajo, etc. que posibilitaron delinear una idea más acabada sobre la gestión financiera de la empresa. Paralelamente a la recolección de datos, se realizó la correspondiente revisión bibliográfica que permitiera priorizar y clasificar los datos que serían de utilidad para llevar adelante el trabajo.

En una segunda instancia, y luego de la identificación de los elementos pertinentes a ser analizados, se aplicaron algunas técnicas como: análisis de ratios del balance, administración del efectivo, fondos de maniobra, etc. que otorgaron algunas pistas sobre aquellos puntos de la metodología financiera aplicada en la empresa que podían mejorar. Finalmente, se realizó una propuesta de mejora en el corto plazo.

La estructura del presente trabajo sigue las líneas mencionadas anteriormente en la metodología. Así, en el primer capítulo se encuentra detallado el Marco Teórico seleccionado, el cual permite delinear y enfocar qué ver y analizar de la empresa. En este capítulo se trabajan y desmenuzan los conceptos

de financiamiento y planeación de corto plazo, administración del efectivo, liquidez, flotación, administración de créditos e inventarios, términos de venta, efectos de la política de crédito, técnicas para mejorar la entrada de efectivo, entre otros.

El Capítulo II ahonda un poco más en la situación particular de la empresa seleccionada. En este apartado, se puede observar la realización de un análisis FODA de la misma, la mención de los principales clientes y competidores, el organigrama de la institución y un breve análisis sobre la industria y el sector de la construcción haciendo especial hincapié en las empresas PyME familiares.

Seguidamente, en el Capítulo III, se detalla el análisis de la Situación Financiera de la empresa. En este capítulo se desarrolla el análisis de ratios, fondo de maniobra, efectivo y se propone una reflexión en relación a los desafíos que se presentan en las épocas en las cuales no hay obras en ejecución.

Finalmente, en el Capítulo IV se desarrolla una propuesta de mejora a corto plazo, que incluye la confección de un plan financiero y algunas ideas para el manejo de coberturas y excedentes.

En una última instancia, se encuentran una serie de conclusiones que pudieron ser trazadas luego de la puesta en práctica de algunas de las propuestas de mejora que fueron abordadas en este trabajo de aplicación.

CAPÍTULO I: MARCO TEÓRICO

Para comenzar con el trabajo de aplicación se debe comprender de dónde surge la información que se va a utilizar, es decir, entender los Estados Financieros de la empresa. Los mismos están compuestos por el Balance General y el Flujo de fondos de una empresa. El Balance General se forma por el Estado de Situación Patrimonial (el cual resume todos los bienes y derechos de una empresa, las deudas y obligaciones) y el Estado de Resultados (que refleja el desempeño de la empresa durante un período de tiempo – por lo general un año).

Es sumamente importante saber interpretar los Estados Financieros de la empresa, ya que otorgan información necesaria sobre el desempeño de la organización en el pasado, lo cual permite a los accionistas y acreedores que tomen decisiones hacia el futuro. Si bien los Estados Contables son preparados por Contadores que se centran en la forma, el rol de las personas encargadas de las finanzas de las empresas es hacer uso de esa información para incrementar el valor de las acciones y, de esa forma, aumentar la rentabilidad de los accionistas.

1.1 Financiamiento y planeación de corto plazo

El análisis del presente trabajo de aplicación se centra en el concepto de “Capital de Trabajo” que es la diferencia entre los activos y pasivos circulantes o corrientes (por lo general, menores de un año) de una empresa ($CT = AC - PC$). Este concepto, resalta la forma en que la empresa opera en el corto plazo en el cual intervienen una serie de activos de trabajo como: dinero en efectivo, créditos a los clientes, inventarios, plazos de pago a proveedores, entre otros. Este concepto, mide el efectivo que dispondrá la empresa en los próximos 12 meses por sobre los pagos que debe realizar en el mismo período.

Por lo general, se considera que para que una empresa sea considerada “sólida”, el Capital de Trabajo debe ser positivo. Esto quiere decir que, los activos corrientes deben superar a los pasivos corrientes (aunque esto no siempre sea de esta manera).

Otra forma de definir el capital de trabajo es a través del concepto de “Fondo de maniobra”, que está integrado por los recursos financieros permanentes de la empresa que quedan después de financiar el activo fijo. Este último es un concepto de pasivo cuya fórmula es la siguiente:

$$\text{Fondo de maniobra} = \text{Capitales permanentes} - \text{Activo Fijo}$$

En Donde, los capitales permanentes son todos los conceptos de Pasivo no corriente más el Patrimonio de la empresa; y el Activo Fijo es el Activo no corriente.

“El fondo de maniobra debe ser lo suficientemente grande como para que la empresa no pase apuros financieros, pero tampoco tan grande como para que se le genere un costo de oportunidad en aquellos activos de corto plazo que se encuentran inmovilizados y no generan como mínimo una utilidad financiera”¹

Siguiendo los aportes del Prof. Juan Lucas Dapena Fernández se agrega valor al trabajo definiendo el efectivo con la siguiente ecuación:

$$\text{Efectivo} = \text{Deuda a largo plazo} + \text{Capital contable} + \text{Pasivos circulantes} \\ - \text{Otros Activos circulantes} - \text{Activos fijos}$$

Esta última resume que algunas actividades aumentan el efectivo (fuentes u orígenes) y otras lo reducen (usos o aplicaciones).

Algunas **fuentes** de efectivo pueden ser las siguientes:

- Aumentar la deuda a largo plazo (préstamos a más de un año).
- Aumentar el capital contable (emisión de acciones).
- Aumentar los pasivos circulantes (préstamos de corto plazo)
- Disminuir los activos circulantes, menos el efectivo (venta al contado de inventarios sin reponerlos)

¹ (Dapena Fernandez, 2014, pág. 120)

- Disminuir los activos fijos (vendiendo activos fijos de la empresa)

Algunos **usos** de efectivo pueden ser:

- Disminuir la deuda a largo plazo (pagando anticipadamente deuda a largo plazo).
- Disminuir el capital contable (rescate de acciones).
- Disminuir los pasivos circulantes (pagando anticipadamente deuda a corto plazo)
- Aumentar los activos circulantes, menos el efectivo (compra al contado de inventarios)
- Disminuir los activos fijos (comprando activos fijos de la empresa)

Resulta muy necesario establecer un “plan financiero de corto plazo”, cuyo objetivo fundamental sea plantear objetivos a cumplir y evaluar su cumplimiento.

Para que este plan sea efectivo, es necesario cumplir con tres requisitos:

- Previsión: se debe prever lo probable como lo improbable, así tenga un resultado positivo o negativo para la empresa
- Financiación óptima: se debe tratar de buscar un plan que abarque todos los aspectos de la empresa sabiendo que el “plan perfecto” no existe.
- Monitoreo: el control es fundamental para comprender si se está por el buen camino o se deben realizar modificaciones al mismo.

Para dar comienzo al análisis financiero de los estados contables se debe partir de la definición de cuestiones fundamentales como: análisis vertical (o de corte transversal), análisis horizontal (o de evolución temporal) e índices financieros (o ratios).

- Análisis de corte transversal (vertical): presenta los rubros del Estado de situación Patrimonial como una estructura porcentual del Activo Total y los del Estado de Resultados como una proporción de las Ventas. Representa una primera mirada de la estructura de los activos y pasivos de la empresa.

- Análisis de evolución temporal (horizontal): calcula los cambios porcentuales en cada uno de sus rubros respecto a un año base. Es importante ya que establece tendencias para los distintos rubros del balance y estado de resultados, haciendo comparaciones contra un año determinado.
- Ratios (índices financieros): se utilizan para conocer la posición económica-financiera de las empresas, es el análisis más importante de las organizaciones. Se pueden agrupar los distintos indicadores según su relación en las siguientes grupos:
 - Indicadores Financieros de Liquidez: muestra la capacidad de la empresa para pagar sus deudas de corto plazo, es decir, las que vencen en un plazo menor a un año. En otras palabras, es un indicador de la rapidez de un activo para convertirse en efectivo o equivalente a un bajo costo.
 - Indicadores Financieros de Endeudamiento: muestra el grado de utilización del capital ajeno sobre el capital propio o activo total. Cuando una empresa se endeuda se genera un compromiso de una serie de pagos a futuros.
 - Índices de Actividad (o de Rotación): miden la intensidad de utilización de activos y pasivos en la empresa.
 - Índices de Rentabilidad: miden la eficiencia con que la empresa utiliza sus activos y maneja sus operaciones.

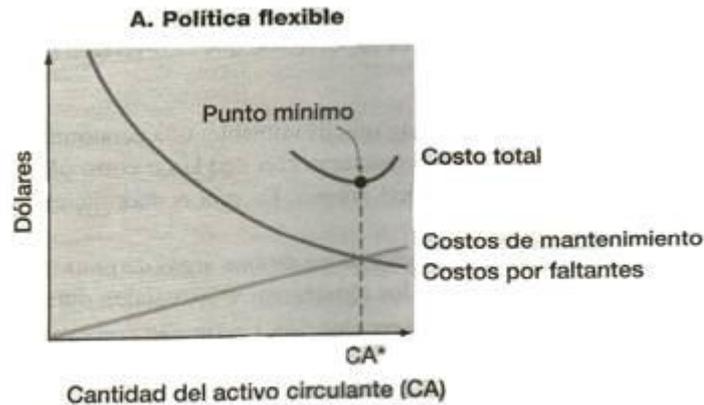
Dentro de estos grupos existen tantos indicadores como cuentas de los Estados Contables que se quieran analizar.

Para realizar una correcta evaluación de los Estados financieros se debe tener en cuenta que es necesario mirar la tendencia de la propia organización y luego realizar una comparación contra el promedio de la industria.

1.1.1 Aspectos de la política financiera a corto plazo

Existen tres tipos de políticas para la administración del capital de trabajo:

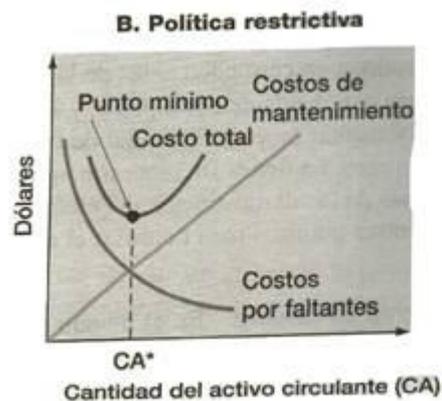
- Conservadora (o flexible): aquella que utiliza mayores cantidades de efectivo e inventarios, financiados con deuda a largo plazo.



Una política flexible es más adecuada cuando los costos de mantenimiento son bajos en relación con los costos por faltantes.

Fuente:(ROSS Stephen, 2010, pág. 590)

- Agresiva (o restrictiva): minimiza los saldos de efectivo e inventario, financiándolos con deuda de corto plazo.



Una política restrictiva es más adecuada cuando los costos de mantenimiento son altos en relación con los costos por faltantes.

Fuente:(ROSS Stephen, 2010, pág. 590)

- Moderada (o de sincronización): entre las dos anteriores.²

² ROSS Stephen, W. R. (2010). *Fundamentos de Finanzas Corporativas* (Vol. 9). Mexico DF: McGraw-Hill., pág 590

La política financiera a corto plazo que adopte una empresa se refleja al menos de dos maneras³

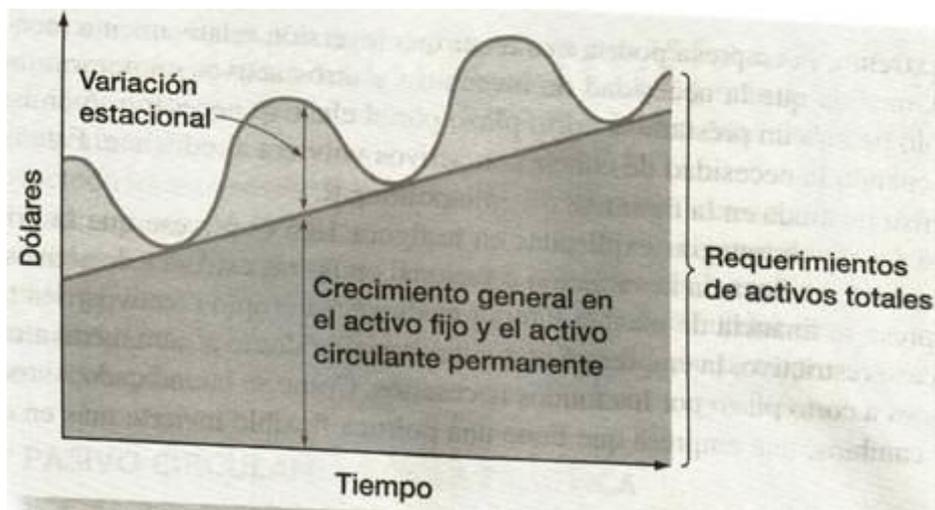
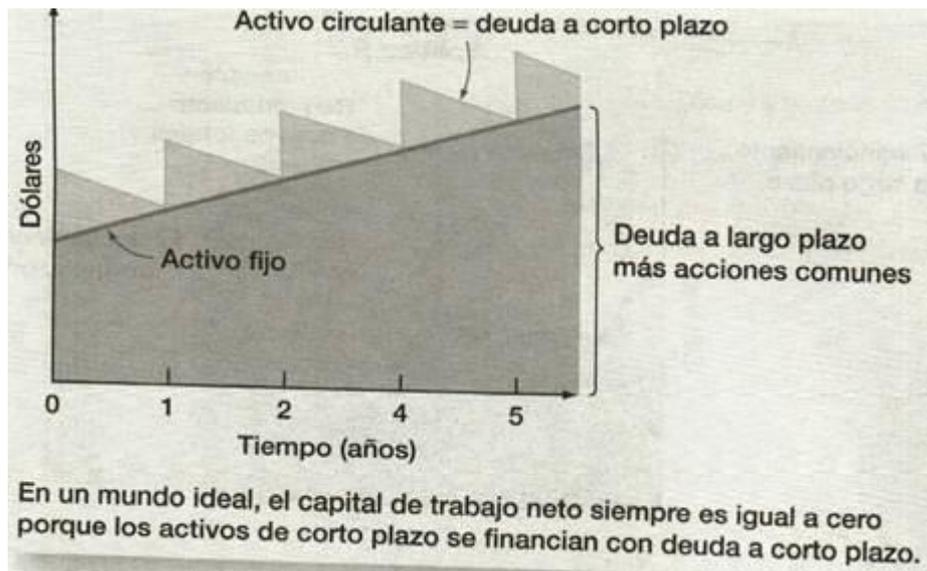
1- Magnitud de la inversión de la empresa en el activo circulante: se mide en relación con el nivel de ingresos totales de operación que recibe la empresa. Una política financiera conservadora mantiene una razón alta de activo circulante a ventas, por el contrario de la política agresiva que supone una razón baja de activo circulante a ventas.

2- El financiamiento del activo circulante: proporción de deuda a corto plazo (pasivo circulante) y deuda a largo plazo con la cual se financia el activo circulante. Una empresa con una política agresiva implica una elevada proporción de deuda a corto plazo en relación al largo plazo, y una política conservadora supone menos deuda a corto plazo y más deuda a largo plazo.

El financiamiento del capital de trabajo implica tomar la decisión sobre utilizar deuda a corto o largo plazo. Una muy buena alternativa para financiarse es recurrir al crédito bancario de corto plazo (giro en descubierto, préstamos para financiar capital de trabajo, entre otros) para poder hacer frente a todas las necesidades de fondos de la organización.⁴

³ ROSS Stephen, W. R. (2010). *Fundamentos de Finanzas Corporativas* (Vol. 9). Mexico DF: McGraw-Hill.

⁴ *Ibidem*, pág. 591



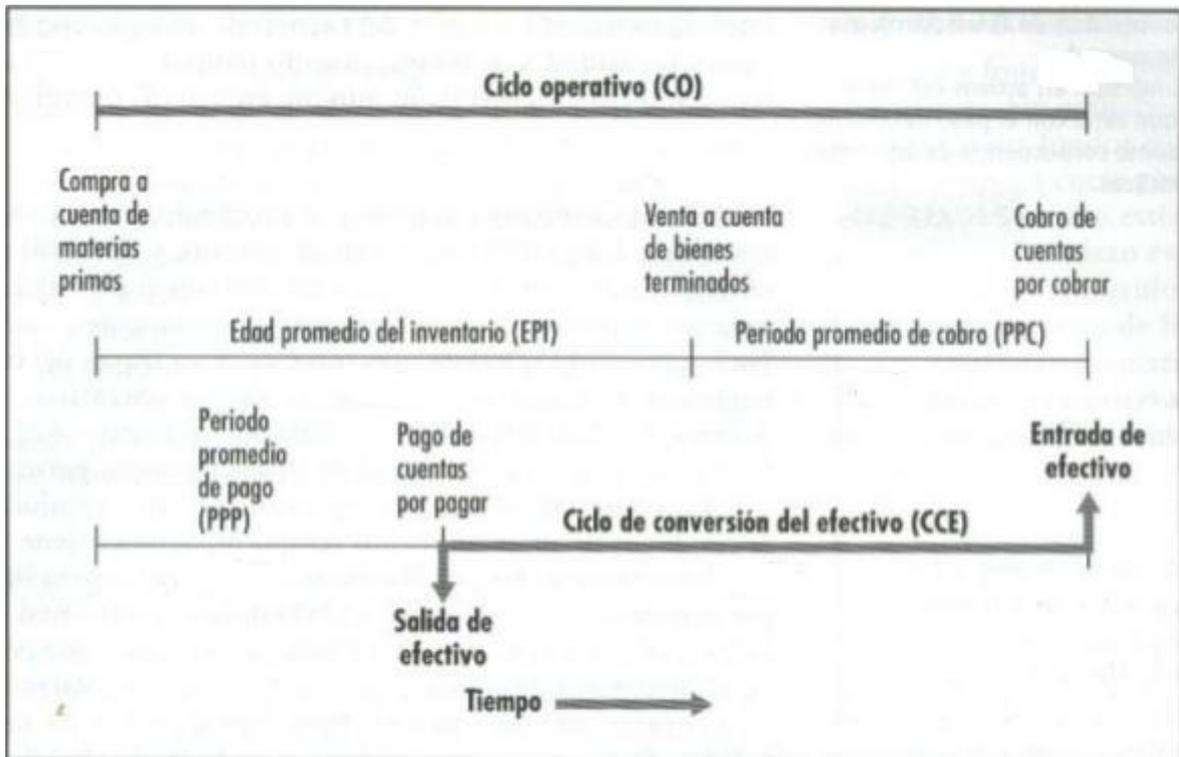
Fuente: (ROSS Stephen, 2010, pág. 591)

1.1.2 El ciclo operativo y el ciclo de efectivo

Para poder medir el impacto que tiene una buena o mala administración del capital de trabajo de una organización se debe, necesariamente, comenzar definiendo el Ciclo operativo del negocio y el Ciclo de Efectivo (período medio de maduración).

Ciclo operativo: se puede definir como el período entre la compra a los proveedores y el cobro de las ventas a los clientes.

Ciclo de efectivo (período medio de maduración): período entre que se realiza efectivamente el pago a los proveedores hasta que se recibe el cobro de los clientes; o número de días que tienen que transcurrir para recuperar una unidad monetaria invertida en el ciclo operativo de la empresa.



Fuente: <http://es.slideshare.net/chuybeto50/ciclo-de-conversion-del-efectivo-2014>

1.1.3 Necesidades operativas de fondos (NOF)

Las necesidades operativas de fondos (NOF)⁵ son las inversiones netas necesarias en las operaciones corrientes que realiza la empresa, una vez deducida la financiación generada por las propias operaciones. Las NOF constituyen un concepto de activo, es decir, son una inversión. Para calcularlas se necesita conocer el período medio de maduración (ciclo de efectivo) de la empresa. Este proceso supone la aplicación de recursos financieros (inversiones) que se necesitan para poder llevar adelante la actividad operativa de la empresa;

⁵ CALLEJA, J. L. (2003). *EL FONDO DE MANIOBRA Y LAS NECESIDADES OPERATIVAS DE FONDOS*. Madrid: IE Business School.

mientras que los pagos a los proveedores, implican una disminución de dicha inversión. Se puede inferir que una buena gestión de la empresa implicará conocer muy bien cuáles son sus NOF y su período medio de maduración.

El cálculo de las NOF óptimas viene dado por la siguiente expresión⁶

$$\begin{array}{c}
 \boxed{\text{NOF}} \\
 \boxed{=} \\
 \boxed{\text{Existencias medias óptimas de productos}} \\
 \boxed{+} \\
 \boxed{\text{Saldo medio óptimo de cuentas a cobrar}} \\
 \boxed{-} \\
 \boxed{\text{Saldo medio óptimo de cuentas a pagar}}
 \end{array}$$

En donde se obtiene lo siguiente:

$$\text{Existencias medias óptimas de producto} = \frac{\text{Coste mercaderías vendidas}}{\text{Rotación óptima producto terminados}}$$

$$\text{Saldo medio óptimo de cuentas a cobrar} = \frac{\text{Ventas netas anuales}}{\text{Rotación óptima cuentas a cobrar}}$$

$$\text{Saldo medio óptimo de cuentas a pagar} = \frac{\text{Compras netas anuales}}{\text{Rotación óptima cuentas a pagar}}$$

Conocer las NOF permite a los directivos obtener un parámetro para realizar un seguimiento a la gestión que realizan los responsables de las distintas áreas operativas, ya que pueden comparar los valores reales de su gestión con el valor óptimo o ideal.

⁶ Ibid, p.6

1.1.4 Presupuesto de flujos de efectivo⁷

El presupuesto de efectivo es una herramienta primordial en la planeación financiera a corto plazo. Permite al administrador identificar las necesidades y oportunidades financieras de corto plazo. Además, ayuda a examinar la necesidad de contratar préstamos que no superen un año. Es decir que, el presupuesto de efectivo se compone de los estimados de los ingresos (entradas) y los desembolsos de efectivo (salidas), siendo el resultado un estimado de superávit o déficit de efectivo.

Existen distintas variables a tener en cuenta para poder realizar un presupuesto de efectivo que permita conocer los excesos o faltantes de efectivo que se generarán a futuro:

- ✓ Pronóstico de ventas: se deberían elaborar por el departamento de comercialización de la empresa, basados en el análisis interno y externo de la misma.
- ✓ Pronósticos internos: se trata de las expectativas de ventas esperadas para un período específico.
- ✓ Pronósticos externos: relacionar algunos indicadores macroeconómicos como por ejemplo salarios, inflación, entre otras.
- ✓ Ingresos de fondos o efectivo: se deben tener en cuenta todo tipo de ingresos que se generarán durante el plazo establecido. Los mismos deben contener Ventas al contado, Cobranzas (de las cuentas por cobrar) y Otros ingresos (ventas de bienes de uso).
- ✓ Egresos de fondos o efectivo: al igual que los ingresos se tienen que contemplar todos los egresos del período: Cuentas a pagar, salarios, impuestos, gastos de capital y gastos de financiamiento a largo plazo.

⁷ Dapena Fernandez, J. L. (2014). *Finanzas de la empresa, toma de decisiones y subjetividad*. Córdoba: Asociación Cooperadora de la Facultad de Ciencias Económicas de U.N.C.
ROSS Stephen, W. R. (2010). *Fundamentos de Finanzas Corporativas* (Vol. 9). Mexico DF: McGraw-Hill.

- ✓ El flujo neto de efectivo: se obtiene por diferencia entre entradas y salidas de efectivo. Se debe hacer un seguimiento del mismo para determinar de antemano la cantidad de asistencia que se debe solicitar.

1.2 Administración del efectivo y la liquidez

Las ventajas del financiamiento a corto plazo aparecen cuando la situación económica es buena, ya que las empresas pueden completar el ciclo de efectivo, pagar deuda y seguir apalancada.

Las desventajas aparecen cuando la coyuntura no es tan buena y se tiene que seguir pagando deuda, sueldos, etc., por lo que la compañía hubiera preferido no estar tan apalancada. A su vez, en estas situaciones económicas, las tasas de interés de corto plazo son muy volátiles.

La administración de los activos de corto plazo se divide en tres partes:

- Del efectivo: motivo de transacción, precaución y especulación
- De las cuentas por cobrar: condiciones de ventas, políticas de cobranzas y análisis crediticio
- De Inventarios: de poca aplicación en el trabajo final por el tipo de empresa.

La administración del efectivo por motivos transaccionales es el más claro, ya que son todas aquellas operaciones que realiza la empresa para la cual necesita dinero. Cuanto mayor es el volumen de las transacciones, mayor será el saldo de dinero que necesita mantener para facilitar los gastos. Se debe mantener dinero para llenar el tiempo que transcurre entre las cobranzas y los pagos que deben hacerse. Mantener saldo de dinero en efectivo significa resignar el interés que se podría haber obtenido si se lo colocaba en algún tipo de inversión transitoria de corto plazo. Para poder analizar la demanda de efectivo, se deben tener en cuenta la relación que existe entre la cantidad de intereses que se pierde por mantener una gran cantidad de dinero y el costo que se tiene si sólo mantiene una pequeña cantidad. En resumen, para determinar el saldo óptimo de efectivo se deben tener en cuenta las siguientes variables:

- El efectivo necesario para transacciones durante un período relevante.
- El costo de oportunidad de mantener efectivo (tasa de interés que se deja de obtener por tener el efectivo).
- El costo fijo en que se incurre cuando hay que transformar un activo financiero en efectivo.

El motivo de precaución está relacionado con la incertidumbre, ya sea para hacer a pagos extraordinarios que pudieran surgir o mantener efectivo como margen de seguridad que actúe como reserva financiera.

El motivo de especulación tiene que ver con destinar parte del efectivo aprovechando las tasas de interés que puedan ofrecer los bancos, compras a precios rebajados que pudieran surgir, fluctuaciones favorables en el tipo de cambio de divisas, entre otros.

1.2.1 Administración del efectivo versus administración de la liquidez

La distinción entre la administración de la liquidez y la administración del efectivo radica en que la primera se ocupa de la cantidad óptima de activos líquidos que una empresa debe tener en existencia, siendo un aspecto particular de las políticas de administración del activo circulante. La administración del efectivo, por su parte, se relaciona de manera más estrecha con la optimización de los mecanismos de cobranza y desembolso de efectivo.

1.2.2 Flotación

Algunas consideraciones prácticas de la administración del efectivo se relacionan con la identificación en detalle de los “flotantes”. Estos se definen como la diferencia que existe entre el saldo contable y el saldo real de la cuenta bancos, es decir, el efecto neto de los cheques que están en proceso de compensación bancaria. Los pagos de la empresa generan un “flotante de desembolsos” y las actividades de cobranzas un “flotante de cobranza”; constituyendo la suma de éstos el “flotante neto”. Si éste es positivo, entonces el de desembolsos supera al de cobranza, es decir, el saldo disponible excede a su saldo en libros.

1.3 Administración de créditos e inventarios

Por otra parte, resulta necesario clarificar la administración de las cuentas por cobrar. Una empresa concede crédito con el fin de estimular las ventas y para poder llevarlo a cabo se debe tener en cuenta:

- Condiciones de venta: período de crédito, descuentos por pronto pago, etc.
- Política de cobranza: una vez llegada la fecha de vencimiento se debe transformar en efectivo
- Análisis crediticio: establecer una serie de parámetros a clientes para conceder este beneficio.

1.3.1 Términos de venta

El plazo del crédito: período básico durante el cual se otorga crédito, varía mucho de una industria a otra, pero por lo general es entre 30 y 120 días. Si se ofrece un descuento por pronto pago, el plazo del crédito tiene dos componentes: el plazo neto del crédito y el periodo de descuento por pronto pago. El primero es el periodo en que el cliente tiene que pagar. El período de descuento por pronto pago es el tiempo durante el cual se ofrece el descuento.

Fecha de facturación: marca el inicio del plazo de crédito.

Duración del plazo de crédito: existen varios factores que influyen en la duración del plazo del crédito. Dos de los más importantes son, el período de inventario y el ciclo operativo del comprador. Es decir, en el caso de no intervenir otros factores, mientras más cortos sean estos períodos (de inventario y ciclo operativo del comprador), más breve será el plazo del crédito. Si el plazo del crédito es superior al período de inventario del comprador, no sólo se financian las compras de inventario de éste, sino también, una parte de sus cuentas por cobrar. Además, si el plazo del crédito es mayor que el ciclo operativo del comprador, se está financiando para otras áreas del negocio del cliente que no se relacionan con la compra y venta inmediata de mercancía.

Es por todo esto que, la duración del ciclo operativo del comprador se puede establecer como un límite superior apropiado del plazo que se puede otorgar al crédito.

1.3.2 Efectos de la política de crédito

Efectos sobre los ingresos: cuando se otorga un crédito implica que hay una demora en la cobranza de ingresos. Se podría cobrar un precio más alto si otorga crédito y podría aumentar la cantidad vendida. Por lo tanto, es probable que los ingresos totales aumenten.

Efectos sobre los costos: ya sea que la empresa venda al contado o a crédito, de todos modos tiene que adquirir o producir la mercadería y pagarla.

El costo de la deuda: cuando se otorga un crédito se deben hacer los arreglos para financiar las cuentas resultantes por cobrar. El costo del endeudamiento a corto plazo de la empresa es un factor en la decisión de otorgar crédito.

La probabilidad de falta de pago: existen un cierto porcentaje de los compradores a crédito que no pagan. Lo que no ocurre si la empresa vende al contado.

El descuento por pronto pago: cuando se ofrece este tipo de instrumentos, algunos clientes optan por pagar antes para aprovechar el descuento.⁸

1.3.3 Técnicas para mejorar las entradas y salidas de efectivo

Es necesario poder definir algunas técnicas dirigidas a mejorar las entradas y salidas de efectivo. Entre ellas, podemos destacar: ⁹

- Reducir el tiempo del proceso de facturación, disminuyendo los controles burocráticos para que las entradas de efectivo puedan agilizarse.
- Establecer oficinas de cobranza en diferentes zonas.

⁸ ROSS Stephen, W. R. (2010). *Fundamentos de Finanzas Corporativas* (Vol. 9). México DF: McGraw-Hill., p.650

⁹Higuerey Gomez, A. (2007). *Administración de Efectivo*. Obtenido de http://webdelprofesor.ula.ve/nucleotrujillo/anahigo/guias_finanzas1_pdf/tema4.pdf

- Disminuir la flotación de los cheques, o cheques en tránsito para poder contar con el dinero más rápido.

Por otro lado, algunas técnicas dirigidas a las salidas de efectivo incluyen:

- Demorar los pagos hasta el plazo dado. No abusar de este límite ya que puede producir molestias con los proveedores.
- Concentrar los pagos de sueldos, dividendos y otros en un período, es decir, disminuir su periodicidad.
- Cancelar con cheques de otra plaza, aprovechando la flotación del cheque. Para esto, es necesario llevar un buen control de los mismos para no quedar mal ante el proveedor.

1.3.4 Administración del inventario

La administración de inventarios se ha convertido en una especialidad cada vez más importante, ya que forma un papel fundamental en lo que respecta al ciclo operativo de una empresa.

Existen tres categorías de inventarios:

- Materias primas: punto de partida en el proceso de producción
- Producción en proceso: productos sin terminar
- Productos terminados: productos listos para la venta o envío.

CAPÍTULO II: ANTECEDENTES DE LA EMPRESA

La empresa seleccionada para el análisis de éste trabajo es una empresa argentina radicada en la provincia de Córdoba que fue creada hace más de 15 años y desde entonces ha ido definiendo y adquiriendo su propio espacio en el sector de la construcción, tanto electromecánica como civil. Durante estos años, ha intervenido en numerosos proyectos que se circunscriben tanto a la iniciativa privada como a la pública, contando con una cartera de clientes de solvencia contrastada y conocida en este sector.

Si bien se constituye en una empresa caracterizada por la búsqueda continua de perfeccionamiento y profesionalización, con una mirada proyectiva de crecimiento a futuro, también tiene su dejo nostálgico en la revisión de su pasado, de la experiencia que pudo adquirir con todos los años de trabajo de su sociedad antecesora.

Se puede afirmar que, a pesar de ser una PyME familiar cordobesa, hoy está posicionada como una de las pocas empresas en Argentina que se dedica íntegramente a la ejecución total de líneas de transmisión y estaciones transformadoras en alta y extra alta tensión. Su calidad de trabajo le dio el impulso a nivel nacional en la ejecución de grandes obras de transmisión eléctrica, necesarias y requeridas para el desarrollo productivo del país.

Además de la dirección de proyectos y desarrollo técnico en el ámbito electromecánico (que incluye el tendido eléctrico y la construcción de Estaciones Transformadoras), en el último tiempo se ha ido involucrando en obras Civiles, asociándose con empresas desarrollistas para el ejecución de emprendimientos inmobiliarios.

2.1 FODA

El análisis FODA es el estudio de la situación de una empresa u organización a través de sus fortalezas, oportunidades, debilidades y amenazas. Las debilidades y fortalezas son los aspectos internos de la empresa que afectan las posibilidades de éxito de una estrategia. Las oportunidades y amenazas surgen del contexto, es decir, de lo que ocurre o puede ocurrir fuera de la empresa.

En esta empresa en particular, se pueden identificar las siguientes:

FORTALEZAS

- Equipamiento tecnológico de su propiedad
 - Experiencia de MO
- Experiencia y reconocimiento en el mercado electromecánico
- Certificación de normas ISO
- Calidad del producto final

DEBILIDADES

- Problemas para acceder al crédito
- Servicio Civil poco desarrollado
- Mantenimiento preventivo escaso
- Altos costos del personal especializado

OPORTUNIDADES

- Crisis energética Argentina
- Pocos competidores
- Déficit habitacional

AMENAZAS

- Conflictos gremiales
- Problemas con materiales críticos
- Variaciones de tipo de cambio, inflación
- Limitaciones a las importaciones
- Certificaciones de seguridad

2.1.1 Fortalezas

- Equipamiento tecnológico de su propiedad: Para realizar los trabajos diarios la empresa utiliza un gran número de vehículos, equipos y herramientas de su propiedad. Entre ellos encontramos: camiones, grúas, minibuses, retro excavadoras, tractores, grupos electrógenos, cisternas de agua y combustible, motocompresoras, vibrocompactadores, pullers, frenadoras, roldanas y morcetones. Además, en el equipamiento se destaca una planta dosificadora de hormigón y un gran número de equipos de medición tales como estaciones totales, torquímetros, telurímetros y megóhmetros¹⁰. Esto posibilita que la empresa, como propietaria de ésta

¹⁰ A saber: **Torquímetro**: herramienta de precisión empleada para aplicar una tensión determinada en los tornillos, tuercas, bulones, etc. Son útiles en aplicaciones donde los accesorios de sujeción, como las tuercas y/o tornillos, deben tener una tensión específica.

Motocompresor: máquina que, a través de un aumento de la presión, logra desplazar fluidos compresibles; permitiendo, además, modificar la densidad y la temperatura de los mismos. Se denomina motocompresor ya que el compresor forma cuerpo con su propio motor.

gran cantidad de equipamiento tecnológico, logre disminuir costos necesarios de subcontratación ofreciendo finalmente un mejor precio a sus clientes y siendo así más competitiva en el mercado.

- **Experiencia de Mano de obra:** A pesar de que en el rubro de la construcción el índice de rotación de personal sea sumamente alto por la naturaleza de la actividad, la empresa posee y mantiene personal altamente calificado con una larga experiencia en el rubro como montadores, personas a cargo de grúas y capataces. A su vez, la empresa incentiva mediante planes de capacitación y por medio del personal calificado, la formación constante.
- **Experiencia y reconocimiento en el mercado electromecánico:** El director general de la empresa tiene más de veinticinco años en el mercado electromecánico y actualmente es miembro de la Cámara Argentina de la Construcción en representación de la empresa. Su participación en ésta entidad, permite el posicionamiento y reconocimiento de la organización dentro del mercado, posibilitando la obtención de información actualizada y real de todas las novedades del sector.
- **Certificación de Normas ISO 9001:2008 e ISO 14001:2004:** En los últimos años los clientes del sector han demandado la certificación de Normas ISO a sus proveedores de servicios directos, por lo que dicha certificación se convirtió en un aspecto sumamente importante y diferenciador en el mercado. La empresa, al poseer dicha la certificación, puede diferenciarse de sus competidores y cumplir los requisitos de los clientes. A su vez, mediante el proceso de implementación de éstas normas se han ordenado

Vibrocompactador: Equipo para vibrar rasantes y/o suelos, compactando hasta dar densidades aptas para la aplicación posterior.

Puller: equipo tirador de cable con accionamiento hidráulico necesario para realizar el tendido eléctrico junto con otro equipo “frenador” de cable también con accionamiento hidráulico y gargantas revestidas en neoprene. Para que, trabajando en conjunto, procedan a la instalación de conductores nuevos a tensión controlada en líneas de alta tensión.

Morquetones: grampas temporarias de amarre de cable conductor.

Telurímetro: Es un instrumento de medición eléctrica muy especial que sirve para medir la resistividad y resistencia de los pozos a tierra de subestaciones, redes de distribución de energía, etc.

Megóhmetro: instrumento para la medida del aislamiento eléctrico en alta tensión.

y mejorado diversos procesos internos tales como: planificación y realización de obras, compras, capacitaciones del personal, evaluaciones de desempeño, gestión de residuos, satisfacción del cliente, entre otros. Por otro lado, se han elaborado e implementado diversos planes de capacitación para el personal, mutando su cultura organizacional en la búsqueda constante de la mejora continua.

- Calidad del producto final: La empresa pretende brindar soluciones rápidas, seguras y de calidad a sus clientes. Las encuestas de satisfacción respondidas por los clientes han arrojado resultados con las calificaciones más altas en relación a la calidad del producto.

2.1.2 Debilidades

- Problemas para acceder al crédito: en este tipo de actividad, resulta muy complicado que las entidades otorgantes de créditos comprendan que el volumen de actividad y facturación de éste tipo de empresas está relacionado a contratos y no a la venta de productos. Esto conlleva que las ventas varíen de un año a otro y sea complicado poder proyectar y realizar flujos futuros de ingresos si aún no se cuenta con las obras preadjudicadas. A su vez, los indicadores financieros van cambiando entre ejercicios por lo que es necesario explicar año tras año los motivos por los cuales mejoran o empeoran los mismos. Por tales motivos, no se logran calificaciones y accesos a créditos por las vías normales sino que el proceso resulta más complejo.
- Servicios de construcción civil poco desarrollados: Dicho sector de la empresa se inició hace pocos años y actualmente cuenta con escaso personal propio, incurriendo así mayoritariamente en la subcontratación en todas sus etapas de construcción. La debilidad se evidencia a la hora de participar en licitaciones públicas de obras de carácter civil, en las cuales el precio ofrecido por la empresa siempre se encuentra más elevado al precio ofertado por el resto de los competidores.

- Mantenimiento preventivo escaso: En el proceso de implementación de Normas ISO 9001:2008 la empresa tomó conciencia de la importancia de realizar sus mantenimientos de manera preventiva. Actualmente, dicha gestión posee algunas dificultades, ya que sus planes y plazos no se cumplen a rajatabla, ocasionando que la tarea se realice casi en su totalidad de manera correctiva. Esto genera ciertos problemas relacionados a la detención sorpresiva de algún equipo o maquinaria, impidiendo así el normal desenvolvimiento de la actividad e incurriendo en altos costos para cumplir con los programas de obra.
- Altos costos en personal especializado: El personal especializado (Montadores, personal a cargo de grúas y capataces), con experiencia y larga trayectoria en la empresa no residen, en su mayoría, en la ciudad de Córdoba. Esta situación genera altos costos, ya que, a su sueldo bruto y las correspondientes contribuciones patronales, deben adicionarse costos de traslados, gestión de francos y viáticos, entre otros.

2.1.3 Oportunidades

- Crisis energética Argentina: pareciera contradictorio que la crisis energética que está atravesando la Argentina en estos momentos genere una oportunidad para una empresa. Pero este el caso del sector electromecánico de la empresa, en donde, a raíz de las desinversiones que se realizaron en los últimos años, el país necesita volver a autoabastecerse de energía y para ello es fundamental realizar obras (tanto Estaciones Transformadoras, como Líneas de Alta Tensión a lo largo de todo el territorio). Se estima que en los próximos años deberán realizarse numerosos proyectos de este tipo y ésta empresa, por su experiencia y compromiso con cada trabajo, debería tener la posibilidad de ejecutar una gran cantidad de obras en carácter de subcontratista o contratista principal.
- Pocos competidores: al igual que el ítem anterior, el rubro electromecánico no cuenta con muchos competidores para realizar las obras en forma

completa (desde el movimiento de suelo hasta la puesta en marcha), con el grado de equipamiento y personal capacitado que las mismas requieren. A esto se suma el muy bien posicionamiento que posee la empresa, catalogada tanto por los clientes privados como por las entidades públicas.

- Déficit habitacional: esto genera una oportunidad específica en el rubro civil. Se puede vislumbrar un cambio en materia de acceso al crédito hipotecario (que hoy en día es muy acotado) que puede traer aparejado grandes oportunidades de construcción de complejos de viviendas, edificios, etc. que son necesarios para poder hacer frente al déficit de vivienda que hoy existe.

2.1.4 Amenazas

- Conflictos gremiales: el poder del sindicato de los empleados de la construcción (UOCRA) es cada vez más fuerte, lo que significa que los costos para llevar adelante una obra de las magnitudes que realiza esta firma se ajustan cada vez más. Esto provoca que los márgenes de rentabilidad caigan y sea cada vez más complejo poder competir en las licitaciones. A su vez, el sindicato no cuenta dentro de sus afiliados con personal capacitado para realizar el tipo de trabajos que requiere la empresa (por ejemplo: tareas de montaje en altura, conexionado y cableado, etc.). En muchas ocasiones, la no contratación o despido del personal afiliado, generan conflictos con el sindicato, que pueden desembocar en el paro de las actividades diarias de una obra.
- Problemas con materiales críticos para construcción: al ser una empresa pyme muchas veces no se cuenta con poder de negociación con los proveedores de materiales esenciales para poder cumplir en tiempo y forma con los trabajos comprometidos. Este es el caso del hormigón en la actualidad, muchas veces las plantas proveedoras de este producto (que cada vez son menos en la provincia de Córdoba) destinan su producción a abastecer a aquellos clientes que son de su conveniencia por razones de

proximidad o de facilidad de cobranzas y dejan de lado las empresas que le solicitan financiación o que no se encuentran en los alrededores de su planta. Esto provoca que la empresa se esté dotando de los equipamientos necesarios para poder autoabastecerse de este producto crítico y no “depender” de los grandes proveedores de este material.

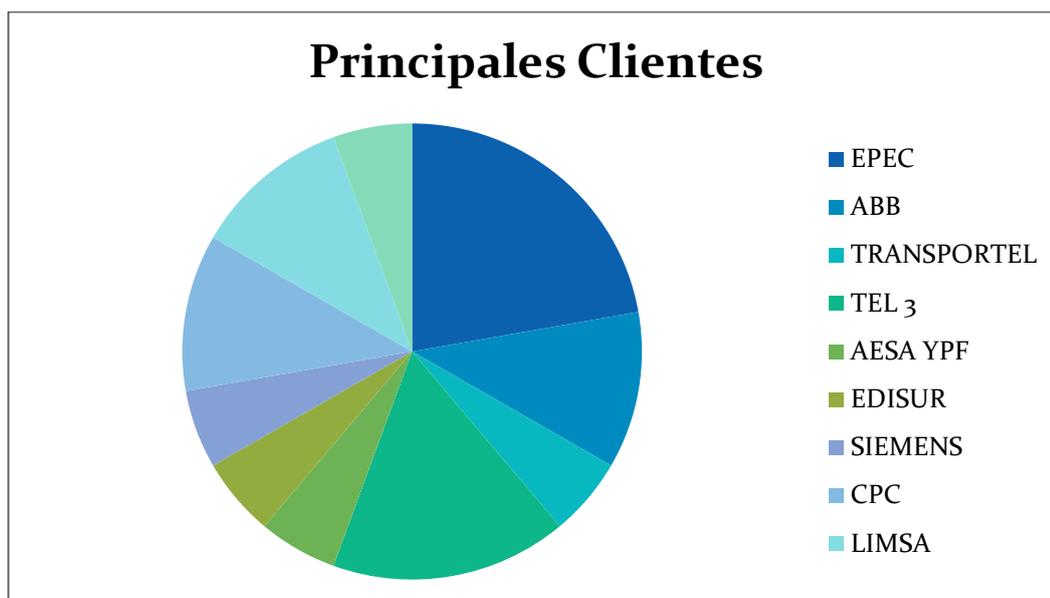
- Variaciones en el tipo de cambio, inflación: en los proyectos electromecánicos existen numerosos materiales que no se fabrican en el país, sino que deben ser importados para poder realizar las obras. Las variaciones del tipo de cambio provocan que los proveedores de los mismos no quieran fijar precios hasta tanto no se entreguen los productos. Esto genera la necesidad de solicitar reajustes de precios a los clientes por las variaciones, que demoran en ser cobrados y así se pierde gran cantidad de capital de trabajo. A su vez, la mayoría de los materiales que se necesitan para la construcción, en general se ajustan cuando se realiza un incremento en el tipo de cambio, por lo que se trasladan de manera automática a los precios provocando una alteración en la ecuación de costos.
- Limitaciones a las importaciones: El gobierno, con ánimos de promover la industria nacional, ha limitado las importaciones. Dicha política, repercute negativamente en el sector ya que la actividad de la construcción requiere insumos específicos y equipamiento especializado de origen internacional. Esto puede generar altos costos arancelarios, elevados costos de gestión, demoras en la entrega de insumos y equipamiento y finalmente pérdida en la calidad del producto final.
- Certificaciones de seguridad: A pesar de que todas las empresas del mercado internamente tengan a la seguridad como un aspecto principal en el normal desarrollo de sus tareas, los clientes han comenzado a exigir las certificaciones correspondientes en seguridad que validen su compromiso y su accionar en la temática. Las empresas que no cumplan este requisito

tendrán problemas a la hora de competir en el mercado ya que los clientes podrían descartar su oferta automáticamente y consecuentemente las mismas perderían fuerza en el mercado.

2.2 Principales Clientes y Competidores

Los principales clientes a los cuales la empresa ha prestado sus servicios en los últimos años son los siguientes:

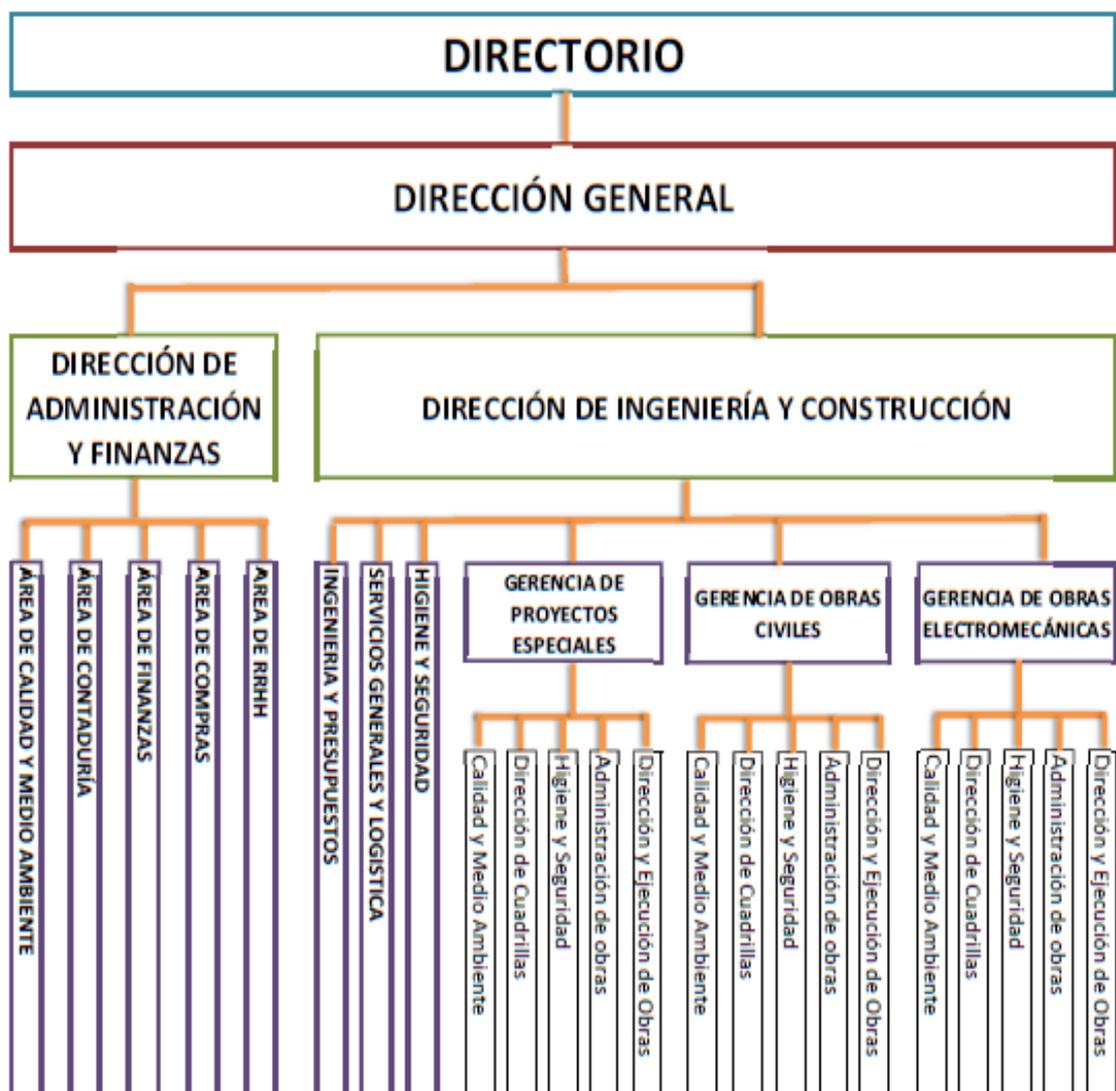
- EPEC
- ABB S.A.
- TRANSPORTEPATAGONICA
- TEL 3 S.A.
- AESA YPF
- GRUPO EDISUR
- SIEMENS
- CPC S.A.
- LIMSA
- LINSA



Algunos de los competidores de la industria:

- SAPYC
- GIECO
- ITEM Y ESTRUCTURA
- CAPELLO
- CONSTRUCCIONES PROYECTOS Y SERVICIOS S.A.

2.3 Organigrama



2.4 Análisis de la industria

2.4.1 Empresas PYMES¹¹

Resulta necesario situar en números a las empresas PYMES en Argentina y el espacio que las mismas ocupan dentro de la economía Argentina. A saber:

- El 96% de las 520.000 empresas que hay en la Argentina son pymes.
- Representan el 4,6% de los envíos argentinos al exterior (70% de los cuales va a América latina).
- Al igual que en los países desarrollados, generan el 45% del empleo en la Argentina, pero sufren un alto grado de informalidad.
- Uno de los males que las aqueja es la falta de financiamiento: sólo el 26% se financia con préstamos bancarios.
- Representan el 30% del PBI en América latina, mientras que en economías desarrolladas llegan hasta el 60%.
- El 54% de las pymes argentinas que se dedican a la prestación de servicios.

Según la Secretaría para la pequeña y mediana empresa y Desarrollo regional de la Nación (SEPYME) para ser considerada una empresa PYME se establecen los siguientes montos de facturación anual de acuerdo al sector que pertenece:

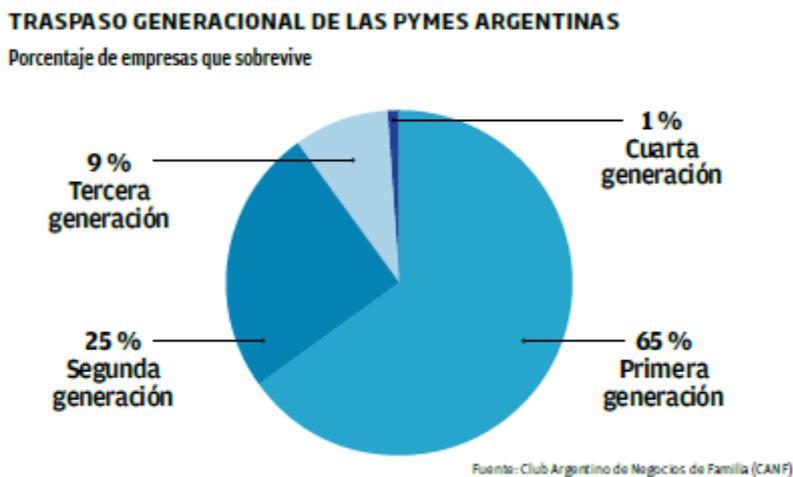
FACTURACIÓN ANUAL PARA SER PYME				
AGROPECUARIO	INDUSTRIA Y MINERÍA	COMERCIO	SERVICIOS	CONSTRUCCIÓN
\$ 82.000.000	\$ 270.000.000	\$ 343.000.000	\$ 91.000.000	\$ 134.000.000

¹¹ La Nación. (2015). Obtenido de <http://www.lanacion.com.ar/1817784-las-pymes-seran-jugadores-clave-del-futuro>

2.4.2 PYMES Familiares¹²

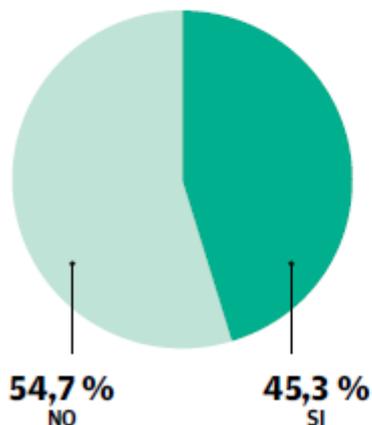
Se estima que el 90% de las PYMES son familiares, que se posicionan en los mercados más por experiencia e intuición.

Algunas características de las PYMES familiares:

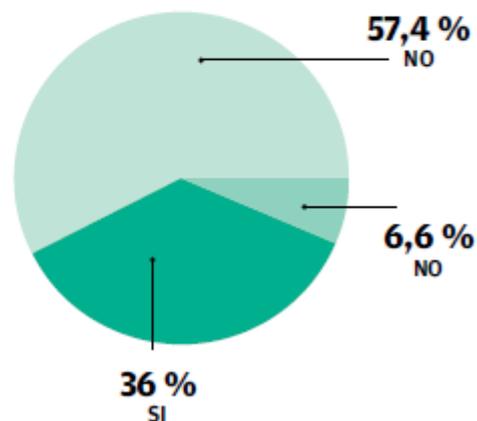


Resulta muy importante establecer la forma en que se financian las PYMES familiares:

¿Actualmente, su empresa necesita financiamiento de mediano o largo plazo?



Entre las industrias que SI necesitan financiamiento: ¿lo está obteniendo en el sistema financiero?



¹² Espacio CAME. (29 de Julio de 2015). Actualidad PYME

2.4.3 Análisis del sector de la construcción

A partir de 2012, se observa cierto estancamiento en el nivel de actividad del Sector de la Construcción, tal como se observa en el siguiente gráfico:



Fuente: Elaboración Evaluadora Latinoamérica SA según INDEC.¹³

Los puestos de trabajo registrados en el rubro también siguen el mismo sentido que el nivel de actividad. Se puede observar la volatilidad y disminución de los mismos en especial a partir del 2012.



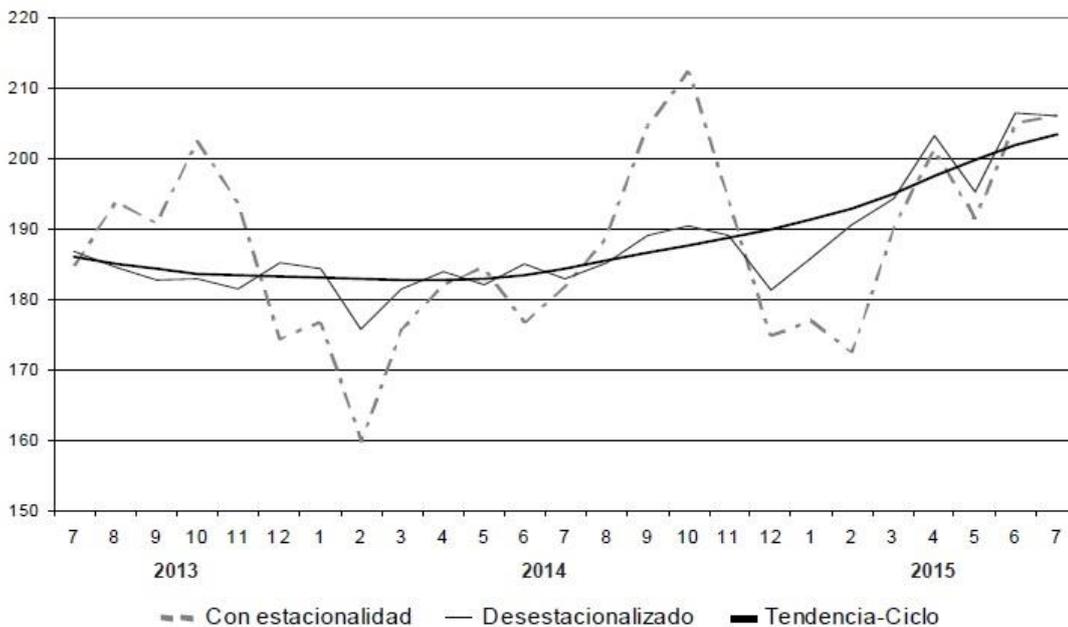
Fuente: Elaboración Evaluadora Latinoamérica SA según IERIC.

“El Indicador Sintético de la Actividad de la Construcción (ISAC) refleja la evolución del sector de la construcción a partir del comportamiento de un conjunto

¹³ INDEC. (2015). *Indicadores de coyuntura de la actividad de la construcción*.

de insumos representativos. En esta etapa se cuenta con ocho insumos básicos: cemento, hierro redondo para hormigón, revestimientos cerámicos, pinturas para construcción y uso doméstico, vidrio plano, ladrillos huecos, asfalto y tubos de acero sin costura. El ISAC tiene periodicidad mensual y refleja la actividad de la construcción tanto en el sector público como privado.” (INDEC)

Gráfico 2. ISAC. Serie con estacionalidad, desestacionalizada y Tendencia-Ciclo, base 2004=100



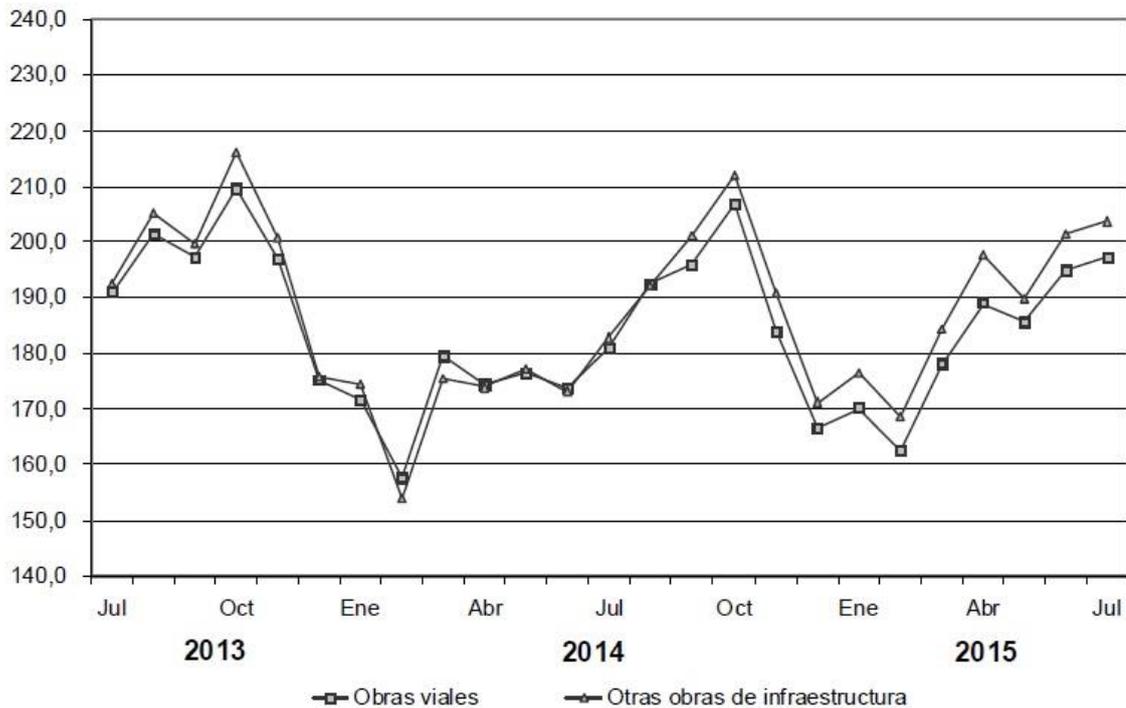
Como puede observarse el Indicador Sintético de la Actividad de la Construcción (ISAC) registró una suba del 8,5% durante los primeros siete meses del 2015 en relación a igual período del año anterior. Con respecto a igual mes del año anterior, el índice registró en julio subas del 12,7% en términos desestacionalizados y del 13,3% en la serie con estacionalidad.

Comparado con el mes de junio pasado, durante el mes de julio el índice presentó una baja del 0,2% en términos desestacionalizados y un incremento del 0,6% en la serie con estacionalidad. Por su parte, la serie de tendencia-ciclo del ISAC registró en julio una variación positiva del 0,8%. Al analizar los niveles alcanzados en julio último en cada uno de los bloques en que se desagregó al sector, se observa que, en general, han tenido subas con respecto a igual mes del año anterior, con aumentos del 18% en viviendas, 13,2% en otros edificios, 11,4%

en obras de infraestructura y 9,1% en obras viales. En tanto, se registró una baja del 16,5% en construcciones petroleras. (INDEC, 2015)

El bloque Otras obras de Infraestructura incluye obras hídricas y de saneamiento, infraestructura de transporte, redes de telefonía, **tendidos eléctricos**, transporte y distribución de gas, etc.

Gráfico 6. Bloques del ISAC. Obras viales y otras obras de infraestructura, Julio 2013 - Julio 2015

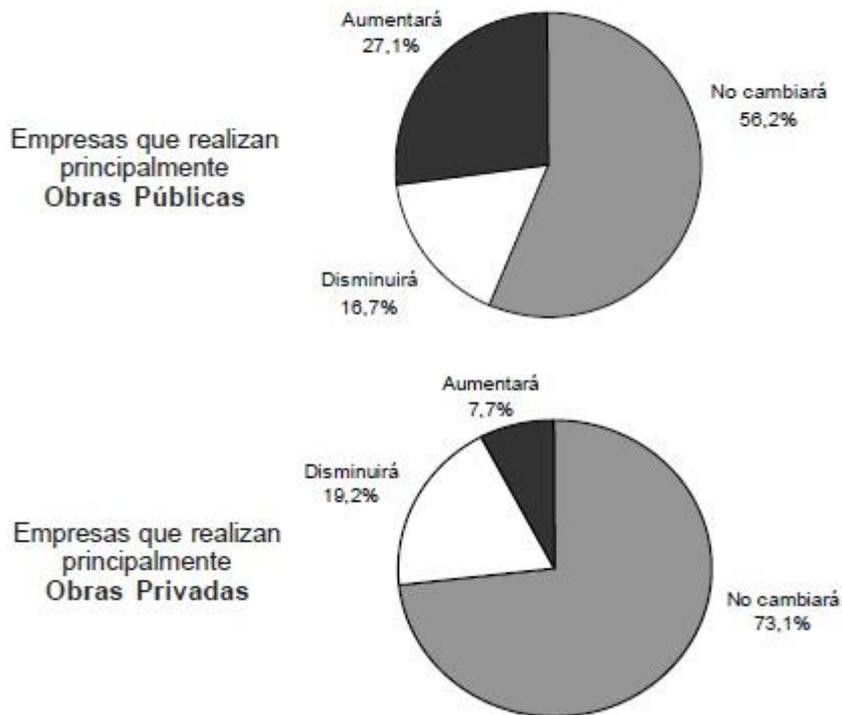


Como puede observarse este tipo de obras está logrando un aumento, con respecto a los primeros meses del año, no alcanzando hasta el momento los valores máximos del año 2014.

Resulta muy interesante conocer la opinión de los empresarios de empresas que realizan tanto obras privadas como públicas con respecto a la actividad de su empresa en el mes siguiente (septiembre 2015)¹⁴:

¹⁴ Espacio CAME. (29 de Julio de 2015). Actualidad PYME

¿Cómo piensa que evolucionará la actividad de su empresa en el próximo mes?



Esto se debe especialmente a la incertidumbre que existe en el mercado con el cambio de gobierno que se espera para fin del año 2015. Existiendo una clara diferencia entre las empresas que realizan obras privadas (más conservadoras), de aquellas que realizan obras públicas, que se entiende pueden tener algo más de certezas con respecto a sus contratos actuales.

CAPÍTULO III: ANÁLISIS DE LA SITUACIÓN FINANCIERA

Para comenzar con el análisis de los Estados contables, lo primero que surge es la necesidad de presentar los últimos tres períodos (2012, 2013 y 2014) mediante el análisis de evolución temporal (u horizontal). Se empieza comparando las variaciones entre el período 2012 con el 2013, luego el 2013 con el 2014 y para finalizar la comparativa de los tres años 2012 con 2014.

Estado de Resultados	2012-2013	2013-2014	2012-2014
Ventas	76%	-53%	-18%
Costo de Venta	77%	-53%	-17%
Utilidad Bruta	70%	-52%	-18%
Otros Ingresos	339%	-85%	-32%
Gastos Administración	71%	-5%	62%
Otros Gastos	105%	-37%	29%
Rtdo. antes de Amort, Int e IG	71%	-64%	-38%
Amortización	8%	-2%	5%
Rtdo. antes de Int e IG	93%	-76%	-53%
Intereses (Fiscales, Bancarios)	2%	74%	77%
Rtdo. antes de IG	99%	-81%	-61%
Impuesto a las ganancias	99%	-81%	-61%
Resultado del ejercicio	99%	-81%	-61%

Lo más relevante de este análisis surge en la primera línea en donde se puede observar un aumento del 76% de las ventas entre el año 2012 y 2013, que luego se reduce en un 53% para el año siguiente, provocando en el transcurso de los tres años bajo análisis una disminución del orden del 18%. Esto se basa fundamentalmente en lo descripto anteriormente, que la empresa es una constructora que trabaja bajo contratos y que puede conllevar a situaciones como las planteadas. El año 2013 se basó en obras de igual magnitud del año anterior y el año siguiente, pero con la diferencia que la misma se desarrollaba en el sur del país. Esto traía aparejado un gran aumento en los sueldos del personal (casi el doble de lo que perciben en el centro del país) por el convenio colectivo de trabajo. Al ser una empresa que, en su mayoría aporta mano de obra a los distintos

proyectos, se generó una gran facturación durante ese año. No se tiene en cuenta los otros ingresos, ya que no representan una porción significativa de las ventas (como veremos en el análisis vertical). El resto de los valores del Estado de Resultados no sufren grandes variaciones en términos porcentuales, sino que acompañan el crecimiento o disminución de las ventas según sea el período que se esté analizando. Resulta muy importante destacar que el aumento del 76% de las ventas en el período 2013, se traslada en un aumento en las ganancias de la empresa del orden del 99%, es decir, duplicando los resultados obtenidos.

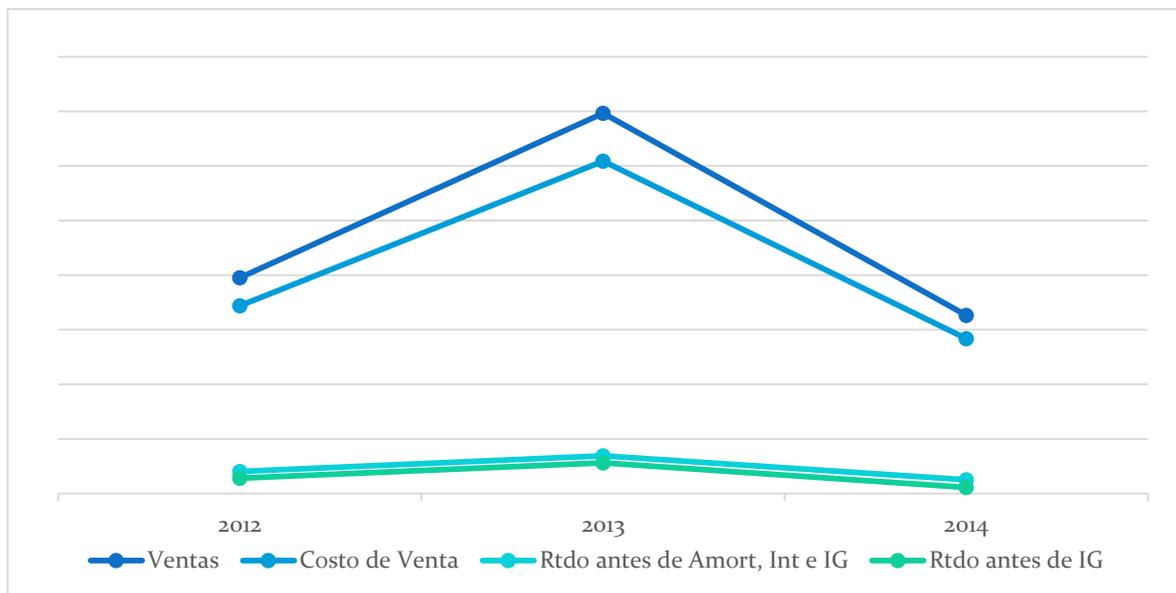
Para continuar con el análisis del Estado de Resultados, se realiza el análisis de corte transversal (o vertical) en el cual se proporcionan todas las cuentas del mismo en razón a las Ventas.

Estado de Resultados	2012	2013	2014
Ventas	100,00%	100,00%	100,00%
Costo de Venta	86,91%	87,40%	87,01%
Utilidad Bruta	13,09%	12,60%	12,99%
Otros Ingresos	0,29%	0,72%	0,24%
Gastos Administración	1,36%	1,32%	2,68%
Otros Gastos	1,83%	2,13%	2,86%
Rtdo. antes de Amort., Int. e IG	10,18%	9,87%	7,68%
Amortización	2,66%	1,63%	3,40%
Rtdo. antes de Int. e IG	7,52%	8,25%	4,28%
Intereses (Fiscales, Bancarios)	0,46%	0,26%	0,98%
Rtdo. antes de IG	7,07%	7,98%	3,30%
Impuesto a las ganancias	2,47%	2,79%	1,16%
Resultado del ejercicio	4,59%	5,19%	2,15%

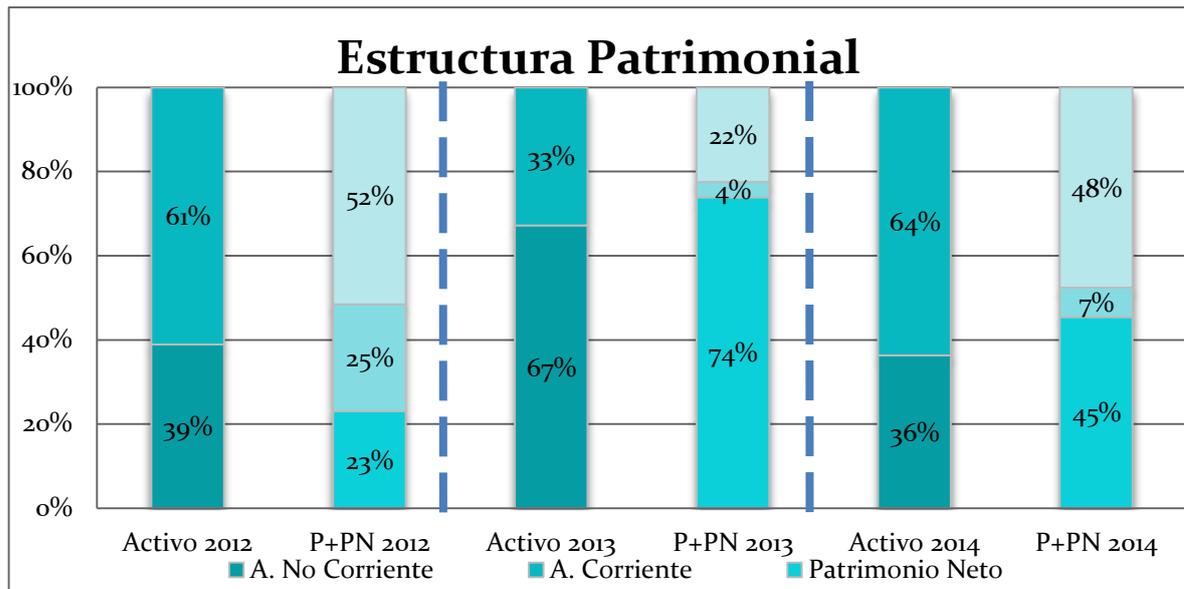
Para comenzar, se puede identificar que la Utilidad Bruta de los tres períodos sigue el orden del 13%, lo que implica que en todos los años el porcentaje del costo de venta mantiene el mismo patrón (del 87% aproximadamente). A su vez, se puede inferir que en los dos primeros períodos (2012 y 2013), los resultados antes del impuesto a las ganancias siguen un porcentaje normal de la industria, entre el 7% y 8%. Pero durante el período 2014, éstos resultados bajan (3,30%) lo que implica que, se mantuvieron los gastos de administración y comercialización del año 2013 y no se pudieron reflejar en las ventas.

Manteniendo la misma proporción en el resultado final de los tres ejercicios. Se puede afirmar que los intereses tanto fiscales como bancarios no tienen gran repercusión en los resultados de la empresa.

El siguiente gráfico de líneas termina de reforzar los conceptos detallados anteriormente:



Luego de obtener una impresión del Estado de Resultados de los últimos tres períodos, se comienza con el análisis del Estado de Situación Patrimonial. Lo que se busca es tener una mirada conceptual de los distintos componentes que lo integran.



Se puede observar en el gráfico la variación de las distintas partidas patrimoniales durante el transcurso de los períodos analizados. Sobre todo, se mantiene la tendencia indicada anteriormente; es decir, el año 2013 sufre grandes diferencias con relación a los años 2012 y 2014. Se vislumbra una clara disminución de la proporción de pasivos no corrientes con respecto al total de activos del año 2012 a los años 2013 y 2014. Esto se debe a un cambio de política de la empresa en lo que respecta a Deudas Comerciales de largo plazo (no corrientes), las que dejaron de formar parte del pasivo No Corriente, para transformarse en pasivos corrientes y así dejar de financiarse en gran medida con los proveedores (también se ve reflejado en el análisis del estado de situación patrimonial de los tres períodos).

Por otra parte, se puede notar que a lo largo de los tres años, la empresa ha logrado mantener su capital de trabajo positivo. Se observa que, el activo corriente siempre supera al pasivo corriente, reflejando, de esta manera, una actitud conservadora en lo que respecta al manejo del capital de trabajo.

Otra cuenta que sufre modificaciones, es el total del patrimonio neto. Como puede verse en el cuadro anterior, los cambios están dados por la forma en que la empresa capitaliza los resultados de los distintos ejercicios a la cuenta

resultados No Asignados, ya que tanto el capital social como la reserva legal no sufren modificaciones.

Estado de Situación Patrimonial	2012-2013	2013-2014	2012-2014
ACTIVO CORRIENTE			
Caja y Bancos	27%	-65%	-56%
Cuentas por cobrar	-96%	2506%	8%
Bienes de cambio	-94%	990%	-30%
Otras cuentas por cobrar (Imp.)	-	550%	-
Total Activo Corriente	-69%	203%	-5%
ACTIVO NO CORRIENTE			
Bienes de uso	1%	-15%	-15%
Total Activo No Corriente	1%	-15%	-15%
TOTAL ACTIVO	-42%	56%	-9%
PASIVO			
PASIVO CORRIENTE			
Deudas comerciales	-79%	78%	-63%
Deudas bancarias y financieras	117%	316%	804%
Deudas fiscales	-57%	-22%	-67%
Remuneraciones y cargas sociales	-92%	2075%	69%
Honorarios a Pagar	100%	0%	100%
Total Pasivo Corriente	-75%	232%	-16%
PASIVO NO CORRIENTE			
Deudas comerciales	-100%	-	-79%
Deudas bancarias y financieras	42%	-37%	-10%
Total Pasivo No Corriente	-92%	198%	-75%
TOTAL PASIVO	-80%	227%	-35%
PATRIMONIO NETO			
Capital social	0%	0%	0%
Reserva legal	0%	0%	0%
Resultados no asignados	79%	63%	192%
Resultado del ejercicio	99%	-81%	-61%
TOTAL PATRIMONIO NETO	87%	-4%	80%
TOTAL PASIVO + PATRIMONIO NETO	-42%	56%	-61%

Estado de Situación Patrimonial	2012	2013	2014
ACTIVO CORRIENTE			
Caja y Bancos	12,55%	27,40%	6,10%
Cuentas por cobrar	34,71%	2,46%	41,01%
Bienes de cambio	13,81%	1,51%	10,54%
Otras cuentas por cobrar (Imp.)		1,45%	6,02%
Total Activo Corriente	61,08%	32,82%	63,67%
ACTIVO NO CORRIENTE			
Bienes de uso	38,92%	67,18%	36,33%
Total Activo No Corriente	38,92%	67,18%	36,33%
TOTAL ACTIVO	100,00%	100,00%	100,00%
PASIVO			
PASIVO CORRIENTE			
Deudas comerciales	38,20%	13,67%	15,59%
Deudas bancarias y financieras	1,32%	4,92%	13,10%
Deudas fiscales	2,25%	1,65%	0,82%
Remuneraciones y cargas sociales	9,48%	1,26%	17,51%
Honorarios a Pagar	0,28%	0,95%	0,61%
Total Pasivo Corriente	51,54%	22,45%	47,62%
PASIVO NO CORRIENTE			
Deudas comerciales	23,91%	0,00%	5,49%
Deudas bancarias y financieras	1,50%	3,65%	1,47%
Total Pasivo No Corriente	25,41%	3,65%	6,96%
TOTAL PASIVO	76,94%	26,11%	54,58%
PATRIMONIO NETO			
Capital social	0,15%	0,25%	0,16%
Reserva legal	0,03%	0,05%	0,03%
Resultados no asignados	12,79%	39,19%	40,97%
Resultado del ejercicio	10,09%	34,40%	4,26%
TOTAL PATRIMONIO NETO	23,06%	73,89%	45,42%
TOTAL PASIVO + PATRIMONIO NETO	100,00%	100,00%	100,00%

Lo primero que surge del análisis de evolución temporal del estado de situación patrimonial es que nominalmente el activo disminuye un 42% entre los períodos 2012-2013 y luego sufre un aumento del orden del 56%, entre los años 2013-2014. Ésto implica una baja para los tres años bajo análisis del 16%. A su vez, se pueden observar como algunas cuentas sufren modificaciones extraordinarias entre un período y otro, como por ejemplo: las cuentas por cobrar entre el período 2013-2014 aumentan en un 2.506% o las remuneraciones y

cargas sociales entre los mismos períodos aumentan un 2.075%. Las primeras pueden ser explicadas por un cambio que se intentó hacer como política de la empresa de tratar de prestar sus servicios y cobrar a los 60 o 90 días desde la fecha en que se ejecutan, (cuando siempre las fechas de cobro oscilaban entre los 15 y 30 días). Esta experiencia no resultó de la manera esperada y trajo serias dificultades en la organización, debido a los desfases financieros que traía esta modalidad de cobranza. Por otra parte, la gran variación que posee la cuenta Remuneraciones y cargas sociales, se debe a un cambio en los porcentajes de las contribuciones patronales que debía afrontar la empresa desde el año 2010. Ésta situación, nunca fue informada por los asesores, lo que provocó que se devengaran todos los períodos juntos en el año 2014.

Se nota como en los años 2012 y 2013 los Bienes de uso no sufren variaciones en términos nominales, lo que implicaría que la empresa sigue una política de inversiones que se compensa con sus amortizaciones. No siendo de esta manera para el año 2014, en el cual sufre una disminución del 15% con respecto a los períodos anteriores.

3.1 Análisis de Ratios

	Ratios	2012	2013	2014
Liquidez	Capital de Trabajo (AC-PC)	1.717.778,49	1.089.202,10	2.636.318,44
	Liquidez Corriente (AC/PC)	1,19	1,46	1,34
	Liquidez de caja (caja y bancos)/PC	0,24	1,22	0,13
Endeudamiento	Endeudamiento (P/PN)	3,34	0,35	1,20
	Importancia del Pasivo Exigible (PC/A)	0,52	0,22	0,48
	Solvencia (A/P)	1,30	3,83	1,83
	Capacidad de pago de i (Rai e Imp/Int pag)	16,46	31,25	4,37
Rentabilidad	ROS (Ut. Neta/Vtas)	5%	5%	2%
	ROE (Ut. Neta/PN)	44%	47%	9%
	ROA (Ut. Neta a I/A)	22%	65%	15%
	Margen (Ut. Neta a I/Vtas)	10%	10%	8%
	Rotación (Vtas/A)	220%	663%	198%
	Apalancamiento Financiero (ROE/ROA)	196%	71%	62%
Rotación	Rotación de cuentas a cobrar (veces)	7,66	325,79	5,85
	Rotación de cuentas a cobrar (días)	47,66	1,12	62,38
	Rotación de cuentas a pagar (veces)	3,28	40,76	8,64
	Rotación de cuentas a pagar (días)	111,37	8,96	42,23
	Duración del ciclo operativo neto (días)	-63,71	-7,84	20,15
	Liquidez teórica	-6.393.542,12	-1.256.448,74	1.652.098,59
	Faltante/Sobrante de CT	8.111.320,61	2.345.650,84	984.219,85

Tal como se mencionara en el Marco Teórico, se presenta el análisis de los distintos indicadores financieros divididos en cuatro grupos: Liquidez, Endeudamiento, Rentabilidad y Rotación. Esta distinción es necesaria para poder tener una visión más global y no quedarse sólo en algún indicador que se pueda considerar importante.

Se comienza observando los ratios que hacen referencia a la liquidez de la empresa. Durante los tres períodos la empresa opera con un capital de trabajo positivo. El indicador financiero de liquidez ($L=AC/PC$), muestra la capacidad de la empresa para pagar sus deudas de corto plazo. Se considera normal, cuando el mismo es mayor a 1, ya que implica que se puede hacer frente a todas las

obligaciones de corto plazo liquidando el activo corriente. Esto sucede en los tres períodos analizados.

Los ratios de endeudamiento, muestran el grado de utilización del capital ajeno sobre el capital propio o activo total; sobre el Patrimonio Neto ($E=P/PN$). En los años analizados, estos ratios de endeudamiento no sigue un patrón sino que su comportamiento es muy variable, pasando del 3,34 a 0,35 y luego 1,20. A su vez, el ratio de solvencia es siempre mayor a 1, es decir, que con su activo puede hacer frente a su pasivo en 1.3, 3.83 y 1.83 veces para los años 2012, 2013 y 2014 respectivamente. El Índice de capacidad de pago de intereses ($CI = \text{Resultado antes de intereses e impuestos} / \text{Intereses}$), indica la cantidad de veces que la empresa cubre los intereses de deuda. Se puede notar que, salvo en el año 2014 (que el mismo baja a 4.37 veces), durante los años 2012 y 2013, se observa que la empresa no tiene problemas para hacer frente a los intereses de deuda.

Analizando los ratios de rentabilidad, que miden la eficiencia con que la empresa utiliza sus activos y maneja sus operaciones, se observa que el ROE (Ut. Neta/PN) baja en gran cantidad durante el año 2014 (9%) cuando en los años anteriores (2012 y 2013) oscilaba alrededor del 44% y 47%. Esto se explica por una baja en los resultados del año 2014 y en el mismo período un aumento considerable del Patrimonio Neto fruto de los resultados capitalizados del año 2013. Con respecto al ROA (Ut. Neta a I/A), se nota que durante el año 2012 y 2014 el mismo se encuentra en valores muy similares (22% y 15%), pero durante el 2013 aumenta al 65%; ésta situación es provocada por los grandes resultados del año.

Resulta necesario establecer una salvedad con respecto al ROE, que puede ser desagregado con la relación Dupont. Ésta descompone el ROE en tres:

- 1- Margen de utilidad sobre las ventas
- 2- Rotación de activo total
- 3- "Multiplicador" del patrimonio neto

Como se puede observar, los dos primeros componentes de la identidad Dupont conforman el ROA (rendimiento sobre los activos). La misma, considera dos elementos que evalúan dos aspectos generadores de riqueza en la empresa:

margen de utilidad en ventas y rotación de activos totales. Al aplicar ésta parte del índice Dupont se puede comprender si la rentabilidad de la empresa está basada en amplio margen de utilidad en ventas, o está basada en una alta rotación de los activos de la empresa, lo que demostraría una alta eficiencia en la gestión de los activos. Las empresas pueden optar por ganar poco por cada producto vendido y vender muchos, o ganar mucho por cada producto vendido pero vender pocos¹⁵ En el caso de esta empresa, se nota como los beneficios que muestra el ROA a lo largo de los tres años, se encuentra en un porcentaje mucho mayor, favorecido por la Rotación de los activos que tienen valores muy elevados (del 200% al 600% aproximadamente) y no tanto por los márgenes que oscilan entre el 8% y el 10%.

A su vez, para finalizar el análisis Dupont, se debe aplicar a los dos primeros componentes el “multiplicador” del patrimonio neto que indica indirectamente el grado de endeudamiento (apalancamiento) de la empresa. Los valores que se indican en el análisis de ratios establecen que, tal como se viene analizando, para el período 2012 se encuentra en un 196% que significa que por cada peso del patrimonio neto hay aproximadamente \$1,96 de activo total generando utilidad neta (al mismo tiempo indica que la empresa está endeudada en un 96% con respecto al patrimonio neto). Para los períodos 2013 y 2014, estos montos disminuyen por todo lo que se viene analizando de los cambios en políticas de crédito, hasta llegar a valores de 71% en el año 2013 y 62% en año 2014. Lo que implica que para mejorar el Rendimiento sobre el patrimonio neto, la empresa debería tomar más deuda para que el “multiplicador” mejore el rendimiento.

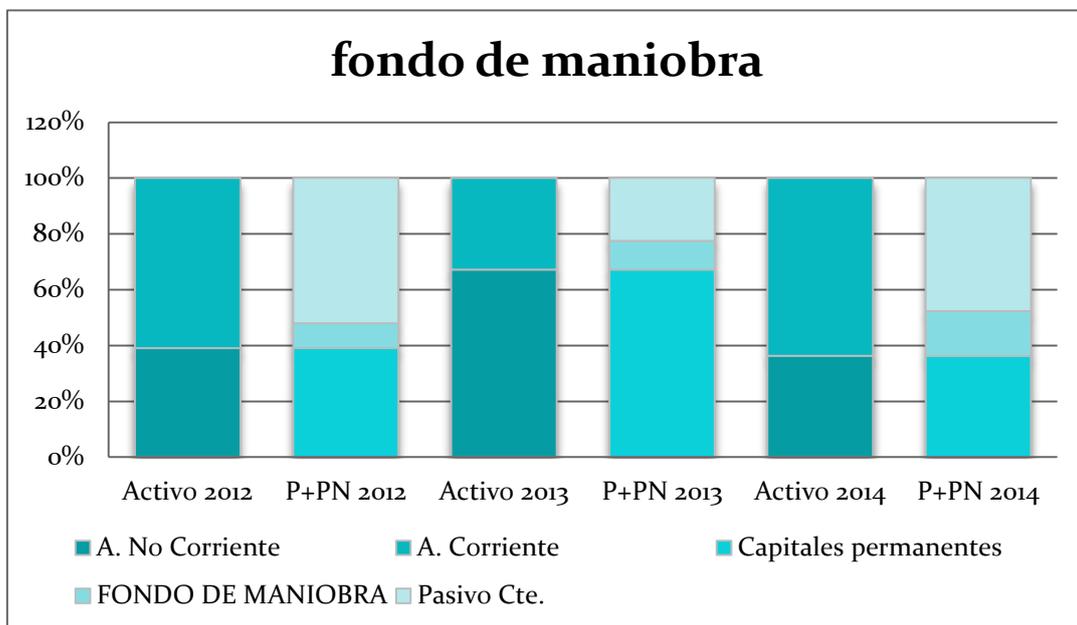
Los índices de Actividad o rotación, miden la intensidad de utilización de activos y pasivos. La rotación de las cuentas por cobrar es el análisis que se realiza para saber cuál es el tiempo que se tarda en recuperar las ventas a crédito “*Ventas / Cuentas por cobrar*”, que para ser medido en días se utiliza la siguiente fórmula: “*Cuentas por cobrar x 365 / Ventas*”. En este caso se observa que las mismas, para los períodos 2012 y 2014, se encuentran entre los 45 y 65 días, y

¹⁵ *Gerencie.com*. (13 de Agosto de 2009). Obtenido de <http://www.gerencie.com/el-indice-dupont-nos-dice-como-la-empresa-ha-logrado-los-resultados-obtenidos-2.html>

en el año 2013 en alrededor de 2 días. Ésto es consecuencia de que prácticamente no existían cuentas por cobrar al cierre del ejercicio.

Con respecto a la rotación de las cuentas por pagar, se definen como el número de veces al año que se pagan las cuentas que estaban pendientes de pago, es decir “*Compras / Cuentas por pagar*” y para ser medido en días “*Cuentas por pagar x 365 / Compras*”. Se puede inferir, como ya se trató a lo largo del trabajo, que en el año 2013 se produjo un cambio en la política de la empresa con respecto a los proveedores. Hasta ese momento, la empresa se financiaba con proveedores, pero ya en el 2013 no lo realiza de esta manera pasando de 111 días en el año 2012 a 9 días en el 2013 y alrededor de 45 días para el 2014. Todo esto provoca que, durante los años 2012 y 2013, la duración del ciclo operativo es negativa ya que recibe los cobros con anterioridad a realizar los pagos; no siendo de esta manera durante el año 2014 en el cual el plazo del ciclo operativo es de 20 días entre que recibe las cobranzas y realiza los pagos.

3.2 Fondo de maniobra



Como puede observarse en el gráfico en todos los períodos analizados parte del activo corriente está financiado con pasivos corrientes, pero el resto está financiado con capitales permanentes (fondo de maniobra).

El activo fijo o inmovilizado está financiado íntegramente con recursos financieros permanentes (suma del patrimonio neto y los pasivos no corrientes).

3.3 Análisis del Efectivo

Con respecto al manejo del efectivo dentro de la empresa, la misma no cuenta hoy con herramientas suficientes que permitan hacer algún tipo de proyección sobre la cantidad óptima a utilizar, ya que el manejo del mismo es demasiado improvisado. Por ejemplo, se realizan “estimaciones” semanales de ciertas áreas de la organización (por ejemplo Compras) y se determinan cuáles serán los pagos a realizar en base a criterios subjetivos y sin tener en cuenta las otras necesidades que puedan existir en la firma.

Los problemas surgen cuando no se cuenta con el efectivo suficiente para hacer frente a todos los compromisos asumidos. Un ejemplo clásico de esta situación, se da al momento de realizar los pagos de las quincenas a los trabajadores. En esos momentos, se necesita contar con el efectivo en el acto y muchas veces la cuenta bancaria no se encuentra con fondos suficientes, por lo que la única alternativa tenida en cuenta por el área financiera es comunicarse con el banco para solicitar una “ampliación del descubierto bancario”. La mayoría de las veces, el banco da lugar al pedido y se puede obtener el efectivo, pero en algunas oportunidades existió la negativa del banco y se generaron serios problemas ya que, hasta tanto no se cobrara lo certificado por las obras en ejecución, los empleados y demás obligaciones quedaban sin ser cubiertos. Esto puede traer aparejado descontento de los trabajadores, proveedores, sindicatos, etc.

El principal desafío de este trabajo es buscar alternativas de financiamiento para estos momentos de desfasajes financieros puntuales para:

- disminuir las tasas de interés que se pagan en estos momentos

- no depender de una autorización bancaria para hacer frente a obligaciones ya asumidas y que pueden traer aparejada grandes problemas

3.4 Períodos sin obras en ejecución: Problemas y Desafíos

Otro de los desafíos que se presentan es la búsqueda de una solución al problema que se genera en las épocas en las cuales la empresa no se encuentra ejecutando obras. En estos momentos, se realiza una disminución del personal, sólo quedando a disposición de la empresa: capataces, jefes de cuadrilla, encargados de taller, etc. En el área administrativa no se suelen hacer este tipo de reducciones del personal.

Existen infinidad de factores que influyen al manejo del capital de trabajo en estas situaciones, a saber:

- Mantener el personal jerárquico de obra
- Mantenimiento de equipos
- Mantener el personal administrativo
- Costos fijos que se deben afrontar

Cabe aclarar que estos son sólo algunos de los innumerables factores que influyen en el manejo del capital de trabajo en períodos sin obras contratadas.

El mantenimiento del personal jerárquico de obra implica, no sólo hacer frente a su salario, sino también - al ser en su mayoría personal de otras jurisdicciones - pagar alojamiento, comida, traslados, franco para visitar a su familia, etc. tal como si estuvieran en período de obra.

Este tipo de costo es sumamente necesario ya que la empresa invierte mucho en la capacitación y formación de sus capataces y del personal jerárquico de obra, siendo incalculable la pérdida que significaría si se tuviera que prescindir de alguno de ellos. Esto se complejiza teniendo en cuenta que al haber poca competencia en el mercado, es poco el personal especializado para tal fin, por lo tanto hay una gran demanda de dichos empleados traducidas en ofertas laborales al momento que se finalizan las obras.

Por su parte, el mantenimiento de los equipos de la empresa es una tarea sumamente necesaria, pero también muy costosa. Por este motivo es que en épocas donde el efectivo no es suficiente, se realizan aquellos mantenimientos esenciales y luego, si se cuenta con los fondos, se profundiza en otras tareas.

El personal administrativo no suele ser reducido en estos períodos. Una alternativa que se baraja es la reducción de la jornada de algunas personas que trabajan en este ámbito, pero no siempre es suficiente.

Con respecto a los costos fijos, existen algunos que pueden ser diferidos en el tiempo, tales como: impuestos nacionales, provinciales y municipales, ya sea tanto de equipos, inmuebles, etc. como los correspondientes tributos de la actividad. Pero también se encuentran aquellos que no se pueden diferir y tienen que ser abonados en tiempo para no sufrir desequilibrios y situaciones problemáticas futuras tales como sueldos, alquileres, etc.

Estas situaciones son sobrellevadas, en un comienzo, con los remanentes existentes de las obras terminadas cuando las mismas cuentan con cierta financiación (cobro a 30 o 60 días). Es decir, utilizando la utilidad del proyecto para financiar estos desequilibrios financieros.

3.5 Inflación y manejo de capital de trabajo

La inflación puede definirse, a grandes rasgos, como *el “proceso económico provocado por el desequilibrio existente entre la producción y la demanda; causa una subida continuada de los precios de la mayor parte de los productos y servicios, y una pérdida del valor del dinero para poder adquirirlos o hacer uso de ellos”*¹⁶

Los principales efectos financieros que provienen de la misma son los siguientes:

- Reducción del margen de rentabilidad real de las ventas

¹⁶ Definición aportada por el buscador Google según página:

https://www.google.com.ar/search?q=inflacion&oq=inflacion&aqs=chrome..69i57j69i59j0l4.961j0j7&sourceid=chrome&es_sm=93&ie=UTF-8#

- Mayores gastos y costos debido al aumento continuo de los precios de bienes y servicios
- Necesidades crecientes de efectivo para financiar los mayores requerimientos de capital de trabajo de la empresa, por la escasez del mismo.

Se hará principal hincapié en el último de los efectos, es decir, en la necesidad de contar con más efectivo para lograr mantener el mismo nivel de capital de trabajo de la empresa.

Se puede afirmar que el efecto que produce la inflación en el manejo del capital de trabajo es que la misma obliga a la empresa a aplicar nuevas unidades monetarias para mantener, en valores constantes, la magnitud del capital de trabajo. No significa que la inflación requiera mayor cantidad de capital de trabajo, sino que obliga a mantenerlo. Es por esto, y debido a la pérdida del poder adquisitivo que sufre el dinero como consecuencia de la inflación, que la empresa debe aplicar nuevas unidades monetarias para mantener la integridad adquisitiva del capital de trabajo.

Ante las necesidades crecientes de efectivo lo primero que se trata de lograr es una mejor administración del mismo y tratar de conseguir recursos adicionales. Esta búsqueda de recursos adicionales se podría obtener a través de entidades bancarias (aunque en épocas de inflación las tasas de las mismas son muy elevadas), de proveedores a través del crédito o de los clientes con los descuentos por pronto pago.

En esta empresa en particular existen algunas alternativas para tratar de “blindarse” del efecto que la inflación produce, sobre todo en las obras electromecánicas. Estas alternativas son las “Redeterminaciones de precios”, que consisten en el proceso por el cual se establece la forma en que los precios presentados en la licitación se actualizarán. Para eso, se debe contar con los precios originales presentados en la oferta, la fecha de presentación de la misma, y los índices de precios desde el mes en que se ha presentado la oferta hasta que se solicita la misma y se desarrolla su correspondiente adjudicación.

En el caso de que la empresa se encuentre realizando obras contratadas directamente por algún organismo público, la fórmula de redeterminación de precios se encuentra debidamente establecida en el pliego de contratación, siendo necesario aceptarla para poder ser considerado en el proceso licitatorio y en la eventual contratación. En dichos pliegos, se establece un mes que será considerado “base” e indica una fórmula que, dependiendo del tipo de obra que se contrate, contará con diversos indicadores que, en la teoría, reflejan el incremento en los precios de los elementos que forman parte de la obra. Para poder solicitar una redeterminación de precios, es necesario que la suma de la fórmula que el pliego establece supere un determinado porcentaje (por lo general entre un 7% y un 10%), que también se encuentra establecido en el pliego de contratación. Si la aplicación de la fórmula no supera dicho porcentaje, la redeterminación no puede ser solicitada al cliente, hasta tanto supere el mismo.

Para contrataciones privadas, la empresa cuenta con su propia fórmula de redeterminación que se indica al momento de presentar la cotización de los trabajos. La misma establece que, al momento de producirse un incremento en la mano de obra de la UOCRA, la fórmula ya debe ser abonada, más allá del porcentaje que la misma arroje. Esto se debe a que el principal elemento dentro de la estructura de costos de la empresa es la mano de obra y la misma debe ser abonada desde el momento en que el acuerdo de incremento de precios es homologado. Cabe aclarar, que la fórmula cuenta con otros indicadores más allá del incremento de la UOCRA, como el aumento del combustible, índice de precios de la construcción, entre otros.

El principal efecto que provoca esta forma de resguardo de la inflación es que la fórmula, en todos los casos, genera desequilibrios financieros. Esto se debe a que la empresa se encuentra pagando precios más altos durante todo el transcurso de la obra. A su vez, la forma de solicitar un incremento en los precios contratados, muchas veces no acompaña este proceso inflacionario por no llegar a determinados porcentajes o porque los índices no reflejan la realidad de los incrementos en los precios reales de los insumos que son necesarios para la misma.

A pesar que la inflación se muestre como un escenario pesimista para las empresas, también existen algunas oportunidades de poder generar un beneficio de esta situación. Podría ser el caso de tomar deuda con tasas fijas subsidiadas que se encuentran por debajo de la tasa de inflación y, de esa forma, hacerse de efectivo que deberá ser pagado con una tasa de interés real negativa.

CAPÍTULO IV: PROPUESTAS DE MEJORA

Luego de conocer la historia de la empresa, de seleccionar el marco teórico que permita hacer un recorte, y en base al análisis de la situación financiera de la misma, es el momento de esbozar algunas alternativas para mejorar la toma de decisiones en lo que respecta al manejo del capital de trabajo.

4.1 Coberturas de corto plazo

En este sentido, y para tratar de aminorar los desfasajes que se producen tanto al momento de tener alguna necesidad puntual de fondos como en épocas en las cuales la empresa no se encuentra realizando obras, existen alternativas que son ofrecidas por las entidades bancarias en las cuales se pone como garantía para cualquier préstamo de corto plazo un inmueble que puede (o no) ser parte del patrimonio de la sociedad. Es decir, se realiza una hipoteca sobre un inmueble que actúa como garantía para poder tomar crédito a corto plazo a tasas inferiores a las de mercado (un 20 o 30 % menos) que ya se encuentran pre-calificadas por la entidad otorgante del préstamo y que se acreditan como máximo a las 48 horas de solicitadas.

Este tipo de herramientas permitirán a la empresa evitar pagar altas tasas de interés (descubierto bancario) para obtener efectivo para hacer frente a sus necesidades. Esta alternativa tiene la ventaja que, al ser una empresa constructora, se encuentra exenta del impuesto a los sellos, es decir, que sólo se realiza la hipoteca y desde ese momento, hasta la duración de la vida de la misma la empresa puede “entrar y salir” de los préstamos sin tener costos adicionales a las comisiones y tasas de interés. Esto es una gran ventaja con respecto a otras industrias, ya que no existen limitantes al momento de tomar el préstamo, simplemente se necesita una previsión de los fondos que van a ser necesarios y cuando ya se cuentan con los fondos en la cuenta se procede a cancelar el crédito.

La clave del éxito de esta alternativa de financiamiento es realizar una planilla del manejo de efectivo que sea confiable, lo más aproximada a la realidad posible y objetiva con los pagos que debe afrontar. Es por eso que la próxima propuesta de mejora es desarrollar un buen “Plan financiero de corto plazo”.

4.2 Confección de un plan financiero de corto plazo

Se propone elaborar una planilla de manejo de efectivo que elimine las subjetividades, tal como se plantea en el ítem anterior. Es decir, que sea confiable, real en base a los valores ya girados por la empresa, teniendo en cuenta todas aquellos compromisos que deba afrontar la empresa. Todo esto en conjunto con los ingresos esperados durante esos períodos por las obras en ejecución, tratando que los mismos sean en base a certificaciones a realizar. A su vez, debe contemplar todos los gastos de las obras que se encuentren en ejecución. Es decir, se debe solicitar información a todas las áreas involucradas (técnica, recursos humanos, compras, etc.) para que la planilla cumpla con todos los requisitos que son necesarios para lograr identificar, con tiempo, cuáles serán las necesidades o excedentes de efectivo que se producirán durante el período analizado. Una primera aproximación de lo que debe contener la planilla sería la siguiente:

Se comienza estableciendo los saldos al día de confección de la planilla, teniendo en cuenta saldos contables de los bancos, efectivo real en cada una de las cajas y pagos que se encuentren vencidos a dicha fecha.

PLANILLA DE SALDOS AL XX/XX/XXXX	
SALDOS BANCOS	
<i>Bancos</i>	
BANCO 1	
BANCO 2	
BANCO 3	
Subtotal Saldo Bancos	0,00
EFECTIVO	
<i>Cajas</i>	
Caja Of Central	
Caja Obra Electrom. 1	
Caja Obra Electrom. 2	
Caja Obra Electrom. 3	
Caja Obra Civil 1	
Subtotal Saldo Cajas	0,00
Total Saldo Bancos y Efectivo	0,00
PAGOS PENDIENTES YA DEVENGADOS	
Liquidaciones Finales	
Fondos de Desempleo	
cargas sociales	
Quincenas	
Deuda caducidad	
interes caducidad	
Total Pagos Pendientes	0,00
SALDO DE EFECTIVO SOBRANTE/FALTANTE	0,00

Luego que se obtiene el saldo al día que se realiza la planilla, se procede a planificar anualmente los ingresos y gastos, verificando que el plan financiero se vaya cumpliendo cada 2 o 3 meses. Para esto, se elabora la planilla que contempla Ingresos estimados para cada una de las obras, egresos reales futuros (cheques ya girados a los proveedores) que seguramente generarán una salida de fondos real y gastos estimados para cada uno de los períodos. La planilla se divide por quincena, para tener en cuenta los pagos que se debe realizar al personal y al final de la misma se tendrá en cuenta al momento en que existan faltantes de efectivo. Es decir, saber que se cuenta con esos montos para girar o que se necesita determinada cantidad de efectivo. La propuesta es realizar la planilla con un horizonte de 12 meses e ir comparando con la realidad y ajustando la misma mensualmente o cada 2 meses hasta que la misma se torne confiable.

	Saldo	MES 1		MES 2	
		1º Quincena	2º Quincena	1º Quincena	2º Quincena
INGRESOS ESTIMADOS					
Obra Electrom. 1					
Obra Electrom. 2					
Obra Electrom. 3					
Venta Deptos.					
Alquiler de equipos					
Asesoramiento técnico					
	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
EGRESOS OPERATIVOS					
Sueldos					
Cargas Sociales					
Otras erogaciones del personal					
Proveedores					
Subcontratistas					
Impuestos					
Seguros					
Otros gastos de funcionamiento					
EGRESOS EN ACTIVOS FIJOS					
Compra Maq. XXX					
Compra Camioneta. XXX					
EGRESOS FINANCIEROS					
		0,00	0,00	0,00	0,00
Subtotal	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Saldo de libre disponibilidad					

4.3 Excedentes de Corto Plazo

Junto con la planilla desarrollada en el ítem anterior, se detectarán sobrantes de efectivo que deben, como ya fuera analizado, colocarse en algún tipo de inversión transitoria para tratar de generar algún ingreso por esos fondos que no van a ser utilizados en la actualidad. Si no se cuentan con certezas sobre el tiempo que se encontrarán disponibles los fondos, lo ideal sería colocarlos en algún tipo de fondo de inversión que permita rescatar los mismos en cualquier momento que sea necesario. Otra alternativa sería, si cuenta con más certezas en el tiempo y para tratar de mejorar la tasa, colocarlos en un plazo fijo. Esto conlleva que no se puede contar con los mismos hasta tanto se cumpla el plazo determinado, pero, por otro lado, genera más intereses. Salvo que la entidad bancaria otorgue una

posibilidad de cargar un acuerdo en la cuenta corriente por el mismo monto del plazo fijo, lo cual permitirá girar en descubierto y al finalizar el plazo fijo realizar una ganancia (o pérdida) de intereses según sea la utilización del acuerdo. Otra alternativa, y analizando la situación de la empresa junto con su contexto en la actualidad, sería tratar de utilizar estos excedentes para congelar algunos materiales críticos que puedan sufrir grandes aumentos por estar fijados en moneda extranjera o, simplemente aquellos que sufrirán aumentos producto de la inflación. A su vez, se podrían aprovechar con aquellos productos que ofrecen descuentos por pagos anticipados.

Cualquiera de estas alternativas se podría llevar adelante si se cuenta con una herramienta que permita identificar los excedentes de corto plazo que serán generados con la actividad de la empresa.

CONCLUSIÓN

El presente trabajo se realizó partiendo de la inquietud de poder aportar ciertas herramientas a una empresa PyME constructora de la ciudad de Córdoba, específicamente en el manejo de las finanzas de la misma y sobre todo del Capital de Trabajo. Es posible afirmar, luego de la puesta en marcha de las propuestas, que se pudieron cumplir con la mayor parte de los objetivos planteados al inicio de este proceso.

En primera instancia, para clarificar el concepto anterior, la propuesta de mejora relacionada a contar con una cobertura a corto plazo, permite hacer frente a desequilibrios puntuales que la actividad de la construcción demanda. Esto significa un considerable ahorro de recursos -sobre todo de tiempos- por el hecho de poder cumplimentar con todos los compromisos ya asumidos, sin depender de las negociaciones con las entidades bancarias. A su vez, trae un gran alivio al área financiera, ya que el contar con más fondos de respaldo ante sus operaciones implica poder dedicar más tiempo y recursos a la planificación.

El principal desafío que se plantea de aquí en adelante, es saber utilizar este acuerdo y no caer en tasas de interés imposibles de pagar. Por ejemplo, no utilizar todo el monto garantizado en descubiertos bancarios, sino tratar de aprovechar tasas subsidiadas a corto plazo, ya que los desequilibrios, en su mayoría, son por menos de 30 días.

Esta alternativa ayuda también a salir adelante en las épocas sin obra de la empresa, ya que plantea un mayor margen de maniobra que generará más posibilidades de afrontar los gastos fijos que la misma posee en estos períodos.

En una segunda instancia, la propuesta de confección del plan financiero de corto plazo es considerado un gran aporte al área financiera de la empresa. A pesar de que es una herramienta sumamente necesaria, se presentaron algunas dificultades en su puesta en marcha debido a la incertidumbre de las obras a ejecutar durante el año. Esta incertidumbre refiere al hecho específico del área de la construcción, en la cual no se sabe con exactitud si los plazos de obra se cumplirán a rajatabla, cuánto tiempo pasará hasta que se ponga en marcha una

obra adjudicada, si las licitaciones en las cuales se presenta la empresa son ganadas, etc.

El valor que reside en esta herramienta es la posibilidad de mejorar el problema de la planificación de excedentes o faltantes de efectivo en momentos determinados. Para que la misma sea eficiente, debe ser revisada mensualmente y corregida durante el período planteado. De esta manera, resulta conveniente planificar, al menos, dos o tres meses a posteriori para, así, poder fijar prioridades y que la misma se encuentre lo más cercana a la realidad posible.

Por otra parte, este trabajo otorga algunas pistas para comprender el motivo por el cual las entidades bancarias tienen dificultad para entender la realidad de este tipo de empresas, en esta rama específica. Saber que la volatilidad en las ventas provoca grandes diferencias en todos los indicadores de la empresa, les genera mucha incertidumbre. En este sentido, se considera sumamente necesario poner en cuestión un cambio institucional de los bancos al momento de analizar las empresas, que vaya más allá de los indicadores financieros y que permita mayor fluidez en los momentos de renovación de las carpetas de crédito.

En relación al objetivo que refiere al endeudamiento, se concluye que es un tema que requiere ser contextualizado, más allá de lo que el índice de apalancamiento indique. Es decir, puede ser que éste índice establezca la necesidad de tomar deuda para mejorar los resultados de la empresa (como es el caso de la constructora en los años 2013 y 2014); pero también puede ser que, a la empresa no le convenza la propuesta de la institución bancaria. Esto puede darse ya sea por las altas tasas de interés, porque prefiere no gastar más de lo que tiene, porque no se ve un horizonte de muchas obras, entre otros tantos motivos sumamente entendibles que puede poseer la dirección, en un contexto regional de economías tan cambiantes.

Para finalizar, es necesario recalcar que este tipo de herramientas es sólo una porción muy pequeña de la gran cantidad que pueden aplicarse en la búsqueda de mejoras para el área financiera de una empresa. Sin embargo, el contar con éstas e ir incorporando algunas otras que sean de utilidad, agregarán gran valor a la organización. Asimismo, todo aquello que implique una profesionalización de

las distintas áreas de las empresas (sobre todo en las PyMes), generará un mejor funcionamiento en la misma y permitirá destinar las energías en aquellas cuestiones que son necesarias e inherentes al negocio del cual se trata.

BIBLIOGRAFÍA

- CALLEJA, J. L. (2003). *EL FONDO DE MANIOBRA Y LAS NECESIDADES OPERATIVAS DE FONDOS*. Madrid: IE Business School.
- Dapena Fernandez, J. L. (2014). *Finanzas de la empresa, toma de decisiones y subjetividad*. Córdoba: Asociación Cooperadora de la Facultad de Ciencias Económicas de U.N.C.
- Delfino, M. A. (2004). *FINANZAS OPERATIVAS: Notas de Clase publicadas por la Escuela de Graduados de la Facultad de Ciencias Económicas*. Córdoba: Universidad Nacional de Córdoba.
- Dumrauf, G. L. (2010). *Finanzas Corporativas: un enfoque latinoamericano*. Buenos Aires: Alfaomega Grupo Editor Argentino.
- Espacio CAME. (29 de Julio de 2015). Actualidad PYME.
- Gerencie.com*. (13 de Agosto de 2009). Obtenido de <http://www.gerencie.com/el-indice-dupont-nos-dice-como-la-empresa-ha-logrado-los-resultados-obtenidos-2.html>
- Higuerey Gomez, A. (2007). *Administración de Efectivo*. Obtenido de http://webdelprofesor.ula.ve/nucleotrujillo/anahigo/guias_finanzas1_pdf/tema4.pdf
- INDEC. (2015). *Indicadores de coyuntura de la actividad de la construcción*.
- La Nacion. (2015). Obtenido de <http://www.lanacion.com.ar/1817784-las-pymes-seran-jugadores-clave-del-futuro>
- ROSS Stephen, W. R. (2010). *Fundamentos de Finanzas Corporativas* (Vol. 9). Mexico DF: McGraw-Hill.
- ROSS, S., WESTERFIELD, R., & JAFFE, J. (2009). *Finanzas Corporativas* (Vol. Octava Edición). Mexico DF: McGraw Hill.

ANEXO I: FOTOGRÁFICO

Las siguientes imágenes se corresponden con la actividad principal de la empresa: construcción de Líneas de Alta Tensión y Estaciones Transformadoras.



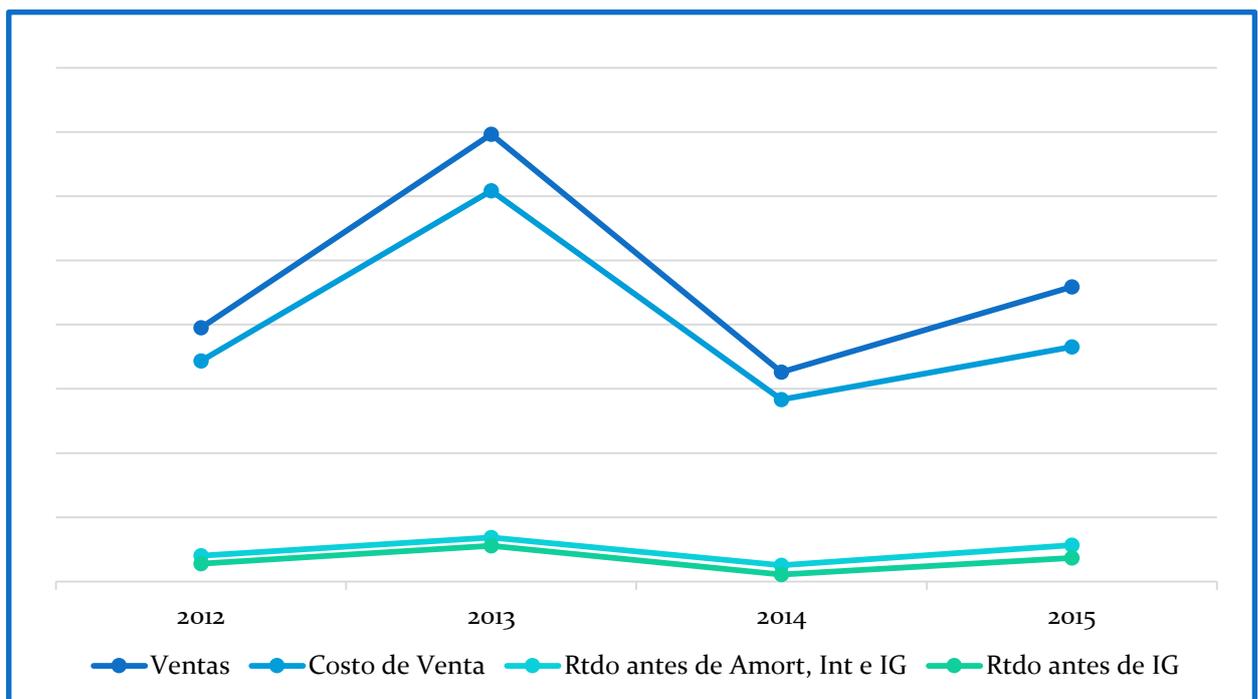


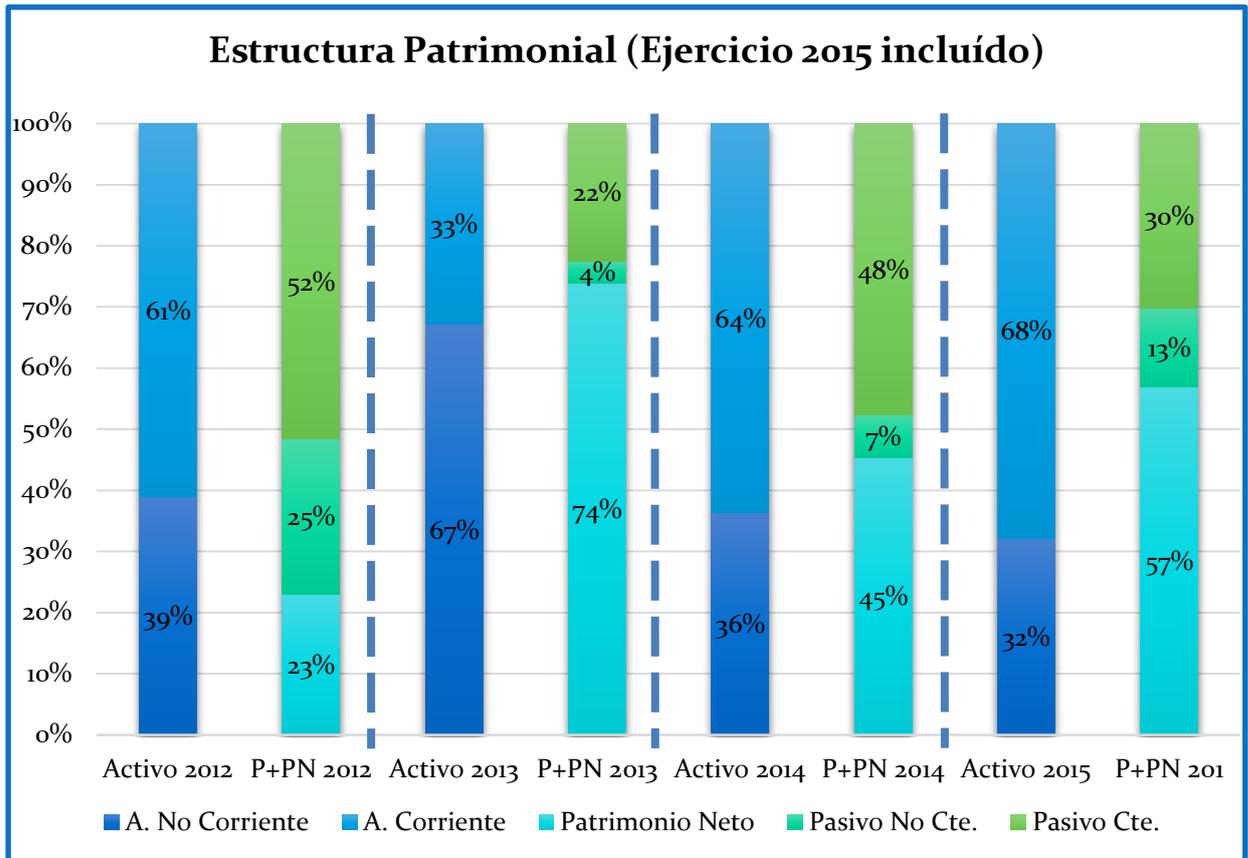


ANEXO II: PRINCIPALES HALLAZGOS DEL ANÁLISIS FINANCIERO EJERCICIO 2015

Durante el transcurso del presente trabajo final de aplicación, la empresa cerró el ejercicio económico 2015, por lo que resulta importante realizar algunas observaciones al mismo que hacen al impacto financiero del capital de trabajo.

Como primera medida, se puede observar en los subsiguientes gráficos como sigue la volatilidad en las ventas, reflejando una mejora con respecto al año 2014 (41%) y alcanzando niveles nominales del año 2012, pero no llegando a las ventas extraordinarias para la empresa del año 2013. Esto conlleva una evolución en la situación patrimonial.





Tal como se aprecia, la estructura patrimonial sigue, en términos de Activo, proporciones similares al año 2014. Por su parte, en lo que refiere a Pasivo y Patrimonio Neto, se encuentra en niveles intermedios entre el año 2013 y 2014.

Cabe destacar que, tal como venía sucediendo en todos los años anteriores, el activo corriente supera al pasivo corriente generando un capital de trabajo positivo.

Ratios		2012	2013	2014	2015
Rentabilidad	ROS (Ut. Neta/Vtas)	5%	5%	2%	5%
	ROE (Ut. Neta/PN)	44%	47%	9%	24%
	ROA (Ut. Neta a I/A)	22%	65%	15%	33%
	Margen (Ut. Neta a I/Vtas)	10%	10%	8%	12%
	Rotación (Vtas/A)	220%	663%	198%	265%
	Apalancamiento Financiero (ROE/ROA)	196%	71%	62%	74%

Los indicadores más relevantes del ejercicio 2015 son aquellos referidos a la rentabilidad. En comparación con los períodos anteriores son los siguientes:

Como puede observarse, el ROE tiene una gran mejora con respecto al año 2014, no alcanzando aún los valores del 2012 y 2013. Se observa que el margen es superior a los últimos tres períodos que fueron analizados durante el trabajo. Con respecto a la identidad Dupont, se mantiene la tendencia que la rotación mejora el rendimiento sobre los activos y, como se venía dando durante los años 2013 y 2014, el apalancamiento desmejora el índice de rentabilidad sobre el patrimonio neto, lo que significa que la empresa puede seguir tomando deuda para mejorar los rendimientos.

Para finalizar, cabe destacar que el aumento del 41% en las ventas del año 2015 (con respecto al período 2014), generó un aumento en los "resultados antes de intereses, impuestos y amortizaciones" del 125%, reflejando de esta forma que la empresa fue más eficiente con los gastos del período.