



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

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

**“CUADRO DE MANDO INTEGRAL PARA EMPRESA
CONSTRUCTORA”**

Autor: CAMUSSI TOMÁS

Tutor: CARLA LUBRINA

Córdoba

2018



Cuadro de mando integral para empresa constructora by Camussi, Tomás is licensed under a [Creative Commons Reconocimiento-NoComercial-SinObraDerivada 4.0 Internacional License](https://creativecommons.org/licenses/by-nc-nd/4.0/).

INDICE DE CONTENIDO

PRESENTACION DEL PROYECTO	4
Contexto	4
Objetivo Empresarial	7
Problema	7
Objetivos del trabajo	7
Alcance y limites.....	7
Ejes tematicos	7
Metodología.....	8
Marco Teórico	9
PERSPECTIVAS.....	12
Financiera	12
Clientes y socios estratégicos	12
Procesos Internos.....	13
Aprendizaje y Desarrollo.....	13
PRIMERAS OBSERVACIONES.....	16
PERSPECTIVA FINANCIERA	17
PERSPECTIVA CLIENTES.....	18
PERSPECTIVA PROCESOS INTERNOS	20
PERSPECTIVA APRENDIZAJE Y CRECIMIENTO	21
LA GESTIÓN DE LA ESTRATEGIA DEL NEGOCIO.....	23
TRABAJO DE CAMPO.....	24
PERSPECTIVA FINANCIERA	26

PERSPECTIVA CLIENTE.....	26
<i>ANALISIS DE ESTADOS CONTABLES.....</i>	26
ANÁLISIS	28
ANALISIS ECONÓMICO – FINANCIERO.....	32
ANÁLISIS COMPETITIVO.....	35
<i>CONCLUSIONES</i>	41
<i>BIBLIOGRAFIA.....</i>	45
<i>ANEXOS.....</i>	46

PRESENTACION DEL PROYECTO

El siguiente trabajo consiste en el Desarrollo de un Cuadro de Mando Integral para una empresa constructora que permita alinear la estrategia general en acciones y mediciones gerenciales que, posibiliten lograr una correcta y rápida adaptación a los cambios del entorno que son de muchísima volatilidad.

Contexto

Boetto y Buttigliengo es un grupo empresario con 40 años de trayectoria, principalmente dedicado a la construcción pública de diferentes rubros como obras viales, gasoductos, puentes, obras de arquitectura, etc.

Hoy en día el holding esta conformado por 7 empresas, 5 de ellas dedicadas al rubro agrícola ganadero y 2 a la construcción.



SECTOR PÚBLICO

OBRAS DE INGENIERÍA

- Viales
- Electromecánicas
- Redes eléctricas de media y baja tensión
- Redes de alumbrado público
- Puentes y túneles carreteros
- Viaductos
- Desagües y canales
- Acueductos
- Grandes movimientos de suelo
- Plantas de potabilización de agua
- Plantas de tratamientos de efluentes
- Obras de contención de agua y regulación hidráulicas.

OBRAS DE ARQUITECTURA

- Planes de Vivienda (viviendas y torres)
- Centros comunitarios
- Escuelas

SECTOR PRIVADO

OBRAS DE INGENIERÍA

- Obras Viales
- Movimiento de suelo
- Redes de Infraestructura
- Loteos

OBRAS DE ARQUITECTURA

- Edificios en PH
- Torres de departamentos
- Complejos residenciales
- Locales comerciales
- Centros Logísticos
- Aeropuerto

Se va a trabajar solo sobre BBC S.A. Constructora de carácter público.

La empresa está en pleno crecimiento desde 2014, con una facturación de \$150.000.000 de pesos que pasó a \$1.500.000.000 en 2017, transformando una estructura de 130 empleados a 470 directos y más de 1000 de manera indirecta.



Si bien es una empresa constructora, su tipología es como empresa de servicios por los productos que ofrece, tiene un alto nivel de activos fijos, hoy en mas de U\$S 30.000.000 de dólares.

Es el mayor productor de asfalto de la provincia de Córdoba y se encuentra dentro las primeras 10 empresas constructoras viales del país.

En relación al mercado, desde 2015 se encuentra en un crecimiento exponencial generando un atractivo al sector para el ingreso de nuevos jugadores, incremento en los

² Fuente: Elaboración Propia

costos de construcción, mayor demanda de maquinaria generando demoras para la adquisición de la misma.

La mayor oferta obligó a una reducción en los márgenes para ganar las licitaciones transformando un mercado cartelizado en uno de libre competencia.

¿DÓNDE ESTAMOS?

CON SEDE ADMINISTRATIVA Y OPERATIVA EN CÓRDOBA, LA PRINCIPAL CAPITAL DEL INTERIOR DE LA ARGENTINA

La sede administrativa, las áreas de mantenimiento y la planta de producción principal se encuentran en la ciudad de Córdoba (Zona Sur Este). Su predio tiene una superficie aprox. de 27.800 m², 700 m² de oficinas y 2.800 m² destinados al área de mantenimiento y depósito.

PROVINCIAS DONDE HEMOS DESARROLLADO OBRAS EN ARGENTINA:

- SANTIAGO DEL ESTERO
- TUCUMÁN
- ENTRE RÍOS
- CÓRDOBA
- BUENOS AIRES
- SANTA FE
- MENDOZA
- SAN LUIS
- SAN JUAN
- CORRIENTES
- CHACO
- MISIONES
- LA PAMPA
- CATAMARCA
- LA RIOJA
- FORMOSA
- SALTA

3

Hoy la mayoría de las empresas del sector, se encuentran con niveles muy bajos de profesionalización, casi ninguna metodología de trabajo, definiciones nulas tanto de procesos como de puestos.

La empresa esta gestionada por un Directorio compuesto completamente por familiares socios. El mayor peso sobre las decisiones hoy reside en el presidente de la empresa Mario *Buttigliengo*, el Gerente General Martin *Buttigliengo* y el Gerente Comercial Franco *Buttigliengo*.

A Nivel gerencial la empresa esta organizada de la siguiente forma.:



³ Fuente: www.bbcsa.com.ar.

⁴ Fuente: Elaboración Propia.

Objetivo Empresarial

Nuestro principal objetivo consiste en realizar obras que nos permitan crecer como país y mejorar la calidad de vida de nuestros ciudadanos. Enfocamos nuestros esfuerzos en lograr plazos mínimos de ejecución y una óptima calidad en los resultados obtenidos.

Problema

El problema actual es que frente a un mercado cada vez más competitivo la falta de planificación estratégica y traducción de una visión en actividades gerenciales concretas, no permite lograr eficiencia, planificar costos ni gastos, armar una estructura impositiva, ni un correcto manejo de fondos financieros.

Objetivos del trabajo

El objetivo de este trabajo es el desarrollo de un cuadro de mando integral para una empresa constructora, analizar los indicadores y tomar algunas definiciones estratégicas a futuro.

Alcance y límites

Se va a trabajar solamente en BBC S.A. dejando de lado el resto de las unidades de negocio. El trabajo se limita a nivel de jefaturas.

Ejes temáticos

- Definiciones estratégicas, fijación de Objetivos.
- Definición de perspectivas, indicadores e inductores.
- Vinculación de Indicadores.
- Implementación de la Estrategia a través del CMI.
- Presupuesto, Asignación de Recursos y eliminación de Barreras.

Metodología

Los pasos a realizar van a ser:

1. Definir las perspectivas del CMI que mayor impacto en la organización generan.
2. Estudiar los objetivos mas alineados con la definición estrategica de la empresa.
3. Definir los indicadores claves de cada perspectiva.
4. Obtener los resultados.
5. Comparar con las expectativas presupuestadas.
6. Tomar definiciones estratégicas a futuro.
7. Volver a revisar el CMI para controlar evolución.

Financiera

En esta perspectiva, los líderes identifican los objetivos financieros que se esperan lograr en un periodo determinado de tiempo, se definen los resultados finales que se espera de la estrategia, indicando si su puesta en práctica y ejecución están contribuyendo al mínimo aceptable impuesto por los accionistas, mide la creación de valor de la empresa. Responde a la pregunta: ¿Qué indicadores tienen que ir bien para que los esfuerzos de la empresa realmente se transformen en valor?

Clientes y socios estratégicos

En la perspectiva del cliente, los líderes identifican los segmentos del mercado en los que han decidido competir. También establece la propuesta de valor que se entregará al cliente con base en los atributos del producto o servicio, más la imagen de marca ante los clientes y el tipo de relación que mantiene con ellos, refleja el posicionamiento de la empresa en el mercado o, más concretamente, en los segmentos de mercado donde quiere competir. Por ejemplo, si una empresa sigue una estrategia de costos es muy posible que la clave de su éxito dependa de una cuota de mercado alta y unos precios más bajos que la competencia.

Procesos Internos

En la perspectiva de procesos internos, los líderes identifican procesos claves donde la Institución debe ser excelente para llegar con una propuesta de valor que cubra las expectativas del cliente y se alcance la visión, recoge indicadores de procesos internos

que son críticos para el posicionamiento en el mercado y para llevar la estrategia a buen puerto. En el caso de la empresa que compite en costos, posiblemente los indicadores de productividad, calidad e innovación de procesos sean importantes.

Aprendizaje y Desarrollo

Para cualquier estrategia, los recursos materiales y las personas son la clave del éxito. Los líderes identifican las habilidades y las competencias necesarias del personal para crear un clima de apoyo al cambio, a la innovación y al crecimiento de la Institución. Esta dimensión incluye las necesidades de información que debemos desarrollar, los conocimientos necesarios para generar procesos exitosos y adicionalmente, se deben generar objetivos que le apunten a la cultura para obtener o lograr el cambio.

Pero sin un modelo de negocio apropiado, muchas veces es difícil apreciar la importancia de invertir, y en épocas de crisis, lo primero que se recorta es precisamente la fuente primaria de creación de valor: se recortan inversiones en la mejora y el desarrollo de los recursos.

Marco Teórico

En la economía industrial, las empresas creaban valor con sus activos materiales, transformando las materias primas en productos acabados. Estudios más recientes han estimado que el valor contable de los activos tangibles representa solamente entre el 10 y el 15 por ciento del valor de mercado de las empresas.

Está claro que, las oportunidades de crear valor están pasando de la gestión de activos materiales a la gestión de estrategias basadas en el conocimiento, que proporcionan los activos inmateriales de la organización: las relaciones con los clientes, los productos y servicios innovadores, los procesos operativos eficaces de alta calidad, la tecnología de la información y de bases de datos, y también las capacidades, habilidades y motivaciones de los empleados.

En una economía dominada por los activos tangibles, los indicadores financieros eran los adecuados para registrar y hacer un seguimiento de las inversiones en existencias, propiedades, instalaciones y equipamiento en los balances de las empresas. Las cuentas de resultados también podían reflejar los gastos asociados con el uso de esos activos tangibles para producir ingresos y beneficios.

En la economía actual, sin embargo, en la que los activos intangibles son las fuentes más importantes de ventaja competitiva, se necesitan herramientas que describan los activos basados en el conocimiento y las estrategias de creación de valor que estos activos hacen posibles. Sin estas herramientas, las empresas tendrán dificultades para gestionar lo que no puedan describir o medir.

El éxito viene de hacer que, la estrategia sea el trabajo diario de todo el mundo y, para ello, las organizaciones actuales necesitan un lenguaje común que les permita comunicar la estrategia, así como procesos y sistemas que las ayuden a implementarla y obtener información o respuesta sobre ella. Ese lenguaje común es lo que constituye el Cuadro de Mando Integral.

Basarse exclusivamente en indicadores financieros como sistema de gestión lleva a las organizaciones a cometer muchos errores. Los indicadores financieros son datos tardíos, que nos informan de los resultados, es decir, de las consecuencias de acciones pasadas. La confianza exclusiva en indicadores financieros da lugar a comportamientos a corto plazo que sacrifican la creación de valor a largo.

El Cuadro de Mando Integral mantiene los indicadores de los resultados financieros, los indicadores tardíos, pero los complementa con la medida de los inductores, los indicadores anticipados, de los futuros resultados financieros.

Como los indicadores financieros llevan a las organizaciones a cometer errores, ¿qué indicadores las ayudarían a actuar correctamente? **medir la estrategia.** En consecuencia, todos los objetivos e indicadores de un Cuadro de Mando Integral, financieros y no financieros, tienen que derivarse de la visión y estrategia de la organización.

El Cuadro de Mando Integral proporciona un marco que permite describir y comunicar una estrategia de una forma coherente y clara. No se puede aplicar una estrategia que no se puede describir. Al contrario que en las finanzas, donde hay marcos establecidos como los libros de contabilidad, las cuentas de resultados y los balances para documentar un plan financiero, no existen marcos generalmente aceptados para describir la estrategia. Hay tantas maneras de describirla como teóricos y metodologías. El nuevo marco, al que llamamos “mapa estratégico”, es una estructura lógica y completa para describir una estrategia. Proporciona el núcleo inicial para diseñar un Cuadro de Mando Integral, piedra angular de un “nuevo sistema de gestión estratégica”.

En definitiva, un mapa estratégico es la representación visual de la estrategia y está compuesto por las distintas perspectivas de cómo funciona una empresa (la perspectiva financiera, del cliente, de procesos de trabajo internos y de aprendizaje y crecimiento). Dentro de cada una de esas perspectivas incluimos una serie de indicadores (observables y medibles) que en su conjunto forman el Cuadro de Mando Integral.

Al traducir su estrategia a la arquitectura lógica de un mapa estratégico y un Cuadro de Mando Integral, las organizaciones crean una referencia común y comprensible para la totalidad de sus unidades y empleados.

Toda Institución se está afrontando diariamente a la realidad cambiante del medio global, y estas variaciones necesitan que las organizaciones manejen sus procesos internos con altos niveles de innovación, flexibilidad, crecimiento y rapidez, buscando siempre un equilibrio entre los indicadores de resultados, los cuales dan a conocer los esfuerzos pasados y los indicadores que impulsan la acción futura de la Institución.

Las nuevas políticas para la administración basadas en la gestión por resultados que procuran un mayor nivel de eficiencia, han conducido a las empresas a reflexionar sobre su rol como administradores de los recursos y sobre el impacto de su gestión en la sociedad, promoviendo un cambio de paradigma en la forma de operar de estas organizaciones y los métodos para medir y controlar su desempeño, al incorporar modernas herramientas administrativas y tecnológicas para alcanzar el logro de sus funciones misionales de manera eficaz y eficiente.

El concepto del Cuadro de Mando Integral, como instrumento de información y control de la gestión empresarial, entra a jugar un papel muy importante, ya que, permite enriquecer el control de la gestión de todo tipo de Institución, permitiendo tener el estado de salud corporativa y la forma como se están encaminando las acciones para alcanzar la visión. A partir de la visualización y el análisis de los indicadores balanceados, pueden tomarse acciones preventivas o correctivas que afecten el desempeño de la Unidad de Gestión.

Por definición el CMI es una herramienta gerencial que permite a los directores y jefes de unidades, ejecutar los objetivos corporativos que hacen parte de su agenda estratégica, es decir, les facilita el monitoreo y seguimiento de los principales ejes temáticos de sus propósitos futuros, mediante indicadores con alertas tempranas que permiten detectar de manera anticipada si, un objetivo se está cumpliendo o no, y con

base en ello tomar las acciones correctivas pertinentes, hasta lograren en el corto, mediano y largo plazo los resultados esperados.

Es el medio y la herramienta para llevar la Institución a una situación deseada por el equipo de líderes, convirtiendo la visión y la estrategia en objetivos operacionales que direccionen el comportamiento y el desempeño de los resultados.⁵

El Cuadro de Mando Integral traduce la estrategia de la Institución en objetivos relacionados, medidos a través de indicadores y ligados a unos planes de acción que permiten alinear el comportamiento de los miembros de la organización, con base en un modelo integrado desde cuatro perspectivas o dimensiones.

Estas Perspectivas son las ventanas desde donde los líderes miran su organización hacia adentro y hacia fuera, que sirven de base para clasificar los objetivos estratégicos:

PERSPECTIVAS

Financiera

En esta perspectiva, los líderes identifican los objetivos financieros que se esperan lograr en un periodo determinado de tiempo (i.e., los costos competitivos a nivel internacional, el máximo valor agregado por la organización). Los objetivos financieros definen los resultados finales que se espera de la estrategia, indicando si, su puesta en práctica y ejecución están contribuyendo al mínimo aceptable impuesto por los accionistas.

Clientes y socios estratégicos

En la perspectiva del cliente, los líderes identifican los segmentos del mercado en los que han decidido competir. También establece la propuesta de valor que se entregará al cliente con base en los atributos del producto o servicio, más la imagen de marca ante los clientes y el tipo de relación que mantiene con ellos (i.e., reconocidos como líderes en mercados rentables, apreciados e influyentes en la comunidad y ante organismos públicos).

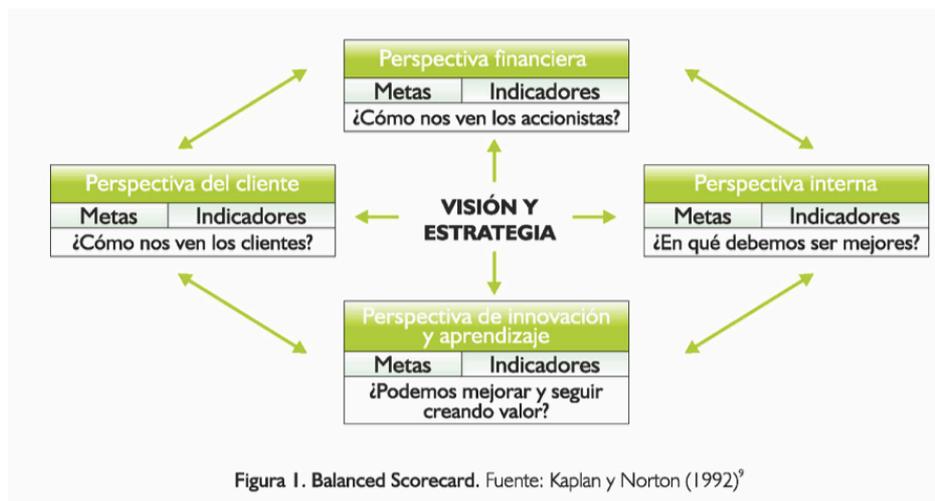
⁵ Balanced Scorecard como herramienta de diagnóstico, MORALES, Canaline y PINULA, Bemanda, Visión General. No. I Año 2007, p. 82 'SYMNETICS BUSINESS TRANSFORMATION CHILE, Aprendiendo *Balanced Scorecard*.

Procesos Internos

En la perspectiva de procesos internos, los líderes identifican procesos claves donde la Institución debe ser excelente para llegar con una propuesta de valor que cubra las expectativas del cliente y se alcance la visión (i.e., la innovación, las relaciones con el cliente, los procesos operativos, las alianzas estratégicas, el mercadeo).

Aprendizaje y Desarrollo

En la perspectiva de aprendizaje y desarrollo, los líderes identifican las habilidades y competencias necesarias del personal para crear un clima de apoyo al cambio, a la innovación y al crecimiento de la Institución (i.e., la investigación y desarrollo, la tecnología, el liderazgo). Esta dimensión incluye las necesidades de información que debemos desarrollar, los conocimientos que deben tener los funcionarios para generar procesos exitosos.



6

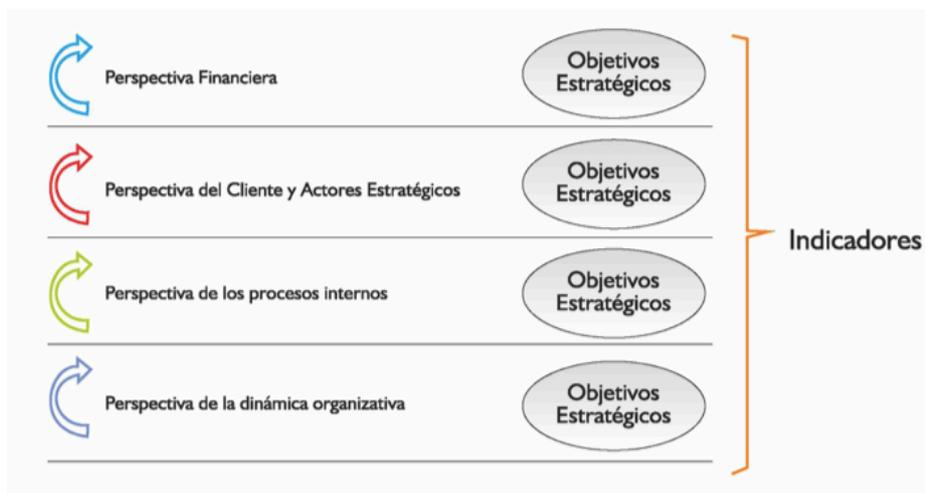
Las cuatro perspectivas del CMI (Figura I) permiten un equilibrio entre: los objetivos a corto y largo plazo, los resultados deseados y los inductores de actuación de esos resultados y entre las medidas o indicadores de resultado y, las más suaves y subjetivas o intangibles. En general, el CMI mide por medio de sus indicadores financieros y no financieros, si la estrategia está generando los resultados que se esperan y si, se están cumpliendo los objetivos estratégicos o no.

Un Cuadro de Mando Integral no es un tablero de control, es un sistema estratégico de gestión como se dijo anteriormente. La diferencia entre los dos radica en que un CMI cuenta la historia de la estrategia de la Institución a través de la relación existente entre

⁶ Fuente: Balance Scorecard Norton y Kaplan (1992).

todos los objetivos e indicadores del modelo, encadenando y relacionando todas las metas e iniciativas de la Institución con la estrategia de negocio.

El CMI se convierte en un modelo de gestión estratégico totalmente integrado y relacionado, al describir de manera clara la lógica natural de causa - efecto que tienen los objetivos entre las diferentes perspectivas del mapa estratégico.



7

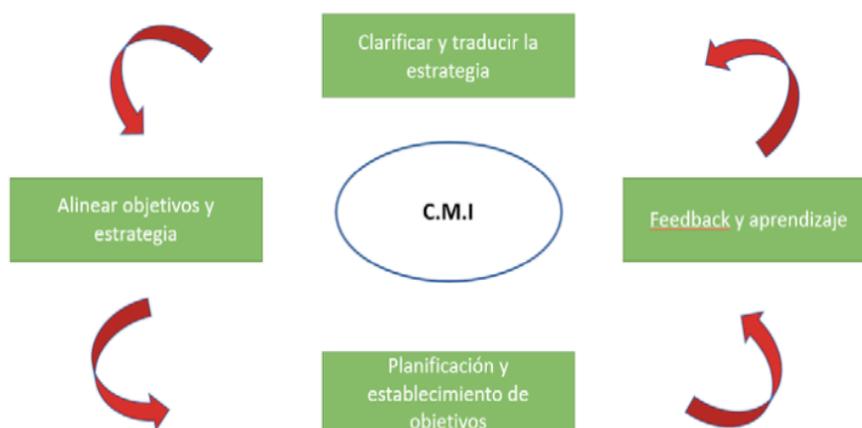
Según *Fridman* (2001), la causa-efecto es una estructura que permite visualizar cómo llevar la estrategia a nivel de acciones para alcanzar el éxito, clasificando los objetivos estratégicos a nivel de las diferentes perspectivas.

La gestión estratégica de cualquier empresa requiere de precisión, objetividad y, por tanto, de mediciones. Quienes buscan alinearse con la visión de la compañía y, sobre todo, quienes se preocupan de que se sustenten los pilares de la razón de ser del negocio, que se encuadran a su vez en el concepto de misión; necesitan apoyarse en una herramienta como el cuadro de mando integral, que va más allá de los indicadores demasiado tangibles o de una perspectiva excesivamente táctica.

Para administrar una empresa y encaminarla hacia sus metas, respetando su propio ADN y partiendo precisamente de ahí, de lo que es, hace falta encontrar cuáles son sus objetivos. Porque precisamente, de la madurez en la gestión por objetivos nace la necesidad de alcanzar una visión global más completa, que se forja en el seguimiento de la cultura de empresa plasmado en esos objetivos generales y su medición a través del cuadro de mando integral. Llegados a este punto, resulta indiferente, el sector o la actividad de la empresa, siendo más decisivos otros aspectos como la necesidad de mejora continua, las aspiraciones futuras y, en definitiva, el impulso que la mueve hacia

⁷ Fuente: Balance Scorecard Norton y Kaplan (1992).

adelante. No deben, por tanto, confundirse con empresas de otro corte, quizás más familiar, quizás menos tecnológico; en definitiva menos maduras, que realmente no necesitan, ni han llegado al estado de plantearse la necesidad de un cuadro de mando integral. En concreto, en estos casos suele ser preferible el comenzar por la implantación de un cuadro de mando táctico que cubra sus necesidades de tipo operativo.



8

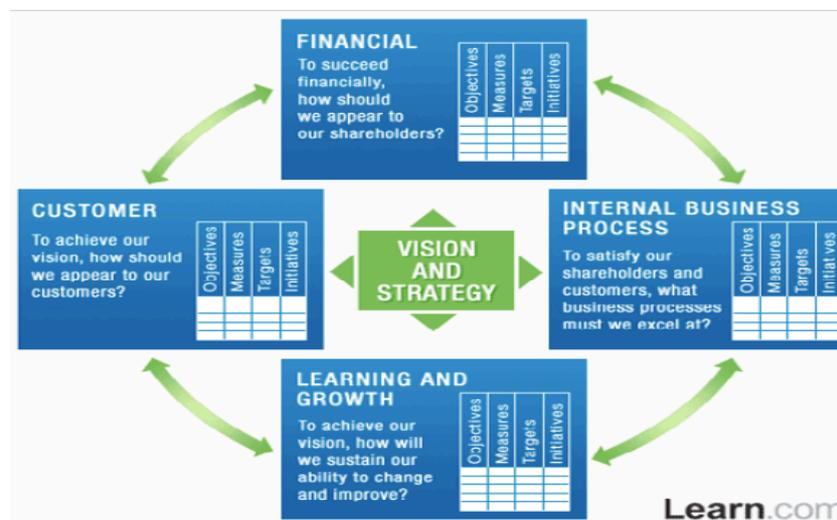
Con el gráfico que mostramos, intentamos representar ese equilibrio que se consigue gracias al cuadro de mando integral. Se entiende comprendido en un entorno de madurez y por ello, se visualiza como un ciclo que es objeto de continua retroalimentación y consiste en:

- Clarificar la estrategia en algo más materializado: al fin y al cabo, la estrategia no es más que una declaración de intenciones, argumentada, estructurada y con una meta a cumplir que requiere de esa automatización que le otorga el cuadro de mando integral y que, al mismo tiempo, hace posible el practicar el seguimiento que se va haciendo imprescindible para ganar en agilidad y actualización.
- Alinear objetivos con la estrategia: encaminándolos hacia la dirección deseada que puede estar relacionada con la cuota de mercado, el liderazgo, etc. según la empresa y las circunstancias; teniendo en cuenta que, este control se efectuará de forma exhaustiva y permanente, minimizando el riesgo del negocio.
- Planificar y establecer objetivos: partiendo del análisis de los factores internos y externos. Este paso, que sienta las bases de todo lo que sobre sus resultados se podrá construir, comienza de forma previa a la definición del cuadro de mando integral pero que deberá plantearse cada vez que se apliquen cambios en la estrategia.

⁸ Fuente: Balance Scorecard Norton y Kaplan (1992).

- Feedback y aprendizaje: la comunicación es una de las claves del cuadro de mando integral. La herramienta permite generar las iniciativas, dar *feedback*, proponer planes de acción para recuperar los objetivos no cumplidos en las fechas pactadas, etc. Y por eso puede aprenderse acerca de cómo evoluciona la empresa y de cómo lo hace respecto al plan estratégico. Potenciar la comunicación interna es la forma de alcanzar una visión global, algo que no todas las soluciones en el mercado pueden ofrecer.

De esta forma se gana en inmediatez, que confiere la agilidad necesaria para actuar de forma dinámica, o lo que es lo mismo, de hacerlo con tiempo suficiente y el margen de maniobra necesario para poder actuar antes de que se planteen las contingencias.



9

La relevancia de encontrar estas relaciones tiene mucho que ver con la viabilidad de la estrategia de la empresa. Al fin y al cabo, el cuadro de mando integral nos permite automatizarla, pero para ello debe apoyarse en la estructura adecuada. Este esqueleto sobre el que se construye debe confeccionarse partiendo de unos principios: La estrategia de la empresa debe poder desgranarse en objetivos realistas. Los objetivos han de materializarse en indicadores.

PRIMERAS OBSERVACIONES

El cuadro de mando integral comienza fijando los objetivos financieros, se debe enfocar si desea un crecimiento de mercado o un aumento de los ingresos, etc. Luego, definimos la perspectiva de clientes, seleccionando qué segmentos de los mismos queremos

⁹ Fuente: Learn.com.

atender, cuáles son los más deseables y rentables. Una vez finalizado, debemos trabajar en las mejoras de los procesos, tales como: los costos, la calidad y los tiempos. La vinculación final se realiza con los objetivos de formación y crecimiento, donde se refleja la importancia del perfeccionamiento de los empleados, de la tecnología y de los sistemas de información.

El cuadro de mando integral clarifica los objetivos estratégicos e identifica los pocos inductores críticos de aquellos.

Clarificada y traducida la visión, empieza la comunicación y vinculación de los objetivos e indicadores estratégicos. Se debe comenzar a trabajar en comprender los objetivos de largo plazo y desarrollar, la estrategia para conseguir los mismos.

Lo importante es empezar a visualizar qué debo medir para saber si estoy cumpliendo con mi objetivo, por ejemplo, si queremos seguir siendo el número uno en ventas de asfalto en Córdoba, cuánto debemos vender al mes para mantener nuestra porción de mercado. Para identificar las expectativas de una actuación sobresaliente, deberían examinarse las preferencias de los clientes y cuál es el tamaño de mercado.

Enfocaremos la estrategia como la elección de los segmentos de mercado y de cliente que la unidad de negocio tiene la intención de servir, la identificación de los procesos críticos internos en que la unidad debe sobresalir, para hacer llegar la propuesta de valor a los clientes y la selección de capacidades individuales y, de la organización exigidas por los objetivos internos, de clientes y financieros.

La ESTRATEGIA definida por BBC Vial, es una estrategia de sostenimiento, manteniendo los niveles de venta actuales, pero potenciando la rentabilidad a través de la eficiencia y mayor utilización de activos fijos. Se van a seguir realizando inversiones, pero se les va a exigir un retorno sobre el capital invertido bastante alto, el destino principal va a ser ampliar la capacidad, reducción de los tiempos y costos.

PERSPECTIVA FINANCIERA

En la perspectiva financiera se utilizarán indicadores de rentabilidad, relacionados directamente con los ingresos operativos, el margen bruto y la rentabilidad sobre inversión.

Actualmente, el 70% de los ingresos generados por esta UNE están concentrados en obras de la Provincia de Córdoba. En el proceso de gestión del riesgo se va a trabajar en

la diversificación de los ingresos en dos tipos, venta a otros clientes públicos (otras provincias, municipios y más obras nacionales) y mayor venta al sector privado, pueden ser no solo obras viales sino sub contratos para los PPP y venta de mezcla asfáltica para la finalización de las obras, ya comenzadas por el gobierno provincial de Córdoba.

El tema estratégico de mayor impacto es, la *Reducción de costos y mejora en la productividad*. Nos enfocaremos en la reducción de los costos directos operativos, costos indirectos de obra (sobre todo en tiempos) y la mayor utilización de los activos fijos (máquinas).

Si bien, parte de la necesidad de reducción de capital circulante es válido en un sector con cambios permanentes en las formas de pago, los volúmenes de capital de trabajo se van a tener que mantener en valores por encima de la media de cualquier industria. Indicadores típicos a seguir van a ser: Costos frente a competidores, Tasas de reducción de costos internos, Tiempos de finalización de obra Vs Presupuesto, niveles de costos indirectos, gastos de administración sobre niveles de venta.

Algo muy importante es que, la reducción de costos no interfiera con la consecución de objetivos de servicios al cliente (realización de obras) y de procesos internos. No debería ser una reducción general de costos, sino lograr aumentar la eficacia y eficiencia en los trabajos realizados.

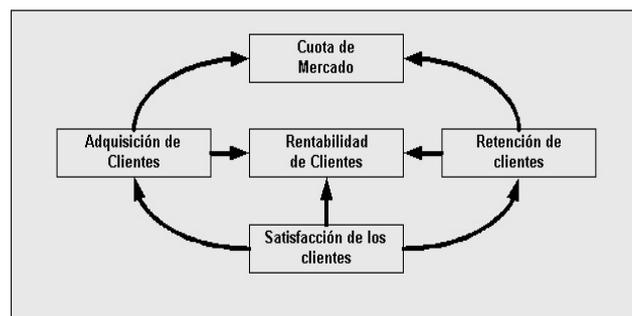
Para una medición de la utilización de activos fijos se realizará un seguimiento de la ubicación de los mismos y las horas mensuales de uso efectivo, hoy la empresa cuenta con un 15% sobre las horas mínimas proporcionadas por la Cámara Argentina de la Contrucción. Este es un indicador a seguir en el análisis de Capacidad Operativa Real.

Una variable crítica en este tipo de industria es la planificación de obra, culturalmente no se realiza un seguimiento permanente, ni las áreas de servicio (RRHH, Equipos y Compras) realizan los aportes específicos de cada una en el plan de producción. Los pronósticos deficientes, especialmente cuando los resultados reales están por debajo de lo esperado, conducen a un endeudamiento grave que, se potencia con las pésimas condiciones de pago de la obra pública.

PERSPECTIVA CLIENTES

En la perspectiva de cliente, los aspectos más valorados son el precio, los tiempos de obra, la calidad de la misma y el financiamiento. La tendencia de la empresa es hacia un

mercado más diversificado tanto público como privadamente. En el conjunto de medidas genéricas, trabajaremos en mantener nuestra cuota de mercado en obra pública, aumentar nuestra venta de mezcla asfáltica e incrementar la venta de servicios a otras empresas del rubro. En el segundo conjunto de medidas, los inductores de actuación, vamos a trabajar en potenciar nuestra oferta de financiamiento y lograr la instalación de una nueva planta de asfalto para lograr un mayor rendimiento y con condiciones medio ambientales superadoras. La calidad es un atributo obligatorio que, está impuesto por los clientes a través de normativas técnicas viales.



Cuota de Mercado	Refleja la proporción de ventas, en un mercado dado (en términos de número de clientes, dinero gastado o volumen de unidades vendidas) que realiza una unidad de negocio
Incremento de clientes	Mide, en términos absolutos o relativos, la tasa en que la unidad de negocio atrae o gana nuevos clientes o negocios.
Retención de clientes	Sigue la pista, en términos relativos o absolutos, a la tasa a la que la unidad de negocio retiene o mantiene las relaciones existentes con sus clientes.
Satisfacción del cliente	Evalúa el nivel de satisfacción de los clientes según unos criterios de actuación específicos dentro de la propuesta de valor añadido.
Rentabilidad del cliente	Mide el beneficio neto de un cliente o de segmento, después de descontar los únicos gastos necesarios para mantener ese cliente.

10

Dentro del análisis de rentabilidad de obra se van a trabajar cada una de las mismas como ítems de proyecto, siguiendo la evolución de los ingresos y egresos a tiempo real. Es muy importante el estudio de: en qué etapas de obra soy más o menos rentable, al inicio el armado de los obradores y su posterior habilitación, es una etapa con márgenes muy chicos y generalmente con atrasos en los tiempos de ejecución que conlleva a mayores costos fijos y, por ende, menor rentabilidad. Al contrario, sucede con las ampliaciones de obra donde uno ya tiene en parte al cliente “cautivo” y logra mejores márgenes en los ítems presupuestados.

Los inductores de actuación para nuestra perspectiva de clientes obviamente son los tiempos de obra, la calidad de los trabajos y el precio de licitación. La medición va a ser

¹⁰ Fuente: Balance Scorecard Norton y Kaplan (1992).

Q de obras terminadas en los plazos de proyecto sobre Q de obras ejecutadas. Cantidad de retrabajos realizados y el % de licitaciones ganadas sobre el total presentada.

PERSPECTIVA PROCESOS INTERNOS

En la perspectiva de procesos internos se centran los indicadores en aquellos procesos que entregarán los objetivos establecidos por los clientes u accionistas.

Si bien, los procesos actuales de mejora operativa se centran en trabajar sobre acciones existentes, el cuadro de mando se enfocará en la mejora de la cadena de valor completa de los procesos internos. Se inicia con el proceso de innovación, sigue a través de los procesos operativos y termina con el servicio de post-venta.

Nosotros nos vamos a enfocar en las mediciones de: Calidad, Rendimiento de Producción, Tiempos de Ciclo, cumplimentación de aprovisionamiento de obra (tanto de Materiales, RRHH y Equipos), y planificación y control de la producción.

Si bien, el proceso de cobranzas es un proceso crítico es una variable exógena que salvo que sea a clientes privados (parte de la estrategia es la migración) no se pueden realizar acciones puntuales para acortar los plazos.

La obra se va a separar en difentes etapas primero, la llamada estudio de Licitación donde cada área gestiona a través del plan de producción, su participación directa en la ejecución y la segunda etapa que, es la de Obra donde se comienza a realizar el trabajo. En el estudio de Licitación cada área entrega su plan espacialista analizando la disponibilidad del área y la necesidad de las altas, las compras o las contrataciones.

En el plan de obra, los procesos internos a mejorar son los relacionados con el armado y habilitación del obrador y planta, la producción propiamente dicha, el cierre y entrega de obra.

- 1) Innovación: Se analiza las necesidades emergentes o latentes del cliente. Actualmente la característica principal a innovar son las propuestas de financiamiento de obra (Iniciativas Privadas con Financiamiento, Modulos ECA, emisiones de bonos) y en segunda instancia, la innovación en cuestiones de medio ambiente, (máquinas nuevas con certificaciones internacionales y plantas asfálticas con menores emisiones y desperdicio).
- 2) Proceso Operativo: Es la mejora continua en los planes de Obra Completos.

- 3) Servicio de Post- Venta: Las obras públicas cuentan con un periodo de finalización de obra de 1 año, significa que, durante un año la recepción definitiva de obra no se certifica, en ese año todas las reparaciones, arreglos y desperfectos corren por cuenta directa de la empresa contratista, la medición de la cantidad de reclamos, los costos por fallas y los tiempos en solucionar los inconvenientes van a ser indicadores claves para el área.

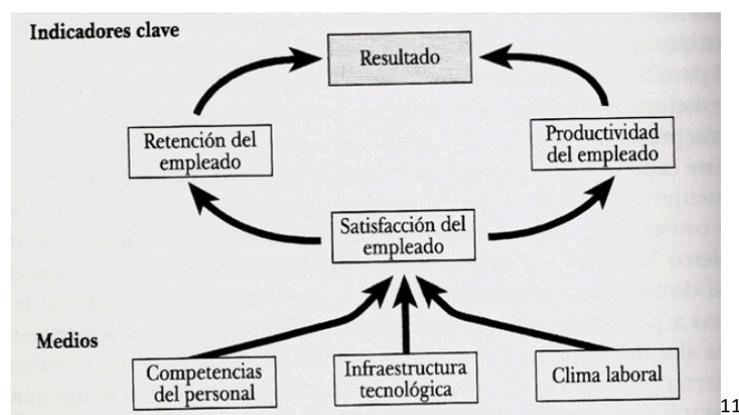
PERSPECTIVA APRENDIZAJE Y CRECIMIENTO

Nos vamos a concentrar en proporcionar la infraestructura (Personal, Sistemas, Capacitaciones y procedimientos) que permita que, se alcancen los objetivos ambiciosos de las restantes tres perspectivas.

Las tres categorías principales en esta perspectiva son:

- 1) Las capacidades de los empleados: Al trabajar con diferentes áreas específicas (operaciones, Equipos, RRHH, Compras y administración), las mejoras en las capacidades de los empleados son a través de, capacitaciones bien diferenciadas y enfocadas.

Los indicadores claves a medir van a ser: Satisfacción del empleado (por medio de encuestas), Retención del empleado (indicador de Retención y antigüedad de los mismos) y por último, la productividad de los empleados (Rentabilidad por Empleado, Reducción de costos por empleado).



¹¹ Fuente: Balance Scorecard Norton y Kaplan (1992)

- 2) **Las Capacidades de los sistemas de Gestión:** Los empleados necesitan disponer de información excelente sobre toda la empresa y su entorno, en tiempo y forma para mejorar la toma de decisiones. Hoy en BBC (Boetto y Buttilgiengo Constructora) se está estructurando un nuevo sistema de gestión integrada K2B que, nos va a permitir la obtención de información integrada en el momento y sobre todo, una solución para la dispersión geográfica que tenemos hoy en todo el país. El indicador clave para esta medición va a ser el Ratio de Cobertura de información estratégica que, evalúa la disponibilidad actual de información relativa sobre las necesidades previstas.

- 3) **Motivación, Delegación de Poder y coherencia de los objetivos:** El resultado de tener empleados con poder y motivados se puede medir de varias formas, un indicador que vamos a utilizar es el número de sugerencias por empleado, y posteriormente, el número de sugerencias presentadas por empleados realmente ejecutadas. Otro indicador es la actuación en Equipos, hoy la empresa cuenta con algunas asociaciones claves en el funcionamiento y control de la empresa.

Grupo de Control de Gestión, es un equipo compuesto por dos personas que se encargan de medir la rentabilidad, los rendimientos, las prestaciones, los flujos financieros y las redeterminaciones de cada obra.

Grupo de Nuevos Proyectos, el Director Comercial, el Gerente General, el Gerente de Compras, el Gerente de Equipos y el Gerente Financiero realizan el análisis de proyectos de inversión, de generar nuevas unidades de negocios, enfocándose cada uno en su especialidad analizando la factibilidad técnica de cada área.

Grupo de Planificación Estratégica: El Gerente General, Director Comercial y Gerente Financiero junto a un auditor externo realizan cada año el análisis estratégico, la distribución de inversiones para cada UN, planificación de inversiones y definiciones de objetivos macro.

LA GESTIÓN DE LA ESTRATEGIA DEL NEGOCIO

El desarrollo del cuadro de mando integral permite llenar la desconexión fundamental entre el desarrollo, la formulación de la estrategia y su puesta en práctica o implementación. Para eliminar las barreras específicas, se va a trabajar de diferentes formas para cada una de ellas.

BARRERA DE LA VISIÓN Y ESTRATÉGIA NO PROCESABLES

La organización no puede traducir su visión y estrategia en términos que puedan ser comprendidos para luego actuar en consecuencia, el problema de esto es, la fragmentación y infraoptimación de los esfuerzos.

Esta barrera se va a trabajar con la conformación del antes mencionado *Grupo de Planificación Estratégica* donde se estudiará perfectamente que, la estrategia sea ejecutable y que, los esfuerzos estén integrados y acumulados vinculados de forma coherente a la estrategia general.

BARRERA DE LA ESTRATEGIA NO VINCULADA A OBJETIVOS INDIVIDUALES, DE EQUIPO O DE DEPARTAMENTO

Esta barrera surge cuando las exigencias a largo plazo de la estrategia de la unidad no se traducen en objetivos para los departamentos, equipos o individuos.

Esta Barrera se va a trabajar a través de reuniones mensuales de Planificación estratégica que, actualmente se están ejecutando, donde cada gerente expone un resumen de sus actividades operativas y cómo, las mismas van se están vinculando y construyendo parte de los resultados que forman parte de la estrategia general.

BARRERA DE LA ESTRATEGIA NO VINCULADA CON LA ASIGNACIÓN DE RECURSOS

Esta barrera surge cuando los programas de actuación no están relacionados con la asignación de recursos, y, por ende, con las prioridades de la estrategia a largo plazo.

Nosotros vamos a trabajar con los mismos equipos (Gerencial y de Planificación Estratégica) en el desarrollo del presupuesto operativo de corto plazo (anual) y las definiciones estratégicas de largo plazo, de esta forma se puede hacer un seguimiento permanente en la asignación de recursos.

- Control mensual en las reuniones de planificación estratégica del equipo gerencial.
- Control trimestral en las reuniones de Directorio y Finanzas.
- Control anual en el desarrollo de presupuesto estratégico.

Se van a analizar los elementos críticos, según *Norton y Kaplan* para traducir la estrategia en acción

- Establecer las metas de extensión cuantificables.
- Identificar las iniciativas y los recursos necesarios para las mismas.
- Coordinar los planes e iniciativas a través de las unidades relacionadas de la organización (Planes de obra).
- Establecer objetivos de Corto plazo que vinculen las metas a largo plazo del cuadro de mando con los indicadores presupuestarios de corto plazo.

BARRERA DE FALTA DE FEEDBACK TACTICO Y NO ESTRATEGICO

Generalmente, se invierte muy poco tiempo en examinar los indicadores de implantación y del éxito estratégico, es una falta *de feedback* sobre la forma en que se está llevando a la práctica la estrategia y, si está funcionando.

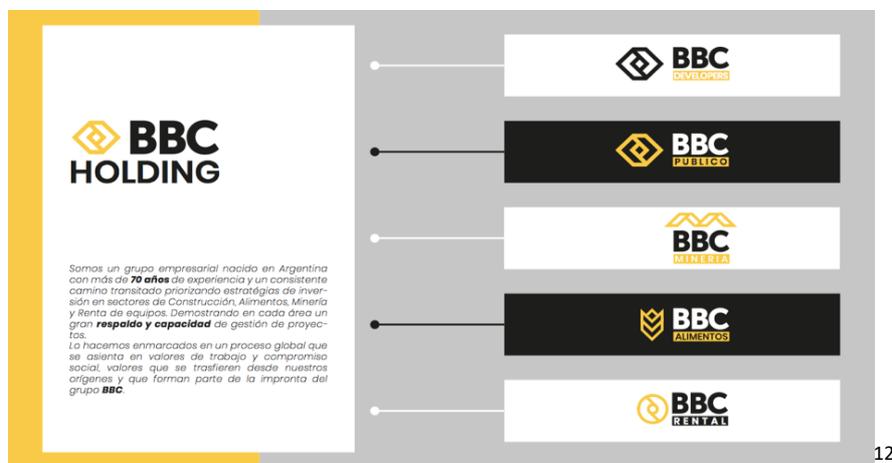
A través de las reuniones de equipo gerencial (semanales) y de Planificación estratégica gerencial (mensual) logramos vincular las acciones operativas y de corto plazo con, las cuestiones estratégicas de largo plazo.

TRABAJO DE CAMPO

Para iniciar el trabajo de campo lo primero que se realizó fue la traducción de la estrategia del Holding en el objetivo de la tesis, que se ve enfocada en la Diversificación del Riesgo, Conocimiento del ROI por unidad de Negocio, aumento de la eficiencia en las unidades en funcionamiento y la definición de estructuras organizacionales mínimas para los nuevos proyectos.

Hoy, el *Holding* está iniciando con un directorio no familiar (más de la mitad), profesional, y logró separar el antiguo directorio en lo que hoy, forma la asamblea de accionistas.

Este grupo de directores cominza sus objetivos expuestos anteriormente intentando minimizar la porción de negocio con cliente público, achicando la estructura al mínimo, retirando del activo los equipos y maquinas, permitiendo asi un mayor ROI y mejor control en rendimientos de obra.



BBC Developers, Unidad enfocada en proyectos inmobiliarios con clientes privados, ya sea Loteos, Edificios Corporativos, Edificios de Viviendas.

BBC Público, Unidad enfocada en la construcción para el sector público, principalmente con obras viales, esta rama de la empresa es la que cuenta con mayor experiencia.

BBC Minería, Unidad enfoca en el sector minero de Salta, Catamarca y Córdoba, ofreciendo servicios a minería, desarrollo de proyectos minero (cemento de cobre) y triturados áridos (cantera en Córdoba)

BBC Alimentos con más de 30 años en el rubro el grupo empresario cuenta con 2000ha dedicadas a la agricultura y más de 10.000 cabezas de ganado distribuidas en Córdoba y Catamarca.

BBC Rental, el parque de equipos de la corporación deja de formar parte de cada unidad y se independiza, ofreciendo alquiler de máquinas y equipos a las diferentes unidades y a clientes externos.

Expuesta la vinculación del objetivo del *Holding* a la unidad de negocio en estudio, ahora vamos a enfocar en el análisis de los Estados Contables de la Sociedad enfocada en sector público, con mayor énfasis en las perspectivas Financieras y de Cliente.

PERSPECTIVA FINANCIERA

Se identifican los objetivos financieros, estos definen los resultados finales que se espera de la estrategia, indicando si su puesta en práctica y ejecución están contribuyendo al mínimo aceptable impuesto por los accionistas.

Aumentar la rentabilidad del negocio logrando una reducción en los costos.

(Indicador)

Al trabajar con proveedores fijadores de precios, esta reducción se basa en obtener economías de escala y reducciones de tiempo. (Inductor)

Mayor rendimiento sobre las inversiones (Indicador)

Mayor utilización de activos fijos (Inductor)

PERSPECTIVA CLIENTE

Se identifican los segmentos del mercado en los que han decidido competir, se establece la propuesta de valor que se entregará al cliente en base a los atributos del producto o servicio y el tipo de relación que mantiene con ellos

Participación de Mercado (Indicador)

Comparativa de crecimiento con la media del mercado- cliente (Inductor)

Diversificar el Riesgo (Indicador)

Distribución de las ventas en diferentes comitentes. (Inductor)

ANALISIS DE ESTADOS CONTABLES

En términos generales, se mantiene a lo largo de los 3 últimos ejercicios, la estructura económica de la empresa, en la que el activo fijo oscila alrededor del 33%, mientras que el circulante ronda en torno al 67%. Dicho de otro modo, los elementos que se encuentran en continua rotación por su participación en el ciclo económico de la empresa se configuran como los componentes de mayor presencia en el balance.

Las magnitudes más destacadas son los bienes de uso, en el Activo fijo; y los créditos por ventas y cuentas por cobrar en el circulante. De esta manera, la estructura económica reflejada en los balances está mostrando la importancia relativa de los bienes de uso, que incluye la maquinaria, rodados, y herramientas que se emplean en el desarrollo de la actividad y en el circulante los rubros propios al giro normal del negocio.

El Activo ha crecido en promedio en un 72%, siendo que en los dos últimos períodos los rubros de mayor crecimiento fueron Bienes de Uso, Créditos por Ventas e Inventarios. Dentro de Bienes de Uso, se destacan los rubros de Maquinarias y Rodados que son los necesarios para desarrollar la actividad principal.

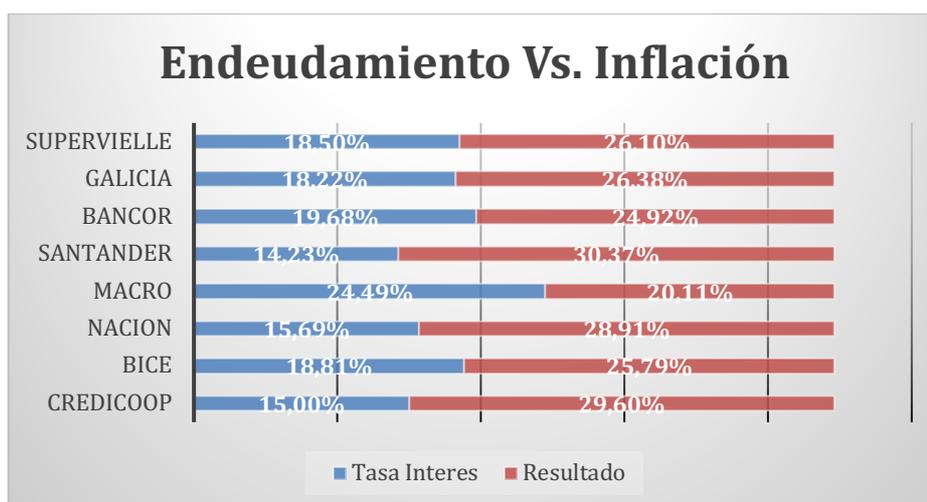
En lo que respecta a las Inversiones, han aumentando principalmente las Inversiones corrientes en bonos y obligaciones negociables, aprovechando las oportunidades existentes en el mercado.

Con respecto a la financiación, en los últimos tres ejercicios se financiaron las Inversiones en Activos en un 56% en promedio con recursos propios, en un 16% con recursos ajenos de largo plazo y un 28% con recursos ajenos a corto plazo. Los recursos ajenos en promedio han crecido un 108%.

\$		Total Deuda en pesos Argentinos AL 31 DIC 2018
Usd	\$ 117.875.566	
	\$ 122.629.498	
Eur	\$ 51.088.434	
	\$ 291.593.498	

19,98%	7,03%	4,40%
\$	USD	EUR
WACC GENERAL		

13



14

¹³ Fuente: Elaboración Propia.

¹⁴ Fuente: Elaboración Propia.

Dentro de los recursos ajenos, se destacan tanto las cuentas por pagar comerciales correspondientes al giro del negocio que, en promedio representan un 42% del total del pasivo, como las deudas bancarias y financieras que representan en promedio un 29% del total del pasivo. Dentro de estas últimas, primordialmente se encuentran préstamos prendarios/hipotecarios (que representan un 65% del total de deudas bancarias y financieras en el último ejercicio) y *Leasings* (16% del total de deudas bancarias y financieras en el último ejercicio).

La empresa cuenta con una muy buena capacidad de pago a corto plazo, sus Activos Corrientes superan a los Pasivos corrientes en un 88%, además las cuentas a cobrar corrientes superan a las cuentas por pagar corrientes siendo que, las primeras tienen un plazo de cobro inferior al plazo de pago de las segundas.

El nivel actual de autogeneración de fondos es adecuado, los activos más líquidos como son Caja y bancos, Créditos por ventas cuyo plazo de cobro es de 40 días en promedio y otras Cuentas por Cobrar, superan en el último período a los Pasivos Corrientes en un 36% y su importe es de \$345.510 millones. Cabe destacar que la Utilidad Operativa del último período es de \$254.031 millones, representando un rendimiento sobre las ventas del 17%.

Es de destacar que en la actividad de la construcción son frecuentes las alianzas con otras compañías vía Uniones Transitorias de Empresas, dado que, permite compartir recursos y capacidades para ofrecer un mejor servicio, es así que en el último período las ventas a través de U.T.E.S. representaron el 68,8% del total de Ventas y las ventas propias el 32,2%. El propio contexto en que se desenvuelve la empresa ha llevado a que, las Ventas a través de U.T.E.S. crezcan en un 156% mientras que las ventas propias lo han realizado en un 53%.

En los últimos 3 ejercicios la Ganancia Ordinaria osciló alrededor del 20% respecto al total de las Ventas, siendo un rendimiento adecuado a las características del sector.

ANÁLISIS

En primer lugar, comenzaremos por mostrar los EECC comparativos de los 3 últimos ejercicios con sus respectivas variaciones. ([Anexo I.](#))

Respecto a ello podemos comentar lo siguiente:

ACTIVO

En el Activo se mantiene en los dos últimos ejercicios la misma participación del Activo Corriente respecto del Activo total, que es un 67%.

Se observa también en el último ejercicio un leve aumento en la participación de los créditos por ventas, debiéndose al aumento en las ventas siendo que, la rotación de créditos mejoró y se disminuyeron levemente los días de cobro.

Respecto del Activo Fijo cabe mencionar que, varió significativamente su composición en el último período, observándose un aumento notable en Bienes de Uso y una disminución en las Inversiones No Corrientes.

El aumento del 177% en Bienes de Uso corresponde principalmente a los rubros Maquinarias, rodados y bienes recibidos en *leasing* (rodillos, motoniveladoras, camiones).

En las Inversiones no corrientes han disminuido, fruto de la disminución en la participación en otras sociedades, correspondiente a que en el ejercicio 2016 se reflejaba en dicho concepto las participaciones en Ganadera La Paz y Agronor por un valor de \$51.872.381,07 que ya no se reflejan en el ejercicio 2017.

(En [Anexo VI](#) se detallan las Inversiones y en [Anexo VII](#) los principales Créditos).

PASIVO Y PATRIMONIO NETO

El financiamiento del Activo tanto en los ejercicios 2016 como 2015 era soportada en un 60% aproximadamente con Recursos Propios y en un 40% con Recursos Ajenos, sin embargo, en el último período esa relación se invirtió representando los Recursos Propios un 45% y los Recursos Ajenos un 55%.

Profundizando un poco el análisis, se observa que, no es mala dicha situación dado que la empresa está obteniendo un rendimiento en el uso de sus activos superior al costo al cual está endeudándose.

En lo que respecta a los Recursos ajenos, aumentaron en mayor proporción los correspondientes a Recursos Corrientes. Del total del pasivo lo exigible en el próximo período es un 65% en el 2017 mientras que esa proporción era de un 58% en el 2016.

Los rubros de mayor crecimiento fueron las Deudas Financieras contraídas principalmente para soportar el crecimiento en los Bienes de Uso.

Se mejoró levemente la rotación de las cuentas por pagar debiéndose el aumento en el rubro, al mayor nivel de actividad.

(En [Anexo V](#) se detalle el financiamiento y en [Anexo VIII](#) se detallan las principales obligaciones).

ESTADO DE RESULTADOS

Se observa primordialmente una caída en el margen bruto en el último período volviéndose a niveles similares al ejercicio 2015, en otras palabras, no pudo sostenerse la mejora lograda en el ejercicio 2016.

Profundizando el análisis, se observa que, el aumento en el costo de ventas fue superior al aumento en las ventas, donde lo más significativo de dicho incremento es el aumento del 175% en Costos en UTES siendo que las Ventas en UTES aumentaron un 156%, de esta manera los Costos de Ventas en UTES pasaron de representar el 38% del total de ventas a un 49%.

Este concepto (Costo de Ventas en UTES) representa la participación que Boetto y Buttigliengo S.A. tiene en los egresos de cada UTE según el balance informado por éstas al 31-12-2017.

Otro aspecto que vale la pena mencionar, es el aumento desfavorable en los resultados financieros y por tenencia, principalmente la diferencia de cambio que en el ejercicio 2017 fue negativa por \$7.478.536,63 mientras que en el ejercicio 2016 era positiva por \$3.234.287,53. El resto es explicado por el mayor nivel de intereses y comisiones bancarias fruto del mayor volumen de deuda bancaria y financiera.

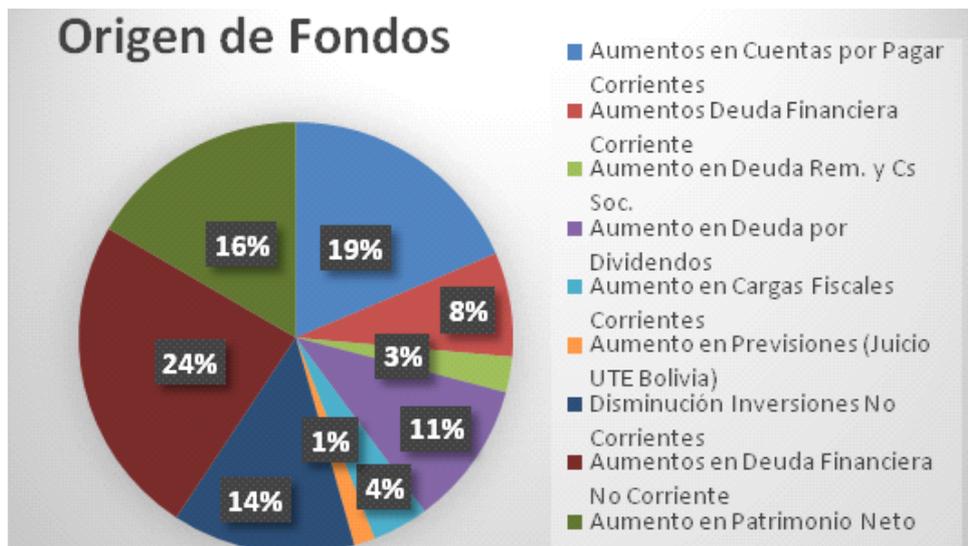
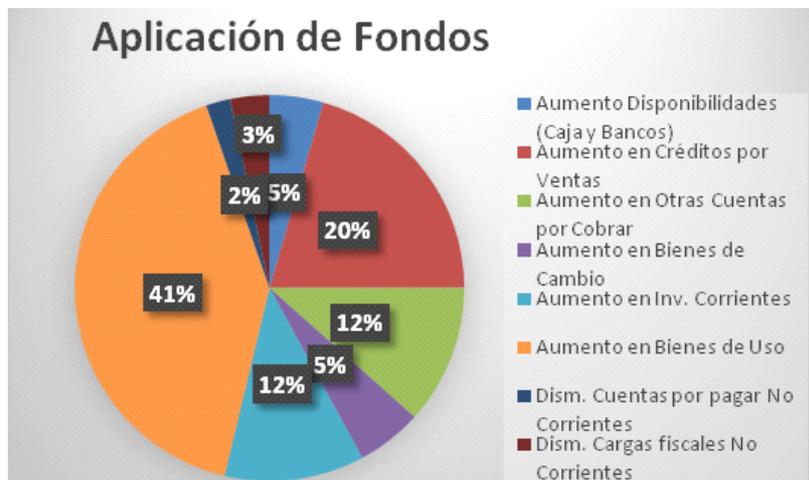
El resultado por participación en otras sociedades corresponde a la participación en Purita S.A. que viene teniendo una tendencia desfavorable.

(En [Anexo III](#) se encuentra el detalle de Costo de Ventas y en [Anexo IV](#) de Gastos).

APLICACIÓN Y ORIGEN DE FONDOS EN EJERCICIO 2017:

Aplicación de Fondos		Origen de Fondos	
Aumento Disponibilidades (Caja y Bancos)	14.937.000,92	Aumentos en Cuentas por Pagar Corrientes	62.053.414,88
Aumento en Créditos por Ventas	68.227.589,88	Aumentos Deuda Financiera Corriente	25.922.725,97
Aumento en Otras Cuentas por Cobrar	38.764.036,10	Aumento en Deuda Rem. y Cs Soc.	8.840.635,43
Aumento en Bienes de Cambio	18.187.120,10	Aumento en Deuda por Dividendos	36.000.000,00
Aumento en Inv. Corrientes	38.847.313,15	Aumento en Cargas Fiscales Corrientes	13.983.717,17
Aumento en Bienes de Uso	136.535.963,77	Aumento en Previsiones (Juicio UTE Bolivia)	5.236.446,12
Dism. Cuentas por pagar No Corrientes	6.709.897,69	Disminución Inversiones No Corrientes	45.549.999,99
Dism. Cargas fiscales No Corrientes	10.879.774,63	Aumentos en Deuda Financiera No Corriente	80.270.981,77
		Aumento en Patrimonio Neto	55.230.774,91
	333.088.696,24		333.088.696,25

15



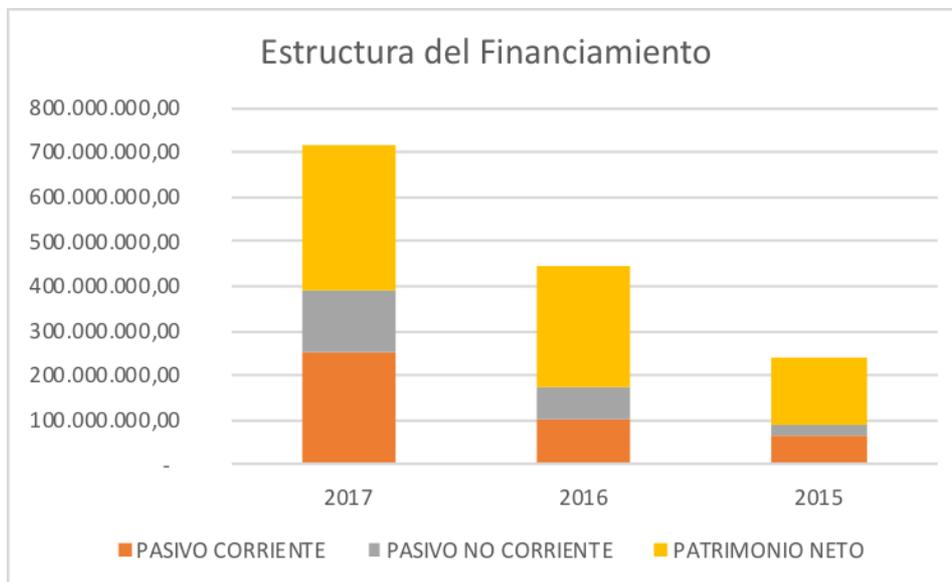
16

¹⁵ Fuente: Elaboración Propia.

¹⁶ Fuente: Elaboración Propia.

Del análisis se aprecia una relación apropiada, principalmente se aplicaron fondos a Inversiones no Corrientes como Bienes de Uso que se obtuvieron también por recursos no Corrientes como deuda financiera a largo plazo y Recursos Propios.

ESTRUCTURA DEL FINANCIAMIENTO



17

ANALISIS ECONÓMICO – FINANCIERO

En el Anexo II pueden observarse los ratios e índices que respaldan las conclusiones siguientes.

La Rentabilidad Económica ROA (Ganancia Final respecto al total de Activos) cae un 13% y ello corresponde a una caída en el margen compensada en parte por un aumento en la Rotación.

Respecto de la caída en el margen podemos mencionar:

La principal causa es la Caída en el Margen Bruto del 28% en 2016 a un 20% en 2017, debido a un aumento del 112% en Ventas y del 134% en el costo de ventas.

Respecto del Costo de Ventas, lo más significativo es el aumento del 175% del Costo de Ventas en UTES siendo que las Ventas en UTES aumentaron un 156% perdiendo margen en dicha operatoria. Es conveniente prestar atención a este concepto dado que las Ventas en UTES representaron en el último período el 68,8% del total de Ventas mientras que en el ejercicio previo era del 57%.

¹⁷ Fuente: Elaboración Propia.

Otro componente del costo de ventas que aumentó más que proporcionalmente a las Ventas y compras fueron los Fletes.

En el Anexo III pueden observarse las variaciones en el Costo de los Servicios Prestados. Los Gastos de Administración y Comercialización en conjunto aumentaron en un porcentaje levemente inferior al aumento en ventas.

(Anexo IV se muestra el detalle de Gastos y composición cuenta Gastos Varios).

El rubro Otros Ingresos que incluye: rendimiento de inversiones, otros ingresos en UTES y Obras en ejecución pendientes de aprobar también aumentó favorablemente en un 99% compensando parte de la caída en el margen.

En Resultados financieros y por tenencia, aumentaron en un 257% los intereses pagados debido al aumento en las deudas financieras mayormente a Largo plazo y la diferencia de cambio que conforme a lo ya expuesto previamente fue negativa.

Se incluyó como costo un quebranto por \$5 millones en función del acuerdo de fianza con Zurich (UTE Bolivia) pero su inclusión no distorsiona el margen significativamente.

Respecto a la mejora en la Rotación puede observarse:

La rotación de Bienes de Uso fue menor en un 24%, principalmente por inversiones en Activo fijo superiores al aumento en ventas.

La rotación del Activo Circulante mejoro tanto por rotación de stocks, como de créditos y de tesorería, siendo la de mayor aumento la de tesorería donde se disminuyó de 15 días a 10 días.

La Rentabilidad Financiera, es decir la relación entre la Ganancia Final y el Patrimonio Neto (ROE), ha aumentado un 9%, mereciendo las consideraciones siguientes:

El índice mejora porque el aumento en la Ganancia Final es superior al aumento en el Patrimonio Neto, pero debe considerarse que la distribución de dividendos que es reflejada como una disminución en el patrimonio neto fue de \$100 millones en el ejercicio 2017 versus \$7,5 millones en el año 2016, es decir, si en el ejercicio 2017 se hubiera mantenido una distribución de dividendos de \$7,5 millones en realidad la rentabilidad respecto del patrimonio neto habría reflejado una disminución del 15% y no un aumento.

La Liquidez ha experimentado una disminución del 36% principalmente por el aumento en Pasivos Corrientes en Deudas Financieras y Dividendos a Pagar, pero el índice del 1,88 sigue siendo muy superior a 1.

El índice de Solvencia disminuye porque si bien el aumento en el activo fue superior al aumento en el Pasivo, como se menciona previamente cambió la composición del financiamiento aumentando la participación del Pasivo respecto del Patrimonio Neto.

No hay riesgo de cobertura de intereses.

La participación del Pasivo Corriente respecto del Patrimonio Neto aumentó, pero sigue manteniéndose dentro de márgenes razonables.

Por último, considerando la rentabilidad generada por el uso de Activos y el costo al cuál la empresa consiguió financiarse puede concluirse que sigue siendo conveniente el endeudamiento en los términos descritos siempre y cuando siga manteniéndose esa eficiencia operativa.

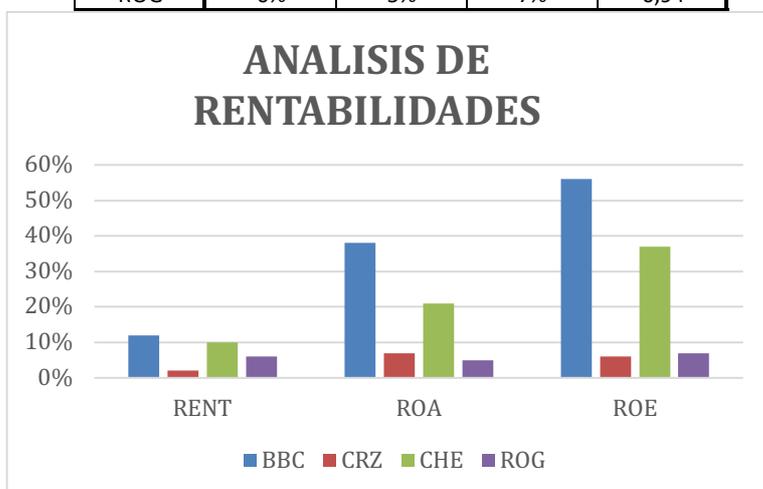
ANÁLISIS COMPETITIVO

A continuación, se expondrá un resumen comparativo entre los índices habitualmente observados entre Boetto y Buttigliengo S.A. y sus principales competidores, es una herramienta que nos permite conocer nuestra posición financiera y de mercado en relación a nuestros competidores directos.

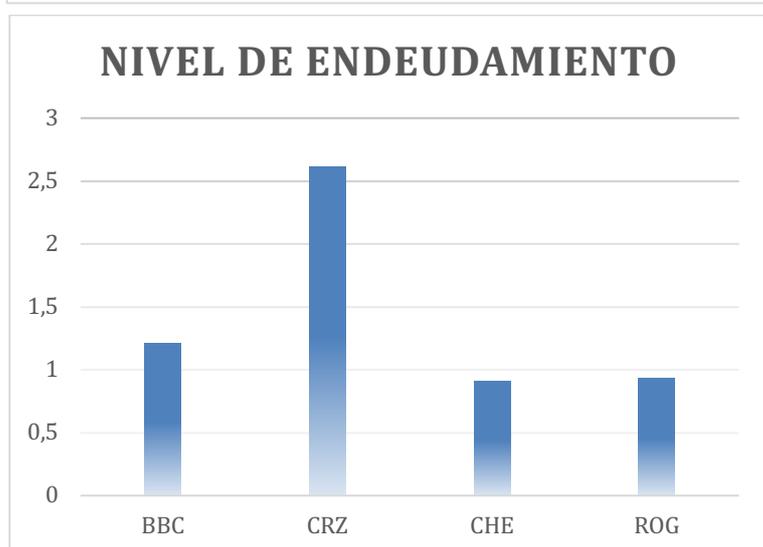
Se encuentra resaltada la empresa con el mejor índice en cada categoría y a su vez la que experimentó la mejor evolución.

	Boetto y Buttigliengo S.A.			CRZ			Chediack			Roggio		
	2016	2017	Variación	2016	2017	Variación	2014	2015	Variación	2016	2017	Variación
Rentabilidad Total	19%	12%	-37,76%	2%	2%	33,42%	6%	10%	55,59%	4%	6%	51,78%
Rentabilidad Económica (ROA)	44%	38%	-12,93%	6%	7%	33,63%	15%	21%	41,81%	5%	5%	13,88%
Margen	27%	18%	-33,84%	7%	10%	32,99%	8%	11%	36,76%	10%	9%	-7,46%
Rotación de Activos	1,62	2,13	31,60%	0,75	0,76	0,48%	1,38	1,94	40,65%	0,48	0,59	23,05%
Rotación Activos Fijos	9,32	7,12	-23,62%	1,73	2,54	46,40%	6,51	8,80	35,22%	2,60	3,33	28,06%
Rotación Activos Circulantes	2,41	3,19	32,18%	1,76	1,25	-28,94%	2,81	2,60	-7,62%	0,96	1,11	15,46%
Rotación Stocks	25,30	31,41	24,18%	58,73	8,93	-84,79%	18,65	33,24	78,22%	43,42	28,53	-34,29%
Rotación Créditos	9,53	10,22	7,24%	2,99	1,79	-40,27%	6,75	6,72	-0,42%	2,50	2,33	-6,81%
Rotación de Tesorería	25,01	34,83	39,28%	38,13	57,95	52,00%	8,42	8,17	-3,05%	10,82	9,29	-14,13%
Rentabilidad Financiera (ROE)	51%	56%	9,25%	2%	6%	148,18%	23%	37%	62,13%	4%	7%	82,90%
Nivel de Liquidez	0,67	0,67	-0,44%	0,43	0,60	41,39%	0,66	0,75	12,25%	0,50	0,54	6,57%
Liquidez Corriente	2,94	1,88	-36,00%	1,73	1,17	-32,69%	1,79	1,91	6,57%	1,83	1,54	-15,61%
Prueba Ácida	2,21	1,36	-38,25%	1,51	0,98	-34,82%	1,55	1,52	-2,25%	1,75	1,48	-15,81%
Ratio de Solvencia	2,53	1,83	-27,67%	2,53	1,83	-27,67%	2,11	2,10	-0,53%	2,02	2,06	2,20%
Periodo de Cobro	38,32	35,73	-6,75%	122,05	204,34	67,42%	54,07	54,30	0,42%	146,02	156,68	7,30%
Periodo de Pago	306,97	337,45	9,93%	1076,62	1130,30	4,99%	Sin datos	117,41		Sin datos	80,37	
Ratio de Endeudamiento	0,65	1,21	84,41%	0,95	2,61	174,75%	0,90	0,91	1,03%	0,98	0,94	-4,18%
Vencimientos a Corto Plazo	58%	65%	12,52%	51%	72%	41,53%	78%	82%	4,76%	56%	72%	29,06%

	RENT	ROA	ROE	ENDEU
BBC	12%	38%	56%	1,21
CRZ	2%	7%	6%	2,61
CHE	10%	21%	37%	0,91
ROG	6%	5%	7%	0,94



18



19

En términos de Rentabilidad Total (Ganancia Final respecto a las Ventas) Boetto y Buttigliengo S.A. presenta la mejor performance, no obstante, es de destacar que es la única que experimentó una evolución desfavorable significativa en el último período.

Cabe mencionar que en el caso de Chediack es la empresa que venía mostrando la evolución más favorable y que estamos comparando con sus EECC 2015, por lo cual está situación puede haber variado y posiblemente, la rentabilidad del último período sea similar y/o superior a la de Boetto y Buttigliengo S.A.

En términos de Rentabilidad respecto del Patrimonio Neto también la de mejor performance es Boetto y Buttigliengo S.A.

¹⁸ Fuente: Elaboración Propia

¹⁹ Fuente: Elaboración Propia

Los niveles de liquidez son similares entre las firmas.

En términos de solvencia, Boetto y Buttigliengo presenta un buen ratio, pero, es menor a sus competidores y tanto Roggio como Chediack tienen mejor ratio de endeudamiento.

Recordamos que en Boetto y Buttigliengo S.A. la disminución del 20% en el margen para arribar a una rentabilidad total del 12% es explicada primordialmente por los resultados financieros y por tenencia y por la pérdida por la participación en otras sociedades (Purita).

A continuación, se exponen las principales observaciones respecto del análisis económico – financiero de los competidores.

Todo el trabajo de campo e informes contables se encuentran en los anexos.

CRZ

Se aprecia una mejora en su Rentabilidad Económica, explicada principalmente por el margen.

La mejora en el margen ordinario a pesar de la caída en el margen bruto es explicada por la mejor administración de otros gastos en UTE que, inclusive disminuyeron respecto del ejercicio anterior.

Además, fueron mejor administrados los gastos de comercialización y administración que aumentaron en proporciones menores a las ventas.

La rotación del Activo se mantiene en un nivel similar aunque su composición varío.

Cae la rotación del Activo circulante principalmente por la caída en la rotación de stocks.

La rotación del Activo Fijo mejora y es de destacar dicho aumento dada la mayor inversión en equipos viales, maquinarias y bienes en construcción (las adquisiciones de bienes de uso fueron superiores a las bajas y amortizaciones).

CHEDIACK

Mejora la rentabilidad tanto por una mejora en el margen como en rentabilidad económica. Hay una mejora en el margen bruto.

En los costos, el aumento en los gastos directos de obra y demás son similares al aumento en ventas pero lo que disminuye notablemente son honorarios que disminuyeron en \$20 millones y los gastos indirectos de obras que disminuyeron un 9%.

Los gastos de administración y comercialización tuvieron una evolución favorable considerando la variación de las ventas.

Cabe mencionar que, otros resultados financieros que eran pérdida en el ejercicio 2014 se convirtieron en ganancia en el ejercicio 2015 (evolución del tipo de cambio) y ello mejoró el resultado en \$20 millones.

La mejora en la rotación es explicada por la mejor rotación en los Activos Fijos.

ROGGIO

Hay una mejora en el ROA, explicada exclusivamente por una mejora en la rotación dado que el margen disminuye.

El margen bruto no acompañó la evolución de las ventas por aumentos del costo superiores al aumento en ventas.

Los conceptos de mayor aumento fueron: gastos de viajes y traslados, fletes, subcontratos y sueldos.

Los gastos de administración aumentaron en proporciones menores a las ventas.

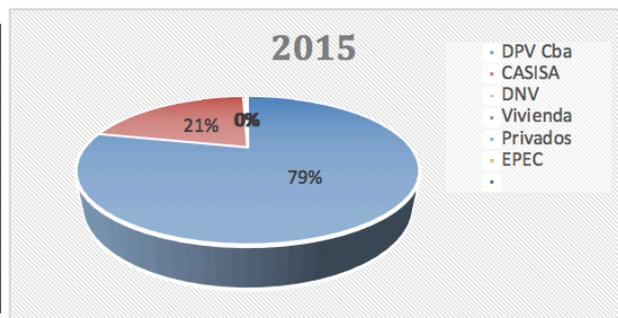
La rotación mejora tanto a nivel de Activo fijo como del circulante.

Las inversiones en Activos fijos fueron principalmente en equipos menores y superan la depreciación.

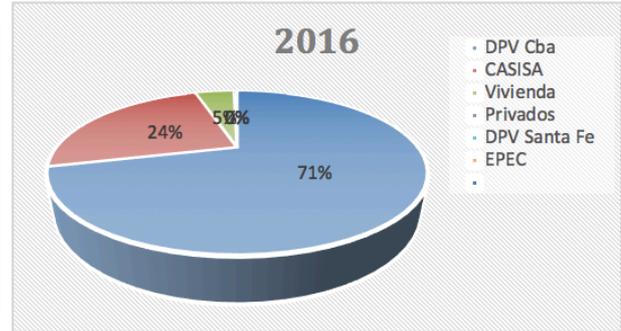
También disminuyen los costos financieros contribuyendo a la mejora en la rentabilidad final.

Posterior al análisis económico y financiero se expone la evolución de la distribución de ventas en los diferentes comitentes.

Comitente	2015	
DPV Cba	\$ 474.439.427,02	78,41%
CASISA	\$ 127.088.724,12	21,00%
DNV	\$ 1.716.067,06	0,28%
Vivienda	\$ 879.181,80	0,15%
Privados	\$ 780.560,48	0,13%
EPEC	\$ 171.517,56	0,03%
Total	\$ 605.075.478,04	100,00%

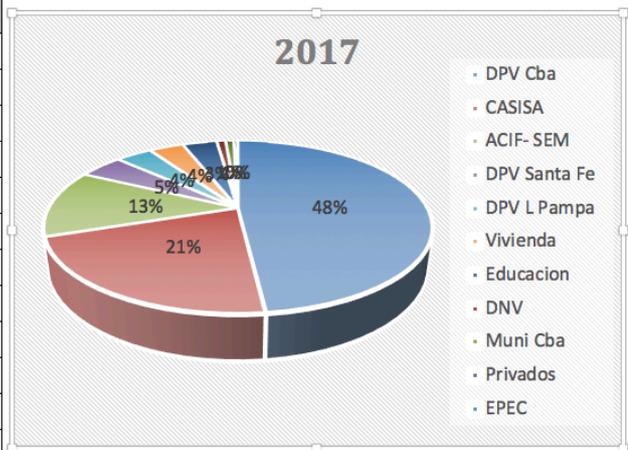


Comitente	2016	
DPV Cba	\$ 573.389.175,01	71,12%
CASISA	\$ 194.126.513,22	24,08%
Vivienda	\$ 35.645.030,20	4,42%
Privados	\$ 1.638.678,82	0,20%
DPV Santa Fe	\$ 1.405.027,26	0,17%
EPEC	\$ 51.454,60	0,01%
Total	\$ 806.255.879,11	100,00%



21

Comitente	2017	
DPV Cba	\$ 919.715.105,08	48,17%
CASISA	\$ 411.183.228,98	21,54%
ACIF- SEM	\$ 243.304.836,07	12,74%
DPV Santa Fe	\$ 86.596.119,80	4,54%
DPV L Pampa	\$ 71.553.745,36	3,75%
Vivienda	\$ 68.072.616,67	3,57%
Educacion	\$ 67.447.269,31	3,53%
DNV	\$ 17.441.453,33	0,91%
Muni Cba	\$ 15.927.684,69	0,83%
Privados	\$ 7.181.607,70	0,38%
EPEC	\$ 921.560,92	0,05%
Total	\$ 1.909.345.227,91	100,00%



22

En 2017 se empieza a visualizar mayor distribución en los diferentes ámbitos públicos, Nación, Provincia y Municipalidad y a su vez en los diferentes organismos, como Ministerio de Producción, Vialidad, Educación y Energía.

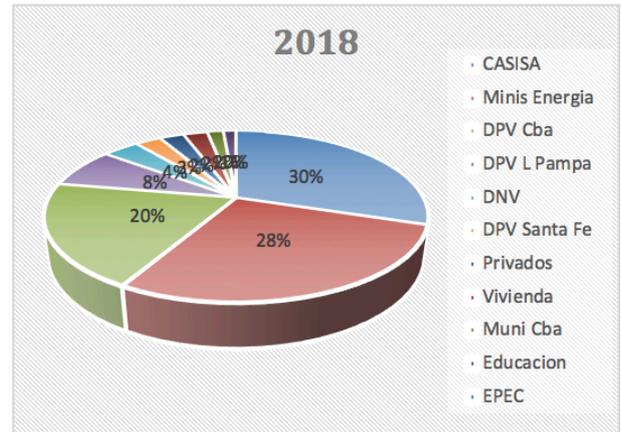
Si bien el monto es chico en relación al resto empiezan a aparecer ventas en el sector privado, pavimentación de country's y barrios cerrados.

²¹ Fuente: Elaboración Propia.

²² Fuente: Elaboración Propia.

Comitente	2018	
CASISA	\$ 403.197.489,08	30,04%
Minis Energia	\$ 376.782.182,71	28,07%
DPV Cba	\$ 264.056.118,66	19,67%
DPV L Pampa	\$ 102.769.840,14	7,66%
DNV	\$ 50.844.462,93	3,79%
DPV Santa Fe	\$ 36.463.301,78	2,72%
Privados	\$ 34.123.631,31	2,54%
Vivienda	\$ 33.559.248,24	2,50%
Muni Cba	\$ 22.477.844,84	1,67%
Educacion	\$ 17.332.295,14	1,29%
EPEC	\$ 485.002,22	0,04%
Total	\$ 1.342.091.417,05	100,00%

Enero a Julio



23

Ya en 2018 se comenzaron obras de mayor volumen en diferentes provincias como la Pampa y Santa Fe, ya pasando del 99% en Córdoba en 2016 al 80% permitiendo así no quedar expuestos a las condiciones de un solo comitente.

Las perspectivas futuras, por cuestiones de mercado y de oferta es finalizar las obras en ejecución pendientes desde 2018, lo que significa mantener a la Provincia de Córdoba como nuestro principal cliente.

Las expectativas de mercado son inciertas por ser un año electoral y con un escenario económico financiero muy volátil.

CONCLUSIONES

Lo primero a analizar van a ser los indicadores estudiados y su impacto en los objetivos propuestos, luego realizaré un análisis de cuales son las expectativas para 2019 de acuerdo al análisis de mercado y, por último, cuáles son las definiciones estratégicas que vamos a tomar como empresa a partir de los resultados obtenidos.

Analizando el año 2018 y logrando un seguimiento de los indicadores obtuvimos los siguientes resultados:

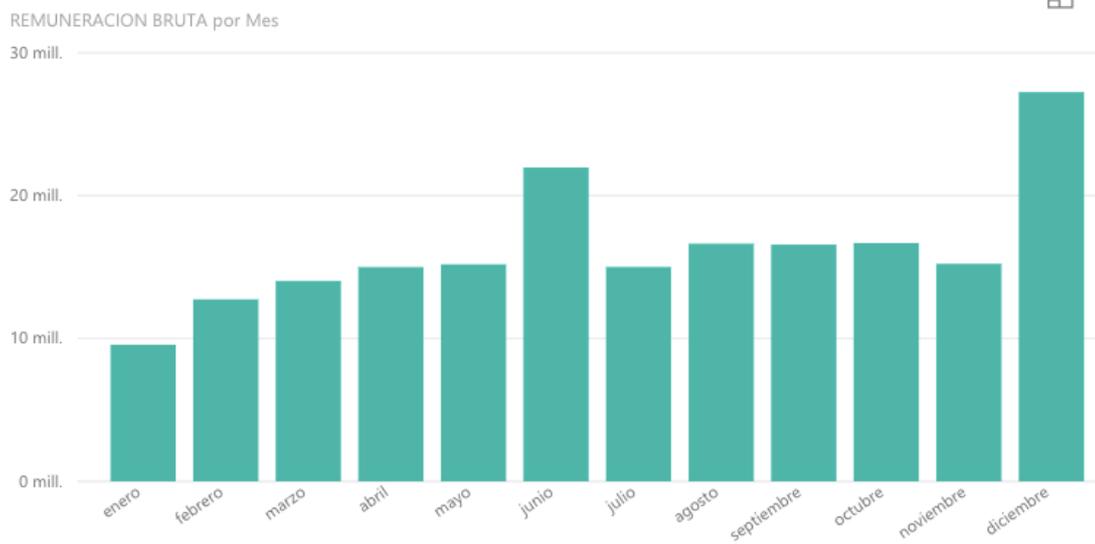
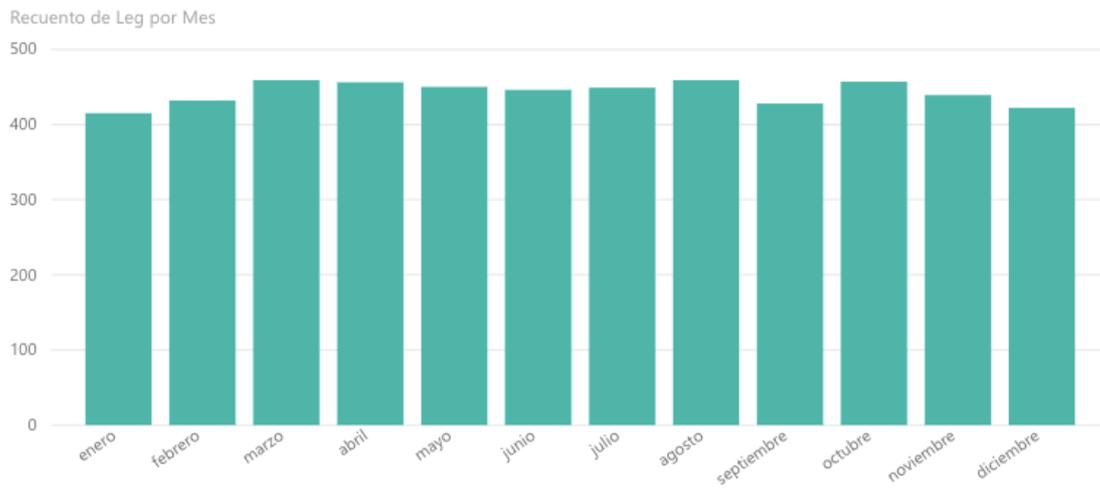
Análisis de la rentabilidad:

La rentabilidad aumento un 15% interanual esto significó una mejora en la eficiencia operativa bastante mayor a la presupuestada ya que, los valores de redeterminación de las obras no alcanzaron a la inflación de los materiales de construcción, a su vez estos no incluyen los costos financieros dentro de los valores a redeterminar; lo que significa que, parte de la rentabilidad es absorbida por los problemas financieros del sector.

CONCEPTO	2018	2017	2016	2015
Ventas	2.681.415.312,49	1.520.461.436,14	718.179.627,19	588.742.197,66
Costo de Ventas	2.047.503.415,41	1.215.943.807,94	519.134.465,85	466.377.191,31
Margen Bruto	23,64%	20,03%	27,72%	20,78%
Gan. Antes Int e Imp.	485.839.417,10	271.018.577,68	193.030.769,73	140.384.488,87
Activo Total	1.534.947.813,74	713.390.032,17	443.441.008,24	241.233.303,24
Rent Económica (ROA)	31,65%	37,99%	43,53%	58,19%
Ganancia Final	344.267.844,03	180.230.774,91	136.782.411,20	74.130.769,04
Patrimonio Neto	567.524.777,39	323.256.933,40	268.026.158,49	150.733.747,29
Rent Financiera (ROE)	60,66%	55,75%	51,03%	49,18%
Margen Neto	12,84%	11,85%	19,05%	12,59%

Se logró absorber la estructura fija de la empresa permitiendo menores costos de sede y mayor eficiencia a nivel operativo.

Se consiguió mantener la estructura de 414 empleados aumentando las ventas un 76,4% y los sueldos un 55%, ofreciendo muy buenas mejoras economicas para todo el personal dada las condiciones del pais.

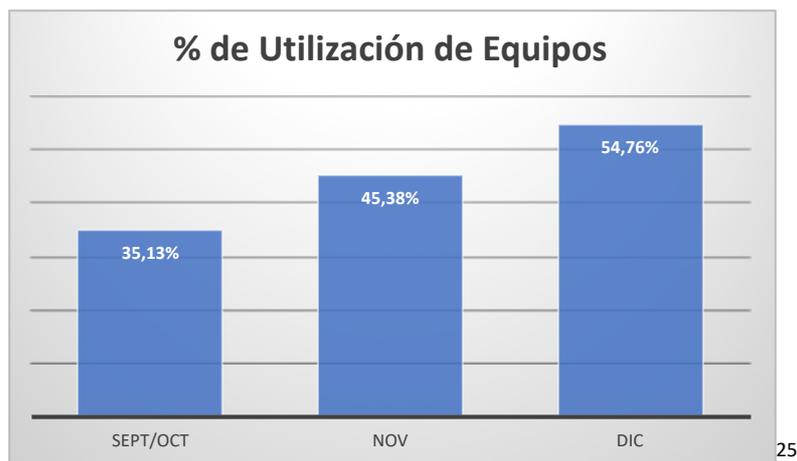


Analisis de Inversiones

El indicador tenía como objetivo verificar el % de utilización de equipos. En la industria la base de utilización es sobre 200hs Mensuales, es un elemento que, tiene relación directa con los rendimientos de las obras, por ende, una mayor producción, menores tiempos y menores costos fijos. (Ver Anexo Utilización de Equipos)

Durante todo el 2018 se trabajó en desarrollar los procedimientos de medición y se logró obtener datos desde septiembre 2018. El avance solo por la medición arrojó resultados excelentes, mejorando la utilización mes a mes.

²⁴ Fuente: Elaboración Propia.



El mes de diciembre se pondera por las semanas trabajadas, si bien el indicador de utilización es del 42%, se pondera por 1,3 por el receso de las fiestas.

PERSPECTIVAS 2019

De acuerdo al esquema del *holding* cada año se analizaron las tendencias de mercado y las proyecciones de cada sector, la obra pública va a sufrir un retroceso a nivel de presupuesto público, con lo cual esperamos una reducción en la facturación y demoras en los plazos de pago.

Sumado a las condiciones macroeconómicas, hay fuerte ruido político por las causas de corrupción lo que fomenta aún más el traslado a otros sectores operados por la corporación.

Nuestro enfoque de operaciones de 2019 esta fuertemente inclinado hacia la minería y los alimentos.

Según la información desplegada por la consultora especializada KPMG, el escenario minero nacional posee un presente y una proyección resultante de varios factores: “en el plano externo, la caída de los precios de los principales *commodities* mineros y energéticos ha conformado un importante obstáculo para las inversiones en exploración y extracción tanto a nivel global como local”, señala la firma. Asimismo, y en paralelo a esta tendencia, la estadística indica que, desde 2017 a la actualidad, las cifras de producción e inversión revisten un crecimiento respecto a años anteriores: “Bajo la información relevada por el INDEC hasta el segundo trimestre de 2017, el valor de producción de la minería podría estar cambiando su tendencia, lo que significaría un mejor desempeño para 2018 y años posteriores. En lo relacionado a inversiones, el litio,

²⁵ Fuente: Elaboración Propia

nuevo mineral estrella, podría estar ayudando a torcer el comportamiento disímil observado hasta 2016 con importantes anuncios para el sector, entre los que se destaca el de la canadiense *Enirgi Group (ADY Resources)*, que destinará alrededor de US\$ 720 millones para la construcción en Salta de la planta procesadora de litio más grande del mundo (la cual se estima estará en operación para 2019) ; el de Sales de Jujuy (del Grupo Orocobre), que desembolsará US\$ 200 millones en la instalación de una nueva planta de litio en Jujuy; o el de la minera Exar, que invertirá \$ 500 millones en el proyecto de litio del salar Caucharí-Olaroz . Asimismo, debe añadirse el incremento reciente en la demanda de rocas de aplicación en respuesta al aumento de la inversión en obra pública, lo que seguramente traccionará las inversiones en ese rubro”.²⁶

En relación a los alimentos con campos agrícolas y administrando más de 12.000 cabezas de ganado, estamos trabajando en la eficiencia productiva para aprovechar el reordenamiento de los precios y la devaluación de la moneda en cuestiones de precio de venta.

El año 2019 va a ser un excelente año ya que, se prevé para los ganaderos argentinos las siguientes tendencias: los pronósticos climáticos son favorables y permitirán asegurar una muy buena oferta forrajera; la gran producción de maíz que se espera el próximo otoño-invierno mantendría a raya los precios y permitiría emplearlo en mayor proporción en los planteos ganaderos que en 2018.

Además, la exportación muestra un comportamiento claramente expansivo y seguirá creciendo partir de los nuevos protocolos y habilitaciones que se han concretado recientemente. Estos factores permitirán una recuperación de los precios ganaderos en términos reales a lo largo de 2019.²⁷

DEFINICIONES ESTRATEGICAS

- Diversificar las inversiones en el sector público y privado.
- 2024 con solo un 10% en obras públicas.
- Potenciar negocios de exportación.

²⁶ <http://panorama-minero.com/semanales/informe-kpmg-mejores-perspectivas-mineras-para-el-2018/>

²⁷ <https://www.lanacion.com.ar/2204722-mejora-ganaderapor-precios-y-clima-el-2019-presenta-un-mejor-escenario-para-la-actividad>

BIBLIOGRAFIA

- Balanced Scorecard como herramienta de diagnóstico, MORALES, Caroline y PINULA, Bernarda, Visión General. No. 1 Año 2007, p. 82 'SYMNETICS BUSINESS TRANSFORMATION CHILE, Aprendiendo Balanced Scorecard. Módulo 1 : Introducción a los conceptos y los procesos del BSC. Página 3
- DE FRIEDMAN (2001), Seminario Balanced Scorecard; De la estrategia a la acción, Material no publicado. Citado en: Balanced Scorecard como herramienta de diagnóstico, MORALES, Caroline y PINULA, Bernarda. Visión General, No. 1 Año 2007, p. 85 Metodología
- Fernández, Alberto. El balanced Scorecard; ayudando a implantar la estrategia. Revista de Antiguos alumnos del IESE. Barcelona, 2001, p. 32 7 “Balanced Scorecard como herramienta de diagnóstico, MORALES, Caroline y PINULA, Bernarda. Visión General. No. 1 Año 2007, p. 85 ^SUMA
- <http://www.infonavitpublica.org.mx/?q=node/521> [Recuperado: 7 de septiembre de 2012] ^Haciendo de la ejecución estratégica su mayor ventaja competitiva. TRISSA strategy Consulting and Financial Services. Consultado en: <http://Arissa.com.mx/files/nosotros.pdf> *SYMNETICS BUSINESS TRANSFORMATION CHILE, Aprendiendo Balanced Scorecard, Módulo 1 : Introducción a los conceptos y los procesos del BSC. Página 4, Metodología
- https://www.sinnexus.com/business_intelligence/cuadro_mando_integral.aspx
- “Informes, planes y presupuestos, INFONAVIT Informe anual de Sustentabilidad 2010, VIII. Desempeño social, 8.1 Capital Humano.

ANEXOS

ANEXO Nº 1 ESTADO DE SITUACIÓN PATRIMONIAL BBC

ACTIVO								
ACTIVO CORRIENTE								
	<u>Al 31/12/2017</u>	<u>Comp.</u> <u>Vertical</u>	<u>Var.</u> <u>Horizontal</u>	<u>Al 31/12/2016</u>	<u>Comp.</u> <u>Vertical</u>	<u>Var.</u> <u>Horizontal</u>	<u>Al 31/12/2015</u>	<u>Comp.</u> <u>Vertical</u>
Caja y Bancos	43.658.108,00	6%	52%	28.721.107,08	6%	11%	25.768.587,23	11%
Créditos por Ventas	136.911.574,46	19%	99%	68.683.984,58	15%	-27%	93.498.427,47	39%
Otras cuentas por Cobrar	164.941.181,87	23%	31%	126.177.145,77	28%	683%	16.119.583,52	7%
Bienes de Cambio	38.709.273,51	5%	89%	20.522.153,41	5%	269%	5.564.115,00	2%
Inversiones	92.154.115,15	13%	73%	53.306.802,00	12%	13%	47.327.426,24	20%
TOTAL ACTIVO CORRIENTE	476.374.252,99	67%	60%	297.411.192,84	67%	58%	188.278.139,46	78%
ACTIVO NO CORRIENTE								
Inversiones	23.416.484,23	3%	-66%	68.966.484,22	16%	333%	15.920.614,63	7%
Bienes de Uso	213.599.294,95	30%	177%	77.063.331,18	17%	108%	37.034.549,15	15%
TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE	237.015.779,18	33%	62%	146.029.815,40	33%	176%	52.955.163,78	22%
TOTAL ACTIVO:	713.390.032,17	100%	61%	443.441.008,24	100%	84%	241.233.303,24	100%

PASIVO									
PASIVO CORRIENTE		Al 31/12/2017		Al 31/12/2016		Al 31/12/2015			
Cuentas por pagar	132.534.840,33	19%	88%	70.481.425,45	16%	211%	22.643.442,44	9%	
Deudas Financieras	38.752.737,86	5%	202%	12.830.011,89	3%	-5%	13.523.747,67	6%	
Remun. y Cargas Soc.	13.815.517,53	2%	178%	4.974.882,10	1%	66%	2.996.761,99	1%	
Dividendos a pagar	36.000.000,00	5%	100%	-		100%	893.360,00		
Cargas Fiscales	26.872.623,24	4%	108%	12.888.906,07	3%	-45%	23.305.783,61	10%	
Otras cuentas por Pagar	8.000,00	0%	0%	8.000,00	0%	0%	8.000,00	0%	
Provisiones	5.236.446,12	1%	100%	-		100%	-		
TOTAL PASIVO CORRIENTE	253.220.165,08	35%	150%	101.183.225,51	23%	60%	63.371.095,71	26%	
PASIVO NO CORRIENTE									
Cuentas por pagar	26.859.663,40	4%	-20%	33.569.561,09	8%	100%	-	0%	
Deudas Financieras	104.378.220,24	15%	333%	24.107.238,47	5%	85%	13.002.481,31	5%	
Cargas Fiscales	5.675.050,05	1%	-66%	16.554.824,68	4%	17%	14.125.978,93	6%	
TOTAL PASIVO NO CORRIENTE	136.912.933,69	19%	84%	74.231.624,24	17%	174%	27.128.460,24	11%	
TOTAL PASIVO	390.133.098,77	55%	122%	175.414.849,75	40%	94%	90.499.555,95	38%	
PATRIMONIO NETO									
TOTAL PASIVO + PATRIMONIO NETO	713.390.032,17	100%	61%	443.441.008,24	100%	84%	241.233.303,24	100%	

ANEXO Nº 2 ESTADO DE RESULTADOS BBC

ESTADO DE RESULTADOS

	<u>Al 31/12/2017</u>	<u>Comp.</u> <u>Vertical</u>	<u>Var.</u> <u>Horizontal</u>	<u>Al 31/12/2016</u>	<u>Comp.</u> <u>Vertical</u>	<u>Var.</u> <u>Horizontal</u>	<u>Al 31/12/2015</u>	<u>Comp.</u> <u>Vertical</u>
Venta de Servicios	1.520.461.436,14	100%	112%	718.179.627,19	100%	22%	588.742.197,66	100%
Costos de Servicios Prestados	-1.215.943.807,94	-80%	134%	- 519.134.465,85	-72%	11%	- 466.377.191,31	-79%
Utilidad Bruta	304.517.628,20	20%	53%	199.045.161,34	28%	63%	122.365.006,35	21%
Gastos de Administración	- 92.819.742,07	-6%	110%	- 44.252.712,32	-6%	73%	- 25.509.058,63	-4%
Gastos de Comercialización	- 109.665,59	0%	11%	- 99.240,46	0%	-85%	- 664.698,43	0%
Otros Ingresos	66.271.815,60	4%	99%	33.293.150,99	5%	226%	10.226.957,98	2%
Resultado Financieros y Por tenencia:	- 23.828.824,72	-2%	1713%	- 1.314.490,99	0%	-134%	3.831.524,52	1%
Ganancia Ordinaria	254.031.211,42	17%	36%	186.671.868,56	26%	69%	110.249.731,79	19%
Resultado por Participación en Sociedades	- 642.940,53	0%	238%	- 190.400,68	0%	37%	- 139.468,93	0%
Ganancia / Pérdida Extraordinaria	- 144.896,01	0%	-172%	200.582,49	0%	-59%	489.436,04	0%
Resultado del Ejercicio antes de Imp. A las Ganancias	253.243.374,88	17%	36%	186.682.050,37	26%	69%	110.599.698,90	19%
Impuesto a las Ganancias	- 73.012.599,97	-5%	46%	- 49.899.639,17	-7%	37%	- 36.468.929,86	-6%
Resultado del Ejercicio - GANANCIA	180.230.774,91	12%	32%	136.782.411,20	19%	85%	74.130.769,04	13%

ANEXO Nº 3 ANALISIS ECONÓMICO BBC

ANÁLISIS ECONÓMICO

RENTABILIDAD ECONÓMICA (ROA)		
2016	2017	% crec
43,53%	37,90%	-13%

Margen		
2016	2017	% crec
27%	18%	-34%

Rotación de activos		
2016	2017	% crec
1,62	2,13	32%

Rotación A. Fijos		
2016	2017	% crec
9,32	7,12	-24%

Rotación A. Circulante		
2016	2017	% crec
2,41	3,19	32%

Nota: Solo se consideró Bs Uso, no Inversiones porque incluye part. En otras sociedades e inversión inmobiliarias que no son objeto principal de actividad económica.

Rot. Stocks		
2016	2017	% crec
25,30	31,41	24%

Dias Stocks		
2016	2017	% crec
14	12	-19%

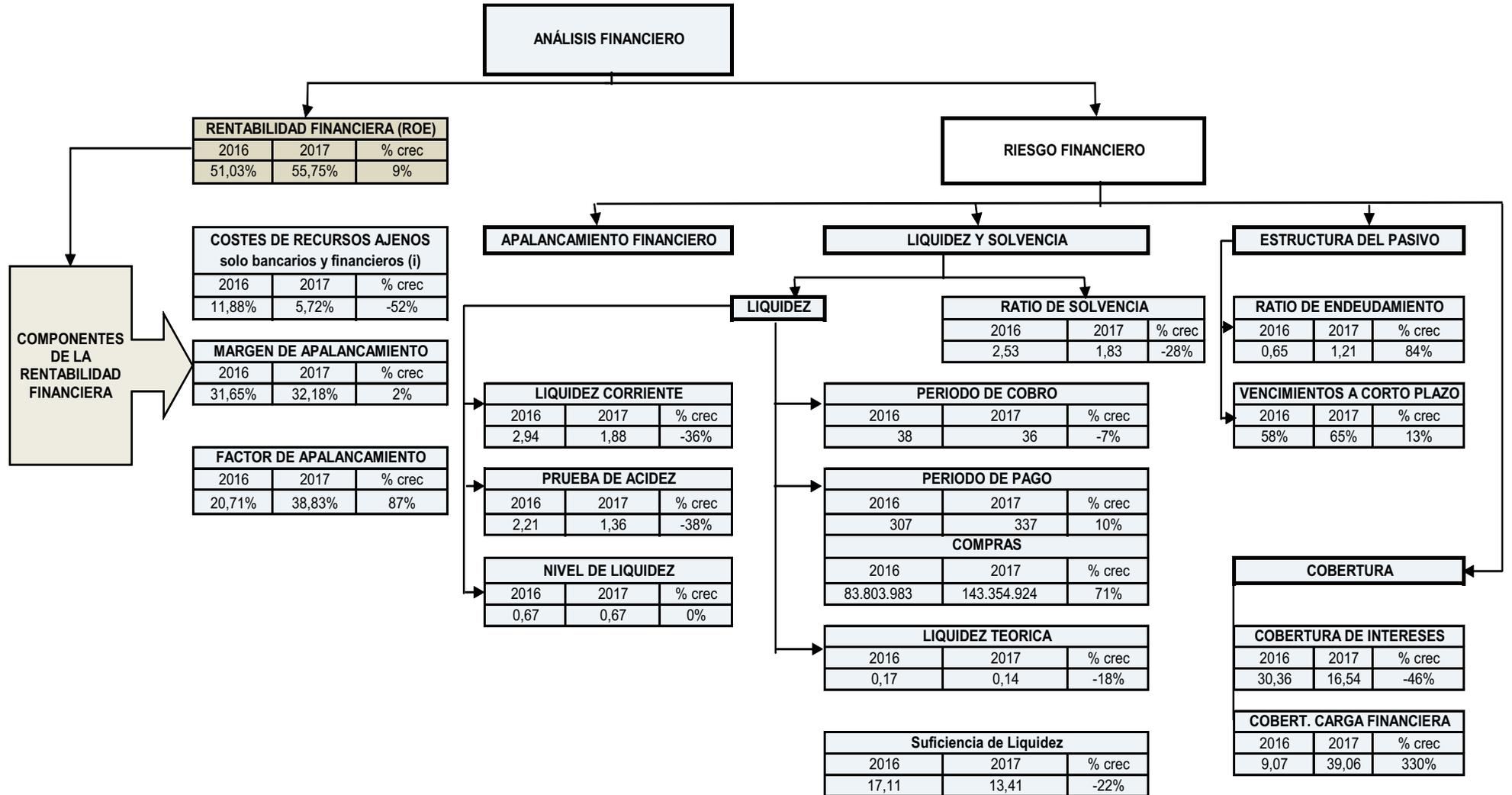
Rot. Créditos		
2016	2017	% crec
9,53	10,22	7%

Dias Créditos		
2016	2017	% crec
38	36	-7%

Rot. Tesorería		
2016	2017	% crec
25,01	34,83	39%

Dias Tesorería		
2016	2017	% crec
15	10	-28%

ANEXO Nº 4 ANALISIS FINANCIERO BBC



ANEXO Nº 5 ANALISIS VERTICAL Y HORIZONTAL BBC

COSTOS

		<u>Al 31/12/2017</u>	<u>Var. Vertical</u>	<u>Var. Horizontal</u>		<u>Al 31/12/2016</u>	<u>Var. Vertical</u>
			<u>(%Ventas)</u>				<u>(%Ventas)</u>
Existencia Inicial		20.522.153,41	1%	269%		5.564.115,00	1%
Compras del Ejercicio		143.354.924,10	9%	71%		83.803.982,71	12%
Según Anexo IV:		1.090.776.003,94	72%	142%		450.288.521,55	63%
Trabajo de Terceros	44.176.486,01		3%	19%	37.138.609,66		5%
Sueldos y Jornales y Cargas Sociales	90.221.125,35		6%	95%	46.341.526,94		6%
Reparaciones y Repuestos	15.096.002,94		1%	66%	9.072.537,18		1%
Fletes	42.204.861,37		3%	229%	12.842.090,97		2%
Impuestos	13.866.208,02		1%	0%	13.882.239,69		2%
Combustibles y Lubricantes	30.652.559,13		2%	62%	18.931.858,96		3%
Gastos Varios	35.273.145,36		2%	128%	15.494.517,73		2%
Alquileres Pagados	22.731.775,48		1%	165%	8.589.133,14		1%
Honorarios	4.033.669,72		0%	161%	1.543.106,12		0%
Amortizaciones	33.257.657,72		2%	194%	11.299.240,56		2%
Seguros	5.470.197,95		0%	111%	2.589.501,38		0%
Gastos de Representación	289.708,71		0%	46%	198.942,69		0%
Costos en UTEs	748.266.160,06		49%	175%	272.365.216,53		38%
Quebrantos por Acuerdos	5.236.446,12		0%	100%	-		0%
		1.254.653.081,45	83%	132%		539.656.619,26	75%
Existencia final (Nota Nº 6)		38.709.273,51	3%	89%		20.522.153,41	3%
Costo de los servicios prestados		1.215.943.807,94	80%	134%		519.134.465,85	72%

ANEXO IV

ANEXO GASTOS

Detalle	Costos de Servicios Prestados	Gastos de Administración	Gastos de Comercialización	Total Año 2017	Total Año 2016	VAR.	% Vtas 2017	% Vtas 2016
Trabajo de Terceros	44.176.486,01			44.176.486,01	37.138.609,66	19%	2,91%	5,17%
Sueldos y Jornales y Cargas Sociales	90.221.125,35	49.391.038,13		139.612.163,48	69.738.670,85	100%	9,18%	9,71%
Reparaciones y Repuestos	15.096.002,94			15.096.002,94	9.072.537,18	66%	0,99%	1,26%
Fletes	42.204.861,37			42.204.861,37	12.842.090,97	229%	2,78%	1,79%
Impuestos	13.866.208,02	8.478.002,16		22.344.210,18	23.019.694,81	-3%	1,47%	3,21%
Combustibles y Lubricantes	30.652.559,13			30.652.559,13	18.931.858,96	62%	2,02%	2,64%
Gastos Varios	35.273.145,36	32.746.986,31		68.020.131,67	25.939.659,43	162%	4,47%	3,61%
Alquileres Pagados	22.731.775,48			22.731.775,48	8.589.133,14	165%	1,50%	1,20%
Comisiones Pagadas			109.665,59	109.665,59	57.502,63	91%	0,01%	0,01%
Honorarios	4.033.669,72	1.366.058,08		5.399.727,80	2.552.913,51	112%	0,36%	0,36%
Amortizaciones	33.257.657,72	566.221,52		33.823.879,24	11.451.431,10	195%	2,22%	1,59%
Seguros	5.470.197,95	130.991,84		5.601.189,79	2.638.775,04	112%	0,37%	0,37%
Gastos de Representación	289.708,71			289.708,71	198.942,69	46%	0,02%	0,03%
Costos en UTEs	748.266.160,06			748.266.160,06	272.365.216,53	175%	49,21%	37,92%
Quebrantos por Acuerdos	5.236.446,12			5.236.446,12	-	100%	0,34%	0,00%
Donaciones		140.444,03		140.444,03	61.700,00	128%	0,01%	0,01%
Descuentos Otorgados			-	-	41.737,83	-100%	0,00%	0,01%
Totales al 31-12-2017	1.090.776.003,94	92.819.742,07	109.665,59	1.183.705.411,60	494.640.474,33			
Totales al 31-12-2016	450.288.521,55	44.252.712,32	99.240,46	494.640.474,33				
VARIACIÓN	142%	110%	11%	139%				

ANEXO Nº 6 ANALISIS DE CUENTA GASTOS BBC

COMPOSICIÓN CUENTA GASTOS VARIOS					
	2017	Var. Vertical	Var. Horizontal	2016	Var. Vertical
GASTOS VARIOS EN OBRA	35.273.145,36	52%	179%	12.655.677,58	49%
GASTOS ADMINISTRACIÓN	14.963.753,84	22%	147%	6.048.905,12	23%
SERVICIOS OFICINA	1.145.561,60	2%	85%	618.147,59	2%
GASTOS LICITACIONES	6.417.646,83	9%	375%	1.351.185,73	5%
LIBRERIA/PAPELERIA	274.775,54	0%	144%	112.538,09	0%
COMEDOR OFICINA	826.050,03	1%	24%	665.794,50	3%
ESCRIBANIAS OFICINA	251.610,73	0%	127%	110.887,25	0%
SERVICIO VIGILANCIA	797.800,16	1%	54%	517.275,06	2%
MOVILIDADES OFICINA	90.234,65	0%	87%	48.273,84	0%
VARIOS DIRECTORIO	1.491.330,67	2%	56%	957.042,01	4%
GASTOS VARIOS TALLER	6.482.981,39	10%	128%	2.838.840,15	11%
GASTOS GENERALES OFICINA	5.240,87	0%	-65%	15.092,51	0%
TOTAL	68.020.131,67	100%	162%	25.939.659,43	100%

En la página siguiente podrá observarse el detalle de la composición para el Ejercicio 2017 de las Cuentas Gastos Varios en Obra y Gastos Administración que son las más significativas.

ANEXO Nº 7 DETALLE COMPOSICIÓN GASTOS VARIOS EN OBRA Y GASTOS ADMINISTRACIÓN 2017

* GASTOS VARIOS EN OBRA	
ALOJAMIENTOS	954.782,14
COMBUSTIBLE	5.557,32
COMIDAS / CAFÉ	6.036.517,47
ELECT / TELEFONO / AGUA / GAS	1.528.249,63
ESTACIONAMIENTO	35.838,20
GASTOS OBRA	12.558.201,24 *
INDUMENTARIA	1.029.499,99
LIBRERÍA	85.048,83
LIMPIEZA	191.548,71
MULTAS	59.305,66
PEAJE	519.136,56
REPUESTOS / REPARACIONES	1.132.495,55
SEÑALETICA	725.335,94
TASAS / PODERES	269.322,58
TRASLADOS	2.612.774,54
VIGILANCIA	7.529.531,00
Total general	35.273.145,36

*Incluye principalmente materiales.

*GASTOS ADMINISTRACIÓN	
AVISOS	58.907,59
CAPACITACIONES	225.040,00
CARTAS / ENCOMIENDAS	35.499,98
FLETE	15.375,73
GASTOS VARIOS	4.909.076,95
HONORARIOS	392.622,50
INDUMENTARIA	18.540,62
INTERESES	6.644,90
LIBRERÍA E IMPRENTA	19.682,14
LIMPIEZA	179.088,28
MOVILIDAD	973.251,50
MULTAS	18.680,39
PUBLICIDAD (Atenas)	7.236.262,84
REPARACIONES	103.185,90
REPUESTOS	5.379,86
SEÑALETICA	14.189,32
SOFTWARE	246.857,27
TASAS / CUOTAS	247.769,08
VIATICOS	257.698,99
Total general	14.963.753,84

ANEXO Nº 8 DESCRIPCIÓN DEL FINANCIAMIENTO

	<u>AI 31/12/2017</u>	<u>Comp.</u> <u>Vertical</u>	<u>Var.</u> <u>Horizontal</u>	<u>AI 31/12/2016</u>	<u>Comp.</u> <u>Vertical</u>	<u>Var.</u> <u>Horizontal</u>	<u>AI 31/12/2015</u>	<u>Comp.</u> <u>Vertical</u>
Recursos Propios	323.256.933,40	45%	21%	268.026.158,49	60%	78%	150.733.747,29	62%
Pasivos a Largo Plazo	136.912.933,69	19%	84%	74.231.624,24	17%	174%	27.128.460,24	11%
Pasivos a Corto Plazo	253.220.165,08	35%	150%	101.183.225,51	23%	60%	63.371.095,71	26%
TOTAL	713.390.032,17	100%	61%	443.441.008,24	100%	84%	241.233.303,24	100%

Deudas Bancarias y Financieras

	<u>AI 31/12/2017</u>	<u>Comp.</u> <u>Vertical</u>	<u>Var.</u> <u>Horizontal</u>	<u>AI 31/12/2016</u>	<u>Comp.</u> <u>Vertical</u>	<u>Var.</u> <u>Horizontal</u>	<u>AI 31/12/2015</u>	<u>Comp.</u> <u>Vertical</u>
Prestámos Prendarios / Hipotecarios	93.490.310,12	65%	436%	17.448.013,81	47%	-26%	23.690.746,20	89%
Prestámos Financieros	16.233.422,51	11%	2699%	580.033,08	2%	-80%	2.835.482,78	11%
Leasings	22.966.801,74	16%	21%	18.909.203,47	51%	100%	-	
Acuerdos en Cta Cte	10.440.423,73	7%	100%	-			-	
TOTAL	143.130.958,10	100%		36.937.250,36	100%		26.526.228,98	100%

Detalle por Entidad Financiera

	<u>AI 31/12/2017</u>	<u>Comp.</u> <u>Vertical</u>	<u>Var.</u> <u>Horizontal</u>	<u>AI 31/12/2016</u>	<u>Comp.</u> <u>Vertical</u>	<u>Var.</u> <u>Horizontal</u>	<u>AI 31/12/2015</u>	<u>Comp.</u> <u>Vertical</u>
Banco de Inversión y Comercio Exterior	5.307.070,94	4%	-37%	8.387.607,64	23%	-28%	11.608.393,57	44%
Banco de la Provincia de Córdoba	89.361.582,25	62%	2323%	3.688.341,25	10%	78%	2.076.783,37	8%
Banco Galicia	15.196.382,73	11%	100%	-	0%	0%	-	0%
Banco Credicoop Coop. Ltda.	2.717.012,84	2%	59%	1.710.293,65	5%	-73%	6.388.887,43	24%
Banco Macro	11.643.495,38	8%	5787%	197.775,07	1%	272%	53.132,62	0%
Banco de la Nación Argentina	3.864.765,66	3%	102%	1.912.349,30	5%	-64%	5.271.128,14	20%
Banco Santander Río S.A.	1.612.750,77	1%	-30%	2.312.123,63	6%	105%	1.127.903,85	4%
Banco Supervielle	13.427.897,54	9%	-28%	18.728.759,82	51%	100%	-	0%
TOTAL	143.130.958,11	100%	287%	36.937.250,36	100%	39%	26.526.228,98	100%

ANEXO Nº 9 DETALLE DE INVERSIONES

	<u>Al 31/12/2017</u>	<u>Comp.</u> <u>Vertical</u>	<u>Var.</u> <u>Horizontal</u>	<u>Al 31/12/2016</u>	<u>Comp.</u> <u>Vertical</u>	<u>Var.</u> <u>Horizontal</u>	<u>Al 31/12/2015</u>	<u>Comp.</u> <u>Vertical</u>
<u>Corrientes</u>								
Depósitos a Plazo Fijo						-100%	5.662.198,14	9%
Bonos y Obligaciones Negociables	49.026.504,05	42%	205%	16.089.691,73	13%	376%	3.383.137,35	5%
Fondo Común de Inversión	43.127.611,10	37%	16%	37.217.110,27	30%	-3%	38.279.827,98	61%
Otras Inversiones		0%			0%	-100%	2.262,77	0%
TOTAL INVERSIONES CORRIENTES	92.154.115,15	80%	73%	53.306.802,00	44%	13%	47.327.426,24	75%
<u>No Corrientes</u>								
Participación en Otras Sociedades	3.366.865,51	3%	-94%	54.672.351,82	45%	1950%	2.666.776,01	4%
Participación en Otras Sociedades Controladas	3.923.926,73	3%	9%	3.611.030,16	3%	31%	2.764.126,53	4%
Aportes Fideicomisos	1.587.926,86	1%	-39%	2.602.453,14	2%	8%	2.409.062,99	4%
Inversiones Inmobiliarias	14.537.765,13	13%	80%	8.080.649,10	7%	0%	8.080.649,10	13%
TOTAL INVERSIONES NO CORRIENTES	23.416.484,23	20%	-66%	68.966.484,22	56%	333%	15.920.614,63	25%
TOTAL INVERSIONES	115.570.599,38	100%	-5%	122.273.286,22	100%	93%	63.248.040,87	100%

ANEXO Nº 10 DETALLES DE LOS PRINCIPALES CRÉDITOS

RUBROS	EJERCICIOS								
	2017			2016			2015		
	Importes	% Partic.S/ Créditos	% Partic. s/Activo Corriente	Importes	% Partic.S/ Créditos	% Partic. s/Activo Corriente	Importes	% Partic.S/ Créditos	% Partic. s/Activo Corriente
Activo Corriente	476.374.253		100	297.411.193		100	188.278.139		100
Créditos por Ventas	136.911.574	100,00	28,74	68.683.985	100,00	23,09	93.498.427	100,000	49,66
Certificados a cobrar	136.264.342	99,53		68.036.752	99,06		79.280.485	84,79	
Certificados a cobrar de Terceros	100.315	0,07		100.315	0,15		14.088.161	15,07	
Intereses Obra Pública a cobrar	546.917	0,40		546.917	0,80		129.782	0,14	
Otras Cuentas por Cobrar	164.941.182	100,00	34,62	126.177.146	100	42,43	16.119.584	100	8,56
<i>En Moneda Local</i>									
Deudores Varios	7.628.495	4,62		4.837.239	3,83		4.202.475	26,07	
Adelanto de Sueldos	6.150	0,004		79.701	0,06		19.923	0,12	
Créditos Fiscales	5.049.199	3,06		297.036	0,24		634.776	3,94	
Gastos pagados por adelantado	2.857.981	1,73		3.052.737	2,42		6.576.962	40,80	
Mutuos	2.699.867	1,64			0,00		0	0,00	
Depósito en Garantía Alquileres	57.370	0,03			0,00		6.200	0,04	
Adelanto Honorarios Directores	2.404.841	1,46		2.097.412	1,66		2.705.639	16,78	
Adelanto a Proveedores	65.150	0,04		450.000	0,36		0	0,00	
Utes a Cobrar	139.267.864	84,43		112.851.241	89,44		110.654	0,69	
<i>En Moneda Extranjera</i>									
Deudores Varios	4.302.209	2,61		1.873.168	1,48		1.535.072	9,52	
Intereses a Cobrar	602.055	0,37		638.612	0,51		327.883	2,03	

ANEXO Nº 11 DETALLE DE LAS PRINCIPALES OBLIGACIONES

RUBROS	EJERCICIOS								
	2017			2016			2015		
	Importes	% Partic.S/Ctas. Por pagar	% Partic.s/Pasivo Corriente/No Corriente	Importes	% Partic.S/Ctas. Por pagar	% Partic.s/Pasivo Corriente/No Corriente	Importes	% Partic.S/Ctas. Por pagar	% Partic.s/Pasivo Corriente/No Corriente
Pasivo Corriente	248.306.615		100	101.183.226		100	63.371.096		100
Cuentas por Pagar	132.534.840	100	53,38	70.481.425	100	69,66	22.643.442	100	35,73
<i>En Moneda Local</i>									
Proveedores	116.697.261	88,05		43.389.211	61,56		20.268.532	89,51	
Acreedores Varios	125.493	0,095		3.100.773	4,40		125.493	0,55	
Intereses Cobrados por adelantado		0,00			0,00		68.014	0,30	
Intereses Comerciales a Pagar	168	0,0001		168	0,0002		168	0,00	
Honorarios a Pagar	27.111	0,020		916.462	1,30		100.755	0,44	
Seguros a Pagar	3.789.199	2,86		2.042.511	2,90		922.667	4,07	
Anticipos Certificados		0,00		6.082.019	8,63		82.019	0,36	
UTES a Pagar		0,00			0,00		1.075.795	4,75	
<i>En Moneda Extranjera</i>									
Acreedores Varios (Mon. Extranjera)	11.895.609	8,98		14.950.283	21,21		0	0,00	
Pasivo No Corriente	141.826.484		100	74.231.624		100	27.128.460		100
<i>En Moneda Extranjera</i>	26.859.663	100,00		33.569.561	100		0		0
Acreedores Varios (Mon. Extranjera)	26.859.663	100,00	0,19	33.569.561	100	0,45	0	0	

ANEXOS DE ANÁLISIS DE COMPETIDORES

A continuación se exponen en Anexos los Estados Contables de cada compañía con sus respectivas variaciones horizontales y verticales y sus análisis económicos – financieros.

ANEXO I – CRZ – ESTADO DE SITUACIÓN PATRIMONIAL

ACTIVO						
ACTIVO CORRIENTE		AI 30/06/2017	Comp. Vertical	Var. Horizontal	AI 30/06/2016	Comp. Vertical
Caja y Bancos	15.992.062,00		1%	62%	9.859.660,00	2%
Créditos por Ventas	518.838.400,00		42%	313%	125.703.591,00	25%
Otras cuentas por Cobrar	60.644.622,00		5%	103%	29.834.946,00	6%
Bienes de Cambio	77.667.638,00		6%	1601%	4.564.965,00	1%
Inversiones	39.905.939,00		3%	70%	23.456.876,00	5%
Otros Activos	27.324.000,00				19.998.000,00	
TOTAL ACTIVO CORRIENTE	740.372.661,00		60%	247%	213.418.038,00	43%
ACTIVO NO CORRIENTE						
Otros Créditos	-			-100%	787.592,00	0%
Inversiones	119.026.000,00		10%	75%	68.000.000,00	14%
Bienes de Uso	365.405.924,00		30%	68%	216.989.158,00	43%
Part. Perm en Sociedades	41.819,00		0%	1234%	3.136,00	0%
TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE	484.473.743,00		40%	70%	285.779.886,00	57%
TOTAL ACTIVO:	1.224.846.404,00		100%	145%	499.197.924,00	100%
PASIVO						
PASIVO CORRIENTE		AI 30/06/2017			AI 30/06/2016	
Cuentas por pagar	326.930.575,00		27%	686%	41.577.001,00	8%
Deudas Financieras	221.075.375,00		18%	895%	22.219.602,00	4%
Remun. y Cargas Soc.	42.314.612,00		3%	189%	14.652.789,00	3%
Cargas Fiscales	30.046.004,00		2%	-30%	42.692.990,00	9%
Otras cuentas por Pagar	13.177.036,00		1%	916%	1.297.558,00	0%
Previsiones	711.787,00		0%	14%	625.451,00	0%
TOTAL PASIVO CORRIENTE	634.255.389,00		52%	415%	123.065.391,00	25%
PASIVO NO CORRIENTE						
Deudas Financieras	101.064.459,00		8%	747%	11.937.426,00	2%
Remun. y Cargas Soc.	4.697.720,00		0%	-15%	5.510.783,00	1%
Cargas Fiscales	140.155.763,00		11%	47%	95.446.979,00	19%
Otras cuentas por Pagar	-				3.432.465,00	1%
Previsiones	5.329.989,00		0%	41%	3.774.897,00	1%
TOTAL PASIVO NO CORRIENTE	251.247.931,00		21%	109%	120.102.550,00	24%
TOTAL PASIVO	885.503.320,00		72%	264%	243.167.941,00	49%
PATRIMONIO NETO		339.343.084,00	28%	33%	256.029.983,00	51%
TOTAL PASIVO + PATRIMONIO NETO	1.224.846.404,00		100%	145%	499.197.924,00	100%

ANEXO I – CRZ – ESTADO DE RESULTADOS

		<u>Al 30/06/2017</u>	<u>Var. Vertical</u>	<u>Var. Horizontal</u>		<u>Al 30/06/2016</u>	<u>Var. Vertical</u>
Venta de Servicios		926.770.530,00	100%	147%		375.923.797,00	100%
Ventas de servicios Propios	614.286.018,00		66%	144%	251.794.184,00		67%
Ventas en Ute	312.484.512,00		34%	152%	124.129.613,00		33%
Costos de Servicios Prestados		- 693.512.668,00	-75%	159%		-268.079.828,00	-71%
Utilidad Bruta		233.257.862,00	25%	116%		107.843.969,00	29%
Gastos de Administración		- 111.980.072,00	-12%	87%		- 59.855.905,00	-16%
Gastos de Comercialización		- 25.464.846,00	-3%	69%		- 15.045.987,00	-4%
Otros Gastos en UTEs		- 5.672.535,00	-1%	-27%		- 7.815.989,00	-2%
Otros Ingresos		1.281.683,00	0%	49%		862.816,00	0%
Resultado Financieros y Por tenencia:							
Diferencia de Cotización	364.786,00		0%	-71%	1.274.811,00		0%
Rdo financieros por participación en UTEs	- 4.687.756,00		-1%	-1352%	374.338,00		0%
Otros resultados financieros	4.689.283,00		1%	-16%	5.608.915,00		1%
Rdo por tenencia bienes dispuestos para la venta					- 5.251.473,00		-1%
GANANCIA Ordinaria antes de INTERESES		91.788.405,00	10%	228%		27.995.495,00	7%
Intereses Netos	- 62.510.431,00		-7%	250%	- 17.880.011,00		-5%
Ganancia Ordinaria antes IG		29.277.974,00	3%	189%		10.115.484,00	3%
Ganancia Extraordinaria - Rdo Vta Bs Uso		2.427.083,00	0%	6398%		37.352,00	0%
Resultado del Ejercicio antes de Imp. A las Ganancias		31.705.057,00	3%	212%		10.152.836,00	3%
Impuesto a las Ganancias		- 12.460.064,00	-1%	190%		- 4.302.108,00	-1%
Resultado del Ejercicio		19.244.993,00	2%	229%		5.850.728,00	2%

ANEXO I - CRZ - ANÁLISIS ECONÓMICO

ANÁLISIS ECONÓMICO

RENTABILIDAD ECONÓMICA (ROA)		
2016	2017	% crec
5,61%	7,49%	34%

Margen		
2016	2017	% crec
7%	10%	33%

Rotación de activos		
2016	2017	% crec
0,75	0,76	0%

Rotación A. Fijos		
2016	2017	% crec
1,73	2,54	46%

Rotación A. Circulante		
2016	2017	% crec
1,76	1,25	-29%

Nota: Solo se consideró Bs Uso, no Inversiones porque incluye part. En otras sociedades e inversión inmobiliarias que no son objeto principal de actividad económica.

Rot. Stocks		
2016	2017	% crec
58,73	8,93	-85%

Dias Stocks		
2016	2017	% crec
6	41	558%

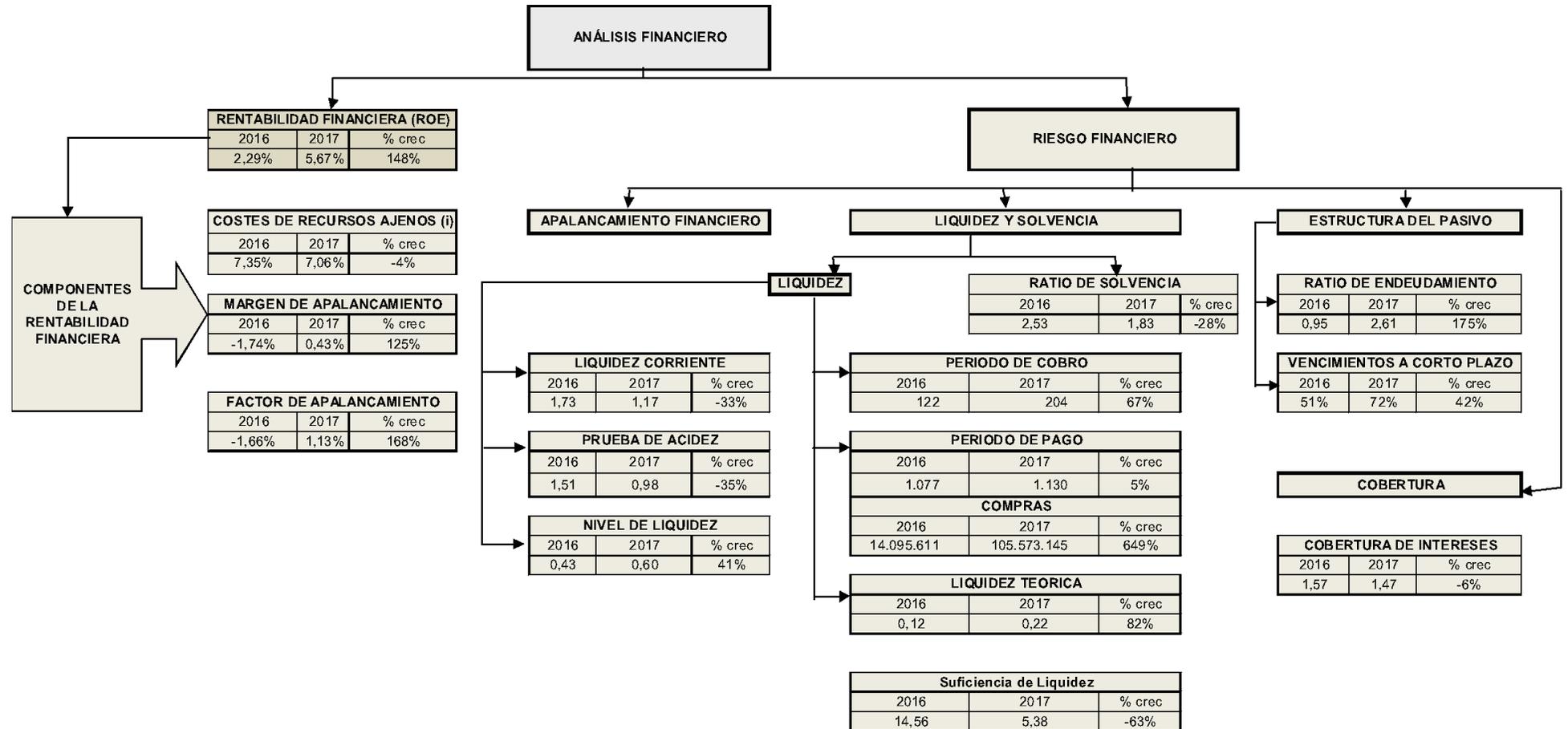
Rot. Créditos		
2016	2017	% crec
2,99	1,79	-40%

Dias Créditos		
2016	2017	% crec
122	204	67%

Rot. Tesorería		
2016	2017	% crec
38,13	57,95	52%

Dias Tesorería		
2016	2017	% crec
10	6	-34%

ANEXO I - CRZ - ANÁLISIS FINANCIERO



ANEXO II – JOSE CHEDIACK SAICA– ESTADO DE SITUACIÓN PATRIMONIAL

ACTIVO					
ACTIVO CORRIENTE					
	Al 31/12/2015	Comp. Vertical	Var. Horizontal	Al 31/12/2014	Comp. Vertical
Caja y Bancos	175.949.883,77	24%	45%	121.281.613,38	22%
Créditos por Ventas	232.555.229,32	31%	49%	155.896.763,28	29%
Otras cuentas por Cobrar	31.156.724,20	4%	-17%	37.658.017,09	7%
Bienes de Cambio	30.831.815,07	4%	-24%	40.477.443,05	7%
Inversiones	82.284.464,23	11%	960%	7.762.895,57	1%
Otros Activos					
TOTAL ACTIVO CORRIENTE	552.778.116,59	75%	52%	363.076.732,37	66%
ACTIVO NO CORRIENTE					
Otros Créditos	-			-	
Bienes de Cambio	2.586.580,42	0%	0%	2.586.580,42	0%
Inversiones	22.481.153,79	3%	-5%	23.778.440,82	4%
Bienes de Uso	163.206.957,61	22%	4%	156.910.986,67	29%
Part. Perm en Sociedades					
TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE	188.274.691,82	25%	3%	183.276.007,91	34%
TOTAL ACTIVO:	741.052.808,41	100%	36%	546.352.740,28	100%
PASIVO					
PASIVO CORRIENTE					
	Al 31/12/2015			Al 31/12/2014	
Cuentas por pagar	204.119.833,38	28%	65%	124.084.849,61	23%
Deudas Financieras	10.366.014,61	1%	-53%	22.115.552,00	4%
Remun. y Cargas Soc.	41.632.824,91	6%	35%	30.950.724,37	6%
Cargas Fiscales	14.476.420,48	2%	-31%	20.869.550,48	4%
Anticipo de Clientes	18.806.002,75	3%	312%	4.561.878,09	1%
Previsiones					
TOTAL PASIVO CORRIENTE	289.401.096,13	39%	43%	202.582.554,55	37%
PASIVO NO CORRIENTE					
Cuentas por pagar	51.111.464,65	7%	148%	20.591.885,40	4%
Deudas Financieras	7.284.789,00	1%	-70%	24.522.500,42	4%
Anticipo de Clientes	1.883.126,64	0%	-69%	5.993.655,63	1%
Cargas Fiscales	3.758.416,41	1%	-31%	5.467.720,66	1%
Otras cuentas por Pagar	64.087,72	0%	-22%	81.652,72	0%
Previsiones					
TOTAL PASIVO NO CORRIENTE	64.101.884,42	9%	13%	56.657.414,83	10%
TOTAL PASIVO	353.502.980,55	48%	36%	259.239.969,38	47%
PATRIMONIO NETO					
	387.549.827,66	52%	35%	287.132.770,90	53%
TOTAL PASIVO + PATRIMONIO NETO	741.052.808,21	100%	36%	546.372.740,28	100%

ANEXO II – JOSE CHEDIACK SAICA– ESTADO DE RESULTADOS

		<u>31/12/2015</u>	<u>Var. Vertical</u>	<u>Var. Horizontal</u>		<u>31/12/2014</u>	<u>Var. Vertical</u>
Venta de Servicios		1.436.878.708,72	100%	41%		1.021.609.881,52	100%
Certificados de Obra Básicos	1.080.753.922,45		75%	54%	701.864.005,02		69%
Variaciones de precios	62.617.660,60		4%	-23%	81.343.197,68		8%
S.I.S.T.E.	18.582.659,11		1%	25%	14.883.900,19		1%
Otras Ventas y trabajos realizados	274.013.985,91		19%	23%	222.710.236,68		22%
Alquileres de oficinas y locales	910.480,65		0%	13%	808.541,95		0%
Costos de Servicios Prestados		- 1.110.709.161,35	-77%	38%		- 803.113.796,54	-79%
Utilidad Bruta		326.169.547,37	23%	49%		218.496.084,98	21%
Gastos de Administración		- 128.558.585,64	-9%	45%		- 88.415.905,35	-9%
Gastos de Comercialización		- 41.497.940,35	-3%	48%		- 28.118.529,34	-3%
Deudores Incobrables		- 99.495,39	0%	13%		- 87.915,51	
Siniestros e Indemnizaciones cobradas		1.134.762,73	0%	-7%		1.219.976,93	0%
Otros Ingresos y Egresos		- 388.083,38	0%	-1186%		35.735,00	0%
<u>Resultado Financieros y Por tenencia:</u>		- 2.662.727,83		-88%		- 23.015.729,96	
Impuestos, tasas y contribuciones	- 11.823.116,45		-1%	45%	- 8.126.870,14		-1%
Rdo venta de acciones, renta y dif cotización títulos y bono	- 2.624.249,75				- 2.894.492,79		
Otros Resultados financieros	11.784.638,37				- 11.994.367,03		-1%
GANANCIA Ordinaria antes de INTERESES		154.097.477,51	11%	92%		80.113.716,75	8%
Intereses Netos		6.044.532,14	0%	84%		3.287.435,17	0%
Intereses Bancos e Inst. financieras	6.508.195,43		0%	80%	3.606.830,56		0%
Intereses Impositivos	- 463.663,29		0%	45%	- 319.395,39		0%
Ganancia Ordinaria antes IG		160.142.009,65	11%	92%		83.401.151,92	8%
Rdo. Participación en Sociedades		20.167,03	0%	-100%		4.073.382,83	0%
Ganancia Extraordinaria - Rdo Vta Bs Uso		4.835.975,62	0%	25%		3.870.664,14	0%
Resultado del Ejercicio antes de Imp. A las Ganancias		164.998.152,30	11%	81%		91.345.198,89	9%
Impuesto a las Ganancias		- 22.000.000,00	-2%	-15%		- 26.000.000,00	-3%
Resultado del Ejercicio		142.998.152,30	10%	119%		65.345.198,89	6%

ANEXO II – JOSE CHEDIACK SAICA – ANÁLISIS ECONÓMICO

ANÁLISIS ECONÓMICO

RENTABILIDAD ECONÓMICA (ROA)		
2014	2015	% crec
14,66%	20,79%	42%

Margen		
2014	2015	% crec
8%	11%	37%

Rotación de activos		
2014	2015	% crec
1,38	1,94	41%

Rotación A. Fijos		
2014	2015	% crec
6,51	8,80	35%

Nota: Solo se consideró Bs Uso, no Inversiones porque incluye part. En otras sociedades e inversión inmobiliarias que no son objeto principal de actividad económica.

Rotación A. Circulante		
2014	2015	% crec
2,81	2,60	-8%

Rot. Stocks		
2014	2015	% crec
18,65	33,24	78%

Dias Stocks		
2014	2015	% crec
20	11	-44%

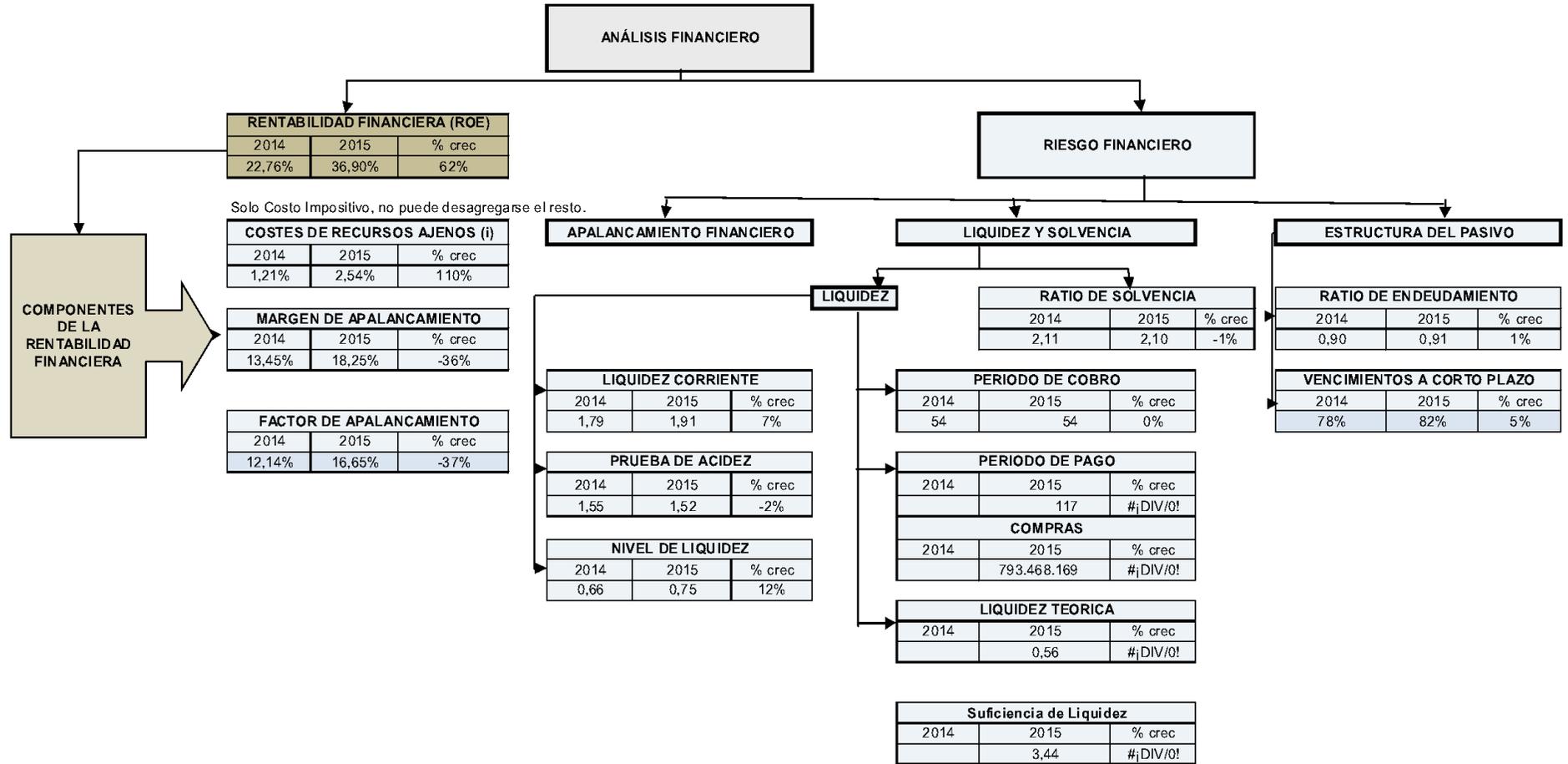
Rot. Créditos		
2014	2015	% crec
6,75	6,72	0%

Dias Créditos		
2014	2015	% crec
54	54	0%

Rot. Tesorería		
2014	2015	% crec
8,42	8,17	-3%

Dias Tesorería		
2014	2015	% crec
43	45	3%

ANEXO II – JOSE CHEDIACK SAICA– ANÁLISIS FINANCIERO



ANEXO III – BENITO ROGGIO E HIJOS S.A. – ESTADO DE SITUACIÓN PATRIMONIAL

ACTIVO						
ACTIVO CORRIENTE		Al 31/12/2017	Comp. Vertical	Var. Horizontal	Al 31/12/2016	Comp. Vertical
Efectivo y Equivalentes de efectivo	502.689.566,00	6%	124%	224.540.753,00	4%	
Créditos por Ventas	1.991.602.986,00	25%	105%	971.547.493,00	19%	
Otras cuentas por Cobrar	1.551.471.844,00	20%	25%	1.239.800.029,00	25%	
Inventarios	125.620.019,00	2%	202%	41.608.635,00	1%	
Inversiones	47.877.013,00	1%	-15%	56.639.297,00	1%	
Otros Activos						
TOTAL ACTIVO CORRIENTE	4.219.261.428,00	54%	66%	2.534.136.207,00	50%	
ACTIVO NO CORRIENTE						
Créditos por Ventas	12.518.793,00			-		
Otros Créditos	95.233.508,00	1%	-43%	166.736.772,00	3%	
Inversiones en subsidiarias y asociadas	2.133.705.047,00	27%	53%	1.396.432.588,00	28%	
Activos Intangibles	1.009.375,00	0%	-56%	2.276.560,00	0%	
Propiedades, plantas y equipos	1.402.244.760,00			934.097.191,00	19%	
TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE	3.644.711.483,00	46%	46%	2.499.543.111,00	50%	
TOTAL ACTIVO:	7.863.972.911,00	100%	56%	5.033.679.318,00	100%	
PASIVO						
PASIVO CORRIENTE		Al 31/12/2017			Al 31/12/2016	
Deudas Comerciales	803.469.850,00	10%	48%	542.010.782,00	11%	
Deudas Financieras	685.334.922,00	9%	213%	219.266.523,00	4%	
Otros Pasivos	1.250.385.278,00	16%	99%	627.142.055,00	12%	
TOTAL PASIVO CORRIENTE	2.739.190.050,00	35%	97%	1.388.419.360,00	28%	
PASIVO NO CORRIENTE						
Deudas Comerciales	4.124.582,00	0%	92%	2.143.414,00	0%	
Deudas Bancarias y Financieras	67.726.807,00	1%	-74%	259.090.593,00	5%	
Provisiones para contingencias	47.141.401,00	1%	41%	33.526.632,00	1%	
Pasivo por Impuesto diferido	308.236.495,00	4%	23%	250.462.714,00	5%	
Otros Pasivos	651.330.819,00	8%	16%	563.827.046,00	11%	
TOTAL PASIVO NO CORRIENTE	1.078.560.104,00	14%	-3%	1.109.050.399,00	22%	
TOTAL PASIVO	3.817.750.154,00	49%	53%	2.497.469.759,00	50%	
PATRIMONIO NETO		4.046.222.757,00	51%	60%	2.536.209.559,00	50%
TOTAL PASIVO + PATRIMONIO NETO	7.863.972.911,00	100%	56%	5.033.679.318,00	100%	

ANEXO III – BENITO ROGGIO E HIJOS S.A. – ESTADO DE RESULTADOS

	<u>Al 31/12/2017</u>	<u>Var. Vertical</u>	<u>Var. Horizontal</u>		<u>Al 31/12/2016</u>	<u>Var. Vertical</u>
Venta de Servicios	4.668.745.256,00	100%	92%		2.428.577.961,00	100%
Costos de Servicios Prestados	- 3.583.839.667,00	-77%	98%		- 1.806.627.331,00	-74%
Utilidad Bruta	1.084.905.589,00	23%	74%		621.950.630,00	26%
Gastos de Administración	- 256.301.168,00	-5%	50%		- 171.289.810,00	-7%
Otros Gastos Operativos	- 415.431.813,00	-9%	90%		- 218.669.069,00	-9%
Otros Ingresos y Egresos operativos netos	7.743.802,00	0%			4.598.932,00	
GANANCIA Operativa antes de INTERESES	420.916.410,00	9%	78%		236.590.683,00	10%
Ingresos Financieros	138.546.715,00	3%	76%		78.763.899,00	3%
Costos Financieros	- 266.303.536,00	-6%	-33%		- 400.251.911,00	-16%
Intereses generados por pasivos	- 186.517.959,00	-4%	-41%	- 315.549.852,00		-13%
Dif. De cambio generadas por pasivos	- 24.260.697,00	-1%	380%	- 5.054.609,00		0%
Comisiones bancarias	- 12.235.423,00	0%	1181%	- 955.235,00		0%
Otros costos financieros	- 43.289.457,00	-1%	-45%	- 78.692.215,00		-3%
Ganancia Ordinaria antes IG	293.159.589,00	6%	-445%		- 84.897.329,00	-3%
Rdo Inversiones en Subsidiarias	94.274.470,00	2%	-43%		164.667.781,00	7%
Resultado del Ejercicio antes de Imp. A las Ganancias	387.434.059,00	8%	386%		79.770.452,00	3%
Impuesto a las Ganancias	- 97.537.886,00	-2%	-598%		19.580.148,00	1%
Resultado del Ejercicio	289.896.173,00	6%	192%		99.350.600,00	4%

ANEXO III – BENITO ROGGIO E HIJOS S.A. – ANÁLISIS ECONÓMICO

ANÁLISIS ECONÓMICO

RENTABILIDAD ECONÓMICA (ROA)		
2016	2017	% crec
4,70%	5,35%	14%

Margen		
2016	2017	% crec
10%	9%	-7%

Rotación de activos		
2016	2017	% crec
0,48	0,59	23%

Rotación A. Fijos		
2016	2017	% crec
2,60	3,33	28%

Rotación A. Circulante		
2016	2017	% crec
0,96	1,11	15%

Nota: Solo se consideró Bs Uso, no Inversiones porque incluye part. En otras sociedades e inversión inmobiliarias que no son objeto principal de actividad económica.

Rot. Stocks		
2016	2017	% crec
43,42	28,53	-34%

Dias Stocks		
2016	2017	% crec
8	13	52%

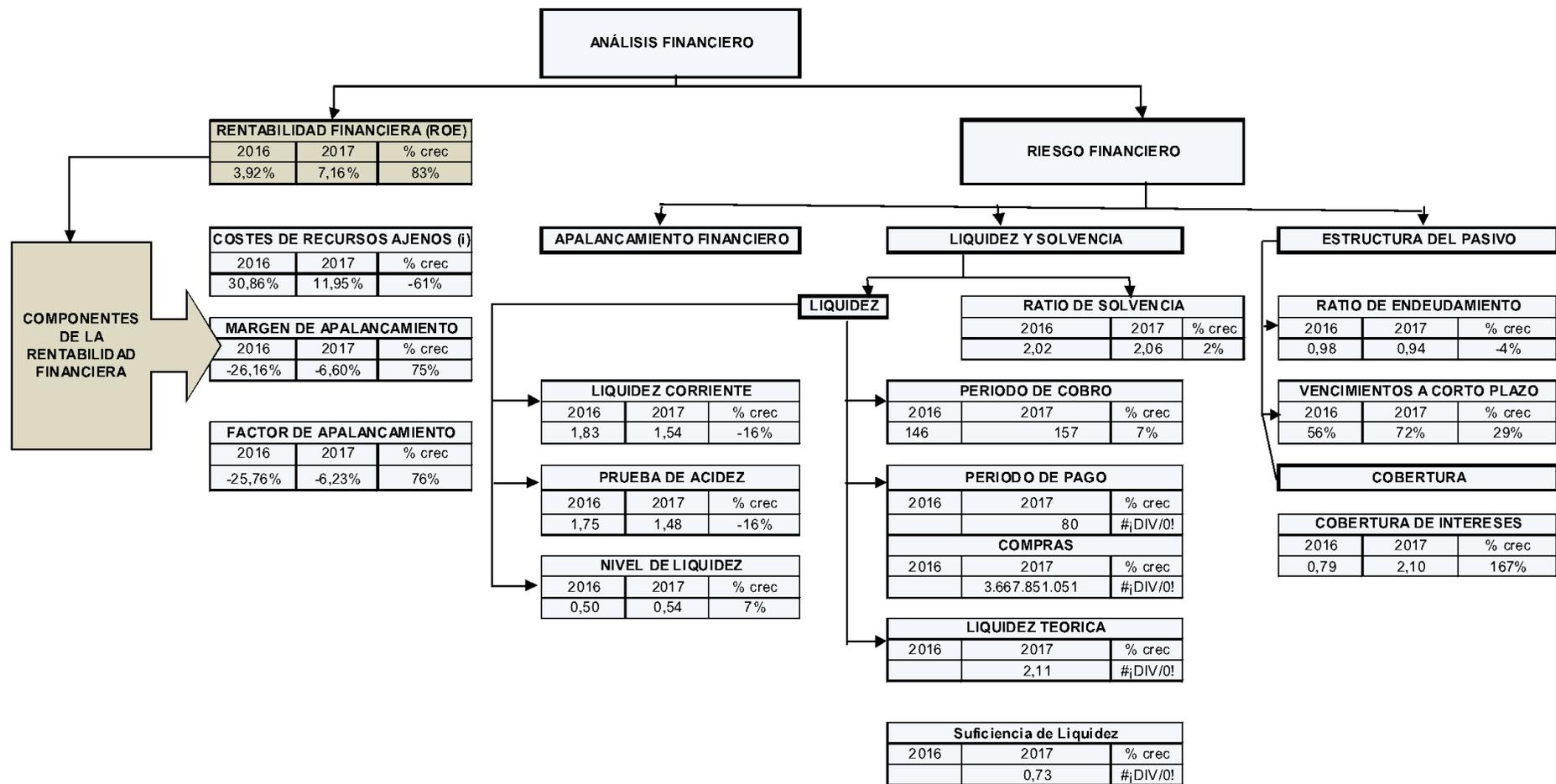
Rot. Créditos		
2016	2017	% crec
2,50	2,33	-7%

Dias Créditos		
2016	2017	% crec
146	157	7%

Rot. Tesorería		
2016	2017	% crec
10,82	9,29	-14%

Dias Tesorería		
2016	2017	% crec
34	39	16%

ANEXO III – BENITO ROGGIO E HIJOS S.A. – ANÁLISIS FINANCIERO



ANEXOS DE % de UTILIZACIÓN DE EQUIPOS

UTILIZACIÓN DE EQUIPOS SEPT/18

Obras	Hs/Km	%Utilización
BOULEVARD - UTE VIAL AGRO - CÓRDOBA	26.450	45%
CASISA - CÓRDOBA	9.041	30%
GASODUCTOS - UTE CONTRERAS - CÓRDOBA	81.108	56%
JARDINES	12.449	31%
MORENA DEL VALLE	1.473	13%
PLANTA CÓRDOBA	28.463	31%
RAC - CASISA - CÓRDOBA	43.418	54%
RN 60 - MALLA 408 C - CATAMARCA	17.600	25%
RP 1 - GENERAL PICO - LA PAMPA	43.818	36%
RP 16 - VILLA DE SOTO - CÓRDOBA	19.259	31%
RP 24 - SAN BASILIO - CÓRDOBA	32.221	10%
RP 28 - TANINGA - CÓRDOBA	32.976	34%
RP 34 - ALTAS CUMBRES - CÓRDOBA	2.039	20%
RP 62 - CAYASTACITO - SANTA FE	21.906	39%
SALAR DE PASTOS GRANDES	208	52%
SALAR DEL HOMBRE MUERTO	6.663	22%
SAN MARCOS SIERRAS	8.812	31%
SANTO DOMINGO - RECREO - CATAMARCA	5.393	18%
SSOMA - SEGURIDAD	2.500	25%
UTE ROGGIO - KEMPES - CÓRDOBA	5.914	35%
UTE SACDE BRITO - KEMPES - CÓRDOBA	625	63%
VILLA CORNÚ - CÓRDOBA	3.963	40%
Total general	406.299	35%

ÍNDICE DE UTILIZACIÓN POR OBRA NOV/18

Obras	Hs/Km	%Utilización
BOULEVARD - UTE VIAL AGRO - CÓRDOBA	30.994	66%
CASISA - CÓRDOBA	17.179	43%
CERRO NORTE - CÓRDOBA	1.113	11%
GASODUCTOS - UTE CONTRERAS - CÓRDOBA	97.090	54%
JARDINES	14.239	36%
MORENA DEL VALLE	8.652	29%
PLANTA CÓRDOBA	39.306	38%
RN 60 - MALLA 408 C - CATAMARCA	27.669	36%
RP 1 - GENERAL PICO - LA PAMPA	21.354	54%
RP 16 - VILLA DE SOTO - CÓRDOBA	384	3%
RP 24 - SAN BASILIO - CÓRDOBA	94.188	42%
RP 28 - TANINGA - CÓRDOBA	57.368	36%
RP 34 - ALTAS CUMBRES - CÓRDOBA	591	6%
RP 62 - CAYASTACITO - SANTA FE	16.649	35%
SALAR DE PASTOS GRANDES	11.300	65%
SALAR DEL HOMBRE MUERTO	29.715	137%
SSOMA - SEGURIDAD	3.099	31%
UTE ROGGIO - KEMPES - CÓRDOBA	8.366	37%
VILLA CORNÚ - CÓRDOBA	2.182	22%
RAC - CÓRDOBA	54.887	50%
Total general	536.325	45%

ÍNDICE DE UTILIZACIÓN POR OBRA DIC/18

Obras	Hs/Km	%Utilización
BOULEVARD - UTE VIAL AGRO	18.718	41%
CASISA	19.125	48%
CERRO NORTE	283	3%
DI LUCA - MARCOS JUAREZ	121	61%
GASODUCTO - UTE CONTRERAS	66.646	52%
JARDINES	4.628	15%
MINERÍA	24.536	50%
PLANTA CÓRDOBA	25.409	20%
RAC	17.391	39%
RN 60 - MALLA 408 C	32.226	38%
RP 1 - GENERAL PICO	13.625	36%
RP 16 - VILLA DE SOTO	2.676	32%
RP 24 - SAN BASILIO	71.235	34%
RP 28 - TANINGA	51.047	38%
RP 34 - ALTAS CUMBRES	4.317	43%
RP 62 - CAYASTACITO	10.447	19%
UTE ROGGIO - KEMPES	18.761	32%
VILLA CORNÚ	1.323	13%
Total general	382.514	36%

ÍNDICE DE UTILIZACIÓN POR OBRA ENE/19

Obras	Hs/Km	%Utilización
BOULEVARD - UTE VIAL AGRO	28.918	51%
CASISA	11.379	28%
CERRO NORTE	530	5%
DI LUCA - MARCOS JUAREZ	18	9%
GASODUCTO - UTE CONTRERAS	41.649	38%
JARDINES	12.687	21%
MINERÍA	20.471	17%
PLANTA CÓRDOBA	32.323	25%
RAC	9.036	17%
RN 60 - MALLA 408 C	31.480	40%
RP 1 - GENERAL PICO	6.605	38%
RP 16 - VILLA DE SOTO	14.623	43%
RP 24 - SAN BASILIO	66.588	24%
RP 28 - TANINGA	49.387	30%
RP 34 - ALTAS CUMBRES	258	3%
RP 62 - CAYASTACITO	11.921	25%
UTE ROGGIO - KEMPES	6.104	33%
Total general	343.977	29%