



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

MAESTRÍA EN DIRECCIÓN DE NEGOCIOS

TRABAJO FINAL DE APLICACIÓN

**“Análisis y evaluación para optimización de la administración del
Capital de Trabajo de una empresa constructora”**

Autor: Contador Público José Arturo Moyano

Tutor: MBA Carla Lubrina

Córdoba

2017



Análisis y evaluación para optimización de la administración del Capital de Trabajo de una empresa constructora by Moyano, José Arturo is licensed under a [Creative Commons Reconocimiento-NoComercial 4.0 Internacional License](https://creativecommons.org/licenses/by-nc/4.0/).

Agradecimientos

A mis padres y hermanos por acompañarme y apoyarme,
en este camino de crecimiento personal y profesional.

A los miembros de Mix Group S.R.L., por abrirme las puertas de su empresa y
brindar su colaboración para el desarrollo del presente trabajo.

A mi tutora, Carla Lubrina, por brindarme su experiencia, conocimiento y
guiarme en la realización del presente.

Índice de Contenidos

A.	PRESENTACIÓN DEL PROYECTO	8
A. I	CONTEXTO	8
A. II	DEFINICIÓN DEL PROBLEMA	9
A. III	OBJETIVOS DEL TRABAJO	10
A. IV	LÍMITES O ALCANCE DEL TRABAJO	11
A. V	EJES TEMÁTICOS	11
B.	DESARROLLO DEL PROYECTO	12
B. I	MARCO TEÓRICO	12
B. I.1	Necesidades Operativas de Fondos (NOF)	13
B. I.2	Capital de Trabajo o Fondo de Maniobra	14
B. I.3	Política Financiera de Corto Plazo	22
B. I.4	Administración de Efectivo	24
B. I.5	Administración de créditos y cuentas por cobrar	25
B. I.6	Administración de inventarios	27
B. I.7	Proyección de Estados Financieros	28
B. I.8	Financiamiento externo y crecimiento	30
B. II	METODOLOGÍA	33
B. III	EMPRESA	33
B. III.1	Reseña Histórica	33
B. III.2	Análisis del Sector	34
B. III.3	Clientes	35
B. III.4	Proveedores	37
B. III.5	Competidores	38
B. III.6	Análisis F.O.D.A.	38
B. III.7	Organigrama	43
B. III.8	Ciclo Operativo de Mix Group S.R.L.	45
B. IV	TRABAJO DE CAMPO	49
B. IV.1	Análisis de la situación económica financiera de la empresa	49

B. IV.2 Determinación del Capital de Trabajo y análisis de su evolución.....	61
B. IV.3 Determinación Necesidades Operativas de Fondos (NOF)	63
B. IV.4 Comparación Capital de Trabajo Vs. Necesidades Operativas de Fondo.....	65
B. IV.5 Gestión del Capital de Trabajo: política de cobranza, inventario y gestión del efectivo	66
B. IV.6 Proyección de Flujo de Fondos	67
B. IV.7 Financiamiento a Corto Plazo.....	73
B. IV.8 Tasa interna de Crecimiento y Tasa interna de retorno.....	74
B. IV.9 Política de Crecimiento	75
C. CIERRE DEL PROYECTO	77
C. I CONCLUSIONES FINALES.....	77
C.II BIBLIOGRAFÍA	81
C.III ANEXOS	82

Índice de Ilustraciones

Ilustración 1 - Modelo de balance general de la empresa.	15
Ilustración 2 - Capital de Trabajo positivo.	16
Ilustración 3 - Capital de Trabajo igual a cero.	16
Ilustración 4 - Capital de Trabajo negativo.	17
Ilustración 5 - Diagrama de tiempo del flujo de efectivo y las actividades operativas a corto plazo de una empresa manufacturera	20
Ilustración 6 - Política de financiamiento restrictiva.	23
Ilustración 7 - Demanda estacional de efectivo.	25
Ilustración 8 - FER y crecimiento. Fuente: Fundamentos de Finanzas Corporativas.....	31
Ilustración 9 - Participación de los Clientes en la Facturación Anual al 31/12/2016.	37
Ilustración 10 - Organigrama de Mix Group S.R.L.	44
Ilustración 11 - Ciclo operativo de Mix Group S.R.L.	45
Ilustración 12 - Evolución ROE.....	56
Ilustración 13 - Evolución ROA	56
Ilustración 14 - Estructura de Inversión.	58
Ilustración 15 - Estructura de Financiamiento.	59
Ilustración 16 - Composición Balance General Mix Group S.R.L 2014..	60
Ilustración 17 - Composición Balance General Mix Group S.R.L 2015.	60
Ilustración 18 - Composición Balance General Mix Group S.R.L 2016.	61
Ilustración 19 - Evolución del Capital de Trabajo y sus componentes..	63
Ilustración 20 - Comparación Capital de Trabajo Vs. NOF.	66

Índice de Tablas

Tabla 1 - Participación de Clientes en la Facturación Anual al 31/12/2016.....	36
Tabla 2 - Ejemplo Estructura de Cobro Mix Group S.R.L.	46
Tabla 3 - Análisis horizontal del Estado de Situación Patrimonial.	50
Tabla 4 - Análisis horizontal del Estado de Resultados.....	51
Tabla 5 - Análisis Vertical del Estado de Situación Patrimonial.	52
Tabla 6 - Análisis Vertical del Estado de Resultados.....	53
Tabla 7 - Análisis de Ratios..	57
Tabla 8 - Cálculo Capital de Trabajo y su evolución.	62
Tabla 9 - Cálculo NOF Teóricas.....	64
Tabla 10 - Cálculo NOF reales.....	64
Tabla 11 - Comparación NOF Teóricas vs. NOF reales.....	65

A. Presentación del Proyecto

A. I Contexto

El presente trabajo final se desarrolla en la empresa constructora llamada Mix Group S.R.L., radicada en la Provincia de Córdoba.

Mix Group es una Pyme familiar, refundada en el año 2001, especializada en obras civiles de envergadura, hormigón y extensión de redes de servicios e infraestructura. Entre los servicios que la empresa ofrece es posible encontrar: estudios de factibilidad técnica y económica, ingeniería básica y de detalle en el ámbito privado, diseño preliminar, definitivo y ejecutivo, servicios de presupuesto y consultoría especializada. Actualmente, cuenta con una nómina de más de 110 empleados, integrado por profesionales y técnicos, prestando servicios en la Provincia de Córdoba y en resto del país.

El principal valor de la empresa está dado por el cumplimiento de los compromisos asumidos con los clientes en términos de funcionalidad, calidad, presupuesto, seguridad de trabajadores, respeto al medio ambiente, políticas de calidad y plazos de entrega.

Algunos de los clientes de la firma son:

- **Renault Argentina S.A.:** se efectuaron movimientos de suelo, obras civiles, mantenimiento y ampliación de plantas, bacheo en calles internas, desagües pluviales, entre otros.
- **Aguas Cordobesas S.A.:** extensión red de agua en la ciudad de Córdoba, construcción de filtros purificadores para el tratamiento del agua que se provee a la ciudad e instalación masiva de medidores.
- **Tarjeta Naranja S.A.:** construcción de sucursales en varias ciudades del interior del país.
- **Air Liquide Argentina S.A.:** mantenimiento de planta, bacheo en calles internas, refacción de baños y oficinas comerciales.

A. II Definición del problema

Durante el último lustro, la empresa experimentó un fuerte crecimiento, por causa del aumento de las ventas, debido a la incorporación de nuevos clientes, como así también, por la realización de proyectos de mayor envergadura. Esto, le permitió aumentar el plantel de dependientes, la profesionalización de sus empleados, aumentar la capacidad instalada, etc.

Sin embargo, este crecimiento no fue planificado, evidenciándose en la deficiente gestión del Capital de Trabajo debido a la ausencia de administración financiera de corto plazo. Esta será la problemática a analizar en el presente trabajo final.

Algunos indicios de este inconveniente se reflejan en dificultades económicas- financieras determinadas por:

- La falta de liquidez para hacer frente a sus obligaciones de corto plazo.
- Desfasaje en el ciclo operativo: causado principalmente por el retardo en el cobro a algunos clientes. En muchos casos, se finalizan obras sin haberse cancelado la totalidad del monto acordado, tardándose meses o hasta años, para saldar la deuda. Es determinante considerar que, entre los valores y políticas de la empresa se encuentra el no detener nunca una obra, inclusive, si el cliente se retarda en sus pagos.
- Descalce financiero: agravado por la dificultad de acceso al financiamiento externo, debido a la forma legal y tipología societaria elegida por la empresa.
- Ausencia de un plan de inversiones: decisiones de adquisición de activos no corrientes, necesarios para un proyecto específico, sin planificación previa. En algunas ocasiones, los altos costos de alquiler diario, lleva a tomar decisiones de compra de maquinaria amortizables en el largo plazo, con fondos no previstos para tal fin, asignables a una obra específica. Del mismo modo, algunos de esos activos poseen características particulares para un tipo de obra, generando dificultades para su utilización, una vez finalizada la obra.
- Falta de imputación y proyección de gastos operativos, para cada obra específica.

- De acuerdo a la envergadura de las operaciones cotidianas de la empresa y la estructura de costos fijos asumidas en base al crecimiento experimentado, en algunas ocasiones la empresa se ve obligada a realizar obras cotizadas con un margen de ganancia mínimo, aceptar modificaciones de los pliegos durante la ejecución de la obra o, tomar políticas de cobro de nuevos clientes, a fin de garantizar la operatoria normal de la misma.

Por otro lado, es necesario considerar las fluctuaciones experimentadas por el rubro de la construcción en el contexto de un país con ciclos económicos fuertemente determinados. De igual modo, el contexto inflacionario en el que nos vemos inmersos, genera dificultades para efectuar cotizaciones considerando que, los proyectos asumidos tienen un plazo promedio de realización de tres o cuatro meses, y donde las posibilidades de realizar actualizaciones de precio son casi nulas.

A. III Objetivos del trabajo

Dada la problemática planteada, el principal objetivo es analizar la gestión del Capital de Trabajo, recalcando la importancia de la Administración Financiera a corto plazo, a fin de determinar sus puntos fuertes y débiles, como así también, detectar sus causas y ofrecer alternativas para su optimización.

De este modo, los objetivos particulares de este trabajo final de aplicación son:

- determinación de la tasa interna de crecimiento y tasa de crecimiento sostenido;
- conocer la estructura patrimonial de la empresa;
- análisis del Capital de Trabajo y las necesidades operativas de fondos;
- análisis de la política financiera;
- confección de presupuesto de gastos, en base a un nivel de actividad definido;
- definición de un plan o política de inversiones;
- determinación de la capacidad ociosa y posible usos alternativos.

A. IV Límites o Alcance del trabajo

Los límites de este trabajo se circunscriben a la aplicación de métodos de Administración Financiera de corto plazo en el Área de Administración y Finanzas de la empresa constructora Mix Group, radicada en la ciudad de Córdoba Capital.

Es conveniente destacar, el vínculo estrecho que este sector posee con otros de la empresa, tanto que, los problemas en la administración del Capital de Trabajo impactan en forma directa en otros sectores, generando malestar e ineficiencia en el uso de los recursos.

A. V Ejes temáticos

Durante el desarrollo del presente trabajo final, se utilizarán y llevarán a la práctica metodologías de análisis reconociendo como principales ejes temáticos los siguientes:

- **Contabilidad Financiera:** análisis de Estados Contables (análisis vertical, horizontal, ratios), flujo de efectivo, fuentes de financiamiento.
- **Finanzas Operativas:** análisis económico y financiero, proyección de Estados Contables y flujos de fondos, gestión del Capital de Trabajo.
- **Finanzas Corporativas.**

B. Desarrollo del Proyecto

B. I Marco Teórico

Para el desarrollo del presente trabajo final se utilizarán conceptos referentes a la Contabilidad Financiera, es por ello que, antes de adentrarnos en un análisis más detallado respecto de la administración del Capital de Trabajo, se considera necesario repasar aquellos conceptos que resultan indispensables para comprender sus fundamentos.

Como consecuencia comenzaremos estudiando aquellos elementos que integran el Estado de Situación Patrimonial o Balance General de una empresa. Del lado izquierdo del Balance General se pueden visualizar los activos de un ente, los cuales se clasifican en: activos circulantes o corrientes y activos fijos o no corrientes.

El **activo no corriente o fijo** está integrado por elementos que tienen un carácter permanente en la empresa, por lo que van a permanecer varios ejercicios en ella. Estos se pueden clasificar en tangibles o intangibles. Las decisiones de adquisición de activos fijos suelen requerir grandes inversiones, utilizándose el presupuesto de capital como una herramienta para describir, el proceso relacionado con la realización y la administración de los gastos encaminados a adquirir este tipo de activos.

La otra categoría de activos, los **activos circulantes o corrientes**, comprende aquellos que son necesarios para llevar a cabo el ciclo normal de la empresa. Estos son los encargados de generar beneficios y producir el valor añadido.

Las formas de financiamiento para la adquisición de estos activos se presentan en el lado derecho del Balance General. Al igual que el activo, el pasivo puede clasificarse en: pasivo circulante o corriente y pasivo no corriente.

El **pasivo circulante o corriente** está integrado por recursos financieros de corto plazo, que representa créditos concedidos por los proveedores, préstamos y otras obligaciones que deben pagarse a más tardar en un año.

El **pasivo no corriente o fijo** está integrado por recursos financieros de terceros cuya permanencia en la empresa es de varios años.

La forma de financiar los activos de una empresa está directamente relacionada con estructura de capital, que representa las proporciones del financiamiento de la empresa, entre deuda circulante y deuda a largo plazo y capital contable. En una economía ideal, los activos de corto plazo siempre pueden financiarse con deuda de corto plazo y los activos de largo plazo, con deuda de largo plazo y capital propio.

B. I.1 Necesidades Operativas de Fondos (NOF)

Las **necesidades operativas de fondos** son las inversiones netas necesarias en las operaciones corrientes que realiza la empresa, una vez deducida la financiación espontánea generada por las propias operaciones. Las NOF constituyen, por lo tanto, un concepto de activo.

Para calcularlas es necesario conocer el período medio de maduración de la empresa, ya que, se trata del tiempo que transcurre entre el pago a los proveedores por la compra de existencias (materias primas, productos, etc.) y el cobro de las ventas a los clientes. Es decir, el número de días que tienen que transcurrir para recuperar una unidad monetaria invertida en el ciclo operativo de la empresa (compra-fabricación-venta-cobro).

De esta manera es posible afirmar que, para gestionar adecuadamente una empresa es necesario conocer bien el negocio en que opera la misma, teniendo en claro su ciclo operativo, ciclo de efectivo y las necesidades operativas de fondos.

El cálculo de las Necesidades operativas de Fondos está dado por la siguiente expresión:

NOF = Existencias medias óptimas de productos + Saldo medio óptimo de cuentas a cobrar - Saldo medio óptimo de cuentas a pagar

Siendo:

- *Existencias medias óptimas de productos = Costo de Mercaderías Vendidas / Rotación óptima productos terminados;*
- *Saldo medio óptimo de cuentas a cobrar = Ventas Netas Anuales / Rotación óptima cuentas a cobrar*
- *Saldo medio óptimo de cuentas a pagar = Compras Netas Anuales / Rotación óptima cuentas a pagar.*

El conocimiento de las NOF permite a directores y gerentes valorarse de un parámetro, para hacer un seguimiento de la gestión que realizan los responsables de las áreas operativas, al poder comparar los valores reales de su gestión con el valor óptimo.¹

B. I.2 Capital de Trabajo o Fondo de Maniobra

El **Capital de Trabajo neto** es igual a activo circulante menos pasivo circulante. El Capital de Trabajo neto es positivo, cuando el activo circulante es mayor que el pasivo circulante. Esto significa que, el efectivo que esté disponible a lo largo de los 12 meses siguientes será, mayor que el efectivo que debe pagarse.

¹ Fuente: *El Fondo de Maniobra y las Necesidades Operativas de Fondos. Original de José Luis Calleja. 7 de Marzo de 2003.*

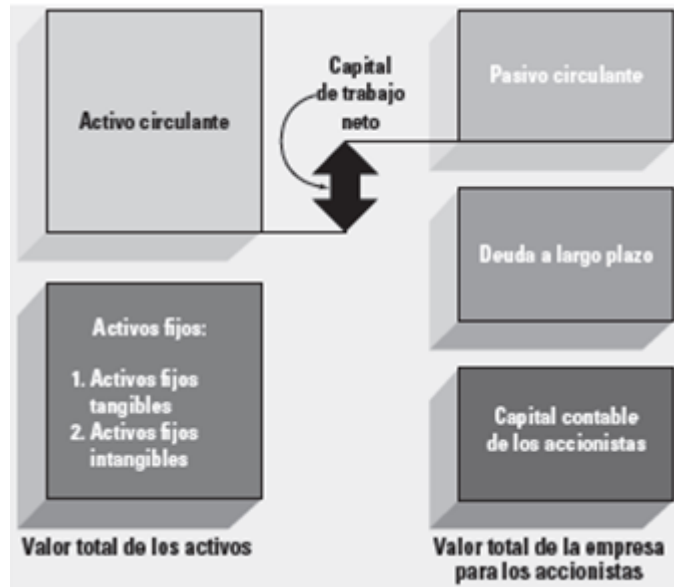


Ilustración 1 - Modelo de balance general de la empresa.

Fuente: Fundamentos de Finanzas Corporativas.

Autores: Ross, Westerfield, Jaffe. Novena Edición.

El fondo de maniobra está integrado por los recursos financieros de carácter permanente de la empresa que quedan, después de financiar el activo fijo o inmovilizado. Es por ello que, se puede afirmar que, el fondo de maniobra es un concepto de pasivo.

Es necesario considerar que, de acuerdo José Luis Calleja en su ensayo: "El fondo de maniobra y las Necesidades Operativas de Fondos", es posible interpretar de diferentes formas al Capital de Trabajo, de acuerdo al resultado obtenido mediante su cálculo.

- **Capital de Trabajo positivo:** representa que, parte del activo circulante está financiado con pasivos circulantes, pero el resto del activo circulante está financiado con capitales permanentes. A esto es a lo que se denomina "fondo de maniobra". Finalmente, el activo fijo o inmovilizado está financiado íntegramente con recursos financieros de carácter permanente.

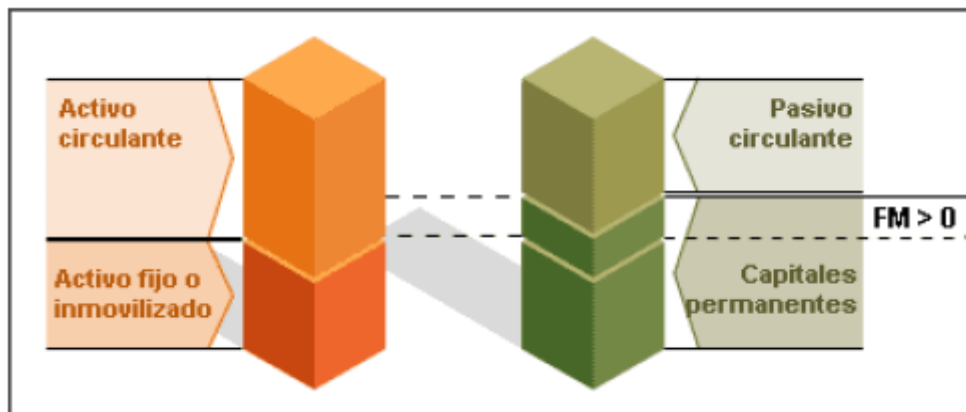


Ilustración 2 - Capital de Trabajo positivo.

Fuente: El Fondo de Maniobra y las Necesidades Operativas de Fondos.

Original de José Luis Calleja. 7 de Marzo de 2003.

- **Capital de Trabajo igual a cero:** significa que, todo el activo circulante está financiado con recursos a corto plazo (pasivo corriente). En consecuencia, todo el activo fijo está financiado con recursos financieros de carácter permanente. Esto, genera un desequilibrio financiero puesto que, algunos recursos del activo circulante son de carácter permanente y, por tanto, deben financiarse con capitales permanentes y no de corto plazo.

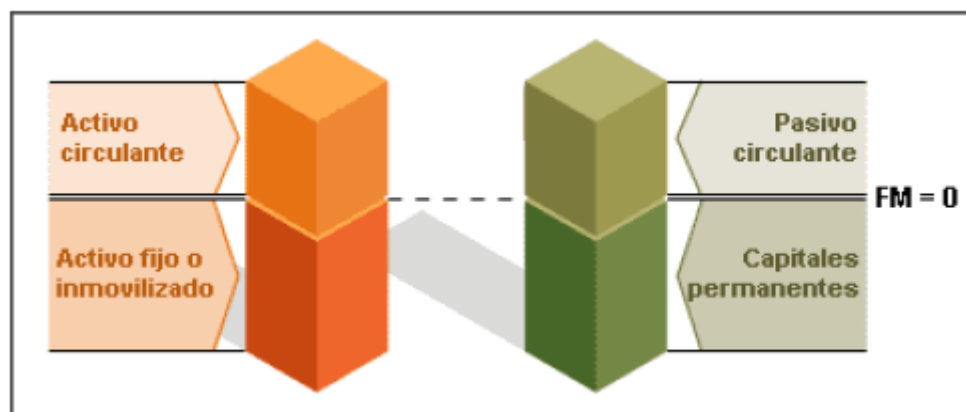


Ilustración 3 - Capital de Trabajo igual a cero.

Fuente: El Fondo de Maniobra y las Necesidades Operativas de Fondos.

Original de José Luis Calleja. 7 de Marzo de 2003.

- **Capital de Trabajo negativo:** representa que, además del activo circulante, hay una parte del activo fijo o inmovilizado que está financiado con recursos a corto plazo (pasivo circulante). Es lo que se denomina “fondo de maniobra negativo”. Por

último, el resto del activo fijo o inmovilizado está financiado con recursos financieros de carácter permanente.

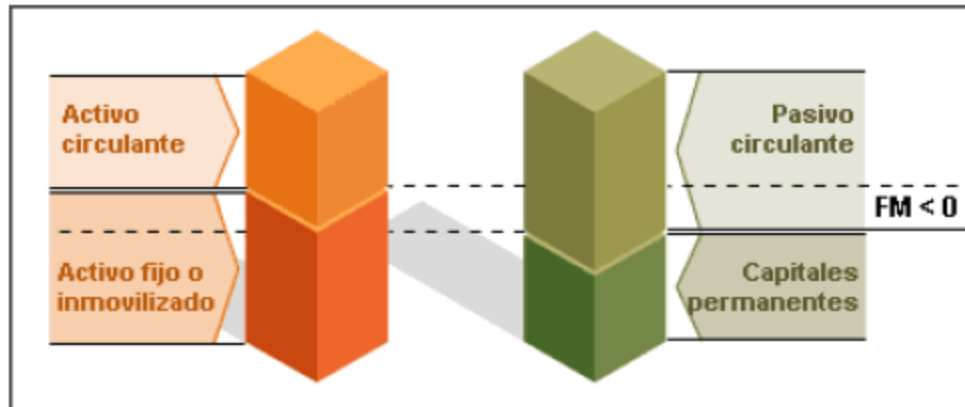


Ilustración 4 - Capital de Trabajo negativo.

*Fuente: El Fondo de Maniobra y las Necesidades Operativas de Fondos.
Original de José Luis Calleja. 7 de Marzo de 2003.*

Para entender en forma práctica la situación de equilibrio financiero en que se encuentra la empresa, es conveniente efectuar una comparación entre el fondo de maniobra y las necesidades operativas de fondos. Para esto debemos considerar la siguiente expresión:

$$\text{Fondo de Maniobra} = \text{NOF} - \text{Pasivos a corto plazo (negociables)}.$$

De esta manera, es posible identificar que, si la empresa no alcanza a financiar su ciclo normal de actividad con los pasivos a corto plazo que subyacen a este mismo ciclo, dicha financiación debe conseguirla externamente, y se denomina “pasivos a corto negociados”.

Si comparamos el fondo de maniobra con las NOF, se puede concluir:

- **FM > NOF** significa que, no es necesario negociar un nuevo pasivo exigible. Una parte del activo circulante está financiado con pasivos circulantes operativos y otra parte con recursos de carácter permanente. El exceso de fondo de maniobra que sobrepasa la NOF, da lugar a un excedente de tesorería.
- **FM < NOF** representa que, hará falta recurrir a financiación ajena. Una parte del activo circulante está financiada con pasivos circulantes *operativos*, y la otra,

que constituye las NOF, se financia con pasivos circulantes negociados y capitales permanentes.²

B. I.2. 1 Significado financiero del Capital de Trabajo

Capital de Trabajo es una medida financiera, es la cantidad de recursos de liquidación relativamente rápida que está financiada con fondos permanentes (por lo general, deudas o capital propio). Es un fondo de maniobra, un amortiguador financiero de las oscilaciones en el flujo de dinero por compras y ventas.

Se observa que, en la medida del Capital de Trabajo se mezclan componentes operativos y financieros. Si separamos estos componentes podemos encontrar: el Capital de Trabajo operativo y el fondo circulante financiero, o posición financiera.

El **fondo circulante financiero** es un subtotal que, corresponde a la gestión financiera. Está formado por los activos más líquidos (disponible en caja y bancos, inversiones transitorias) y los pasivos negociados de corto plazo.

El **Capital de Trabajo operativo** depende de decisiones comerciales y de producción y está relacionado con el nivel de actividad. Cambios en el mismo, muestran las variaciones en el ciclo financiero corto del negocio.³

B. I.2. 2 Administración del Capital de Trabajo

La administración del Capital de Trabajo se refiere al manejo de las cuentas corrientes de la empresa que incluyen activos y pasivos circulantes, posibilitando la obtención de

² Fuente: *El Fondo de Maniobra y las Necesidades Operativas de Fondos*. Original de José Luis Calleja. 7 de Marzo de 2003.

³ Fuente: *Fundamento de Análisis Financiero*. Ricardo A. Fornero. 2017.

resultados favorables, desde el punto de vista económico-financiero para la organización. Todas estas decisiones repercuten finalmente en la liquidez de la entidad, por lo que es de vital importancia, el conocimiento de todas las técnicas de administración y manejo eficiente del mismo.

Mediante la utilización de estas técnicas se intenta determinar los niveles óptimos de liquidez e inversión, gestión de ciclo operativo (período de cobro y pago), como así también, el nivel de endeudamiento requerido.

El objetivo primordial de la administración del Capital de Trabajo, es el manejo adecuado de las partidas del activo circulante y pasivo circulante de la empresa, de forma tal que, se mantenga un nivel aceptable, ya que, si no es posible mantener un nivel satisfactorio se corre el riesgo de caer en un estado de insolvencia y cesación de pagos.

Los principales activos circulantes del Balance General son: efectivo y equivalentes de efectivo, títulos negociables, cuentas por cobrar e inventarios. Por otro lado, el pasivo circulante está compuesto principalmente por: cuentas por pagar, gastos por pagar (que incluyen salarios e impuestos acumulados) y los documentos por pagar.

B. 1.2. 3 Determinantes del Capital de Trabajo

Costo del Materia Prima y Nivel de Actividad

A mayor nivel de actividad o costo de productos o materia prima, mayor será el requerimiento de Capital de Trabajo.

Ciclo de efectivo y Ciclo Operativo

El **ciclo operativo** es el periodo que se necesita para adquirir el inventario, venderlo y cobrarlo. Este ciclo tiene dos componentes distintos. La primera parte, denominado período de inventario, que es el tiempo que transcurre entre la adquisición y la venta del inventario. La segunda parte, es el tiempo que acontece para cobrar la venta y se denomina periodo de cuentas por cobrar.

Por otro lado, el **ciclo de efectivo** es el número de días que transcurren antes de cobrar el efectivo de una venta, medido a partir del momento en que pagamos efectivamente el inventario. De esta manera, el ciclo de efectivo, es la diferencia entre el ciclo operativo y el periodo de cuentas por pagar.

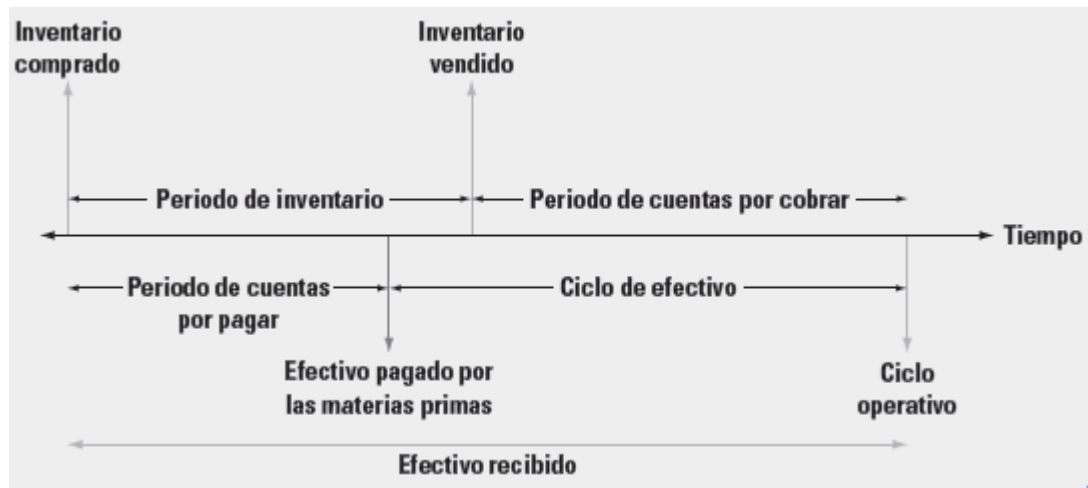


Ilustración 5 - Diagrama de tiempo del flujo de efectivo y las actividades operativas a corto plazo de una empresa manufacturera. Fuente: Fundamentos de Finanzas Corporativas. Autores: Ross, Westerfield, Jaffe. Novena Edición.

La brecha entre las entradas y las salidas de efectivo, indica la necesidad de tomar decisiones financieras a corto plazo. Esta decisión se relaciona con la duración del ciclo operativo y el momento del periodo de cuentas por pagar. Esta diferencia entre las entradas y las salidas de efectivo a corto plazo, puede salvarse con un préstamo o mediante una reserva de liquidez en efectivo o títulos negociables. También, puede reducirse si se modifican los periodos de inventario, cuentas por cobrar y cuentas por pagar.

Cuanto más tiempo dure el ciclo del efectivo, tanto más financiamiento se requerirá.

B. 1.2 .4 Capital de Trabajo como medida de desempeño de una empresa

Una manera de evaluar el desempeño de una empresa, es realizando un análisis de las principales razones financieras, utilizando como base la comparación con otras compañías del rubro o el comportamiento observado por la misma empresa durante periodos anteriores.

Liquidez y rotación de activos

La liquidez se refiere a la facilidad y rapidez con que los activos se pueden convertir en efectivo (sin pérdida significativa de valor). El activo circulante, comprende los activos más líquidos, incluye el efectivo y los activos que se convertirán en efectivo en el transcurso de un año a partir de la fecha del Balance General. Los activos fijos, son el tipo de activos menos líquido. Mientras más líquidos sean los activos de una empresa, menos probabilidades tendrá de experimentar problemas para cumplir con sus obligaciones a corto plazo. Por consiguiente, la probabilidad de que una empresa evite problemas financieros se puede relacionar con su liquidez. Por desgracia, con frecuencia los activos líquidos tienen tasas de rendimiento más bajas que los activos fijos. A medida que una empresa invierte en activos líquidos, sacrifica la oportunidad de invertir en instrumentos de inversión más rentables.

El punto de interés principal es, la capacidad de la empresa para pagar sus cuentas en el corto plazo sin presiones excesivas. En consecuencia, estas razones se centran en el activo circulante y el pasivo circulante.

Las medidas de administración o rotación de activos pretenden describir, la eficiencia o la intensidad con que la empresa utiliza sus activos para generar ventas.

La rotación del inventario y días de ventas en inventario es el periodo que indica, en términos generales, la cantidad de días que dura el inventario, en promedio, antes de que se venda.

La rotación de las cuentas por cobrar y días de ventas en cuentas por cobrar, es el período de tiempo que indica la rapidez con que se cobran esas ventas (período promedio de cobranza -PPC-).⁴

⁴ Fuente: *Fundamentos de Finanzas Corporativas*. Autores: Ross, Westerfield, Jordan. Novena Edición.

B. I.3 Política Financiera de Corto Plazo

La política financiera a corto plazo que adopte una empresa está compuesta al menos por dos elementos:

1. La magnitud de la inversión de la empresa en activos circulantes. Una política financiera a corto plazo flexible, o adaptable, mantiene una razón alta de activos circulantes a ventas. Una política financiera a corto plazo restrictiva supone una razón baja de activos circulantes a ventas.

2. Financiamiento de los activos circulantes. Este parámetro se mide como la proporción de deuda a corto plazo y deuda a largo plazo. Una política financiera a corto plazo restrictiva, implica una elevada proporción de deuda a corto plazo en relación con el financiamiento a largo plazo, y una política flexible, supone menos deuda a corto plazo y más deuda a largo plazo.

La determinación del nivel óptimo de inversión en activos de corto plazo, exige la identificación de los diferentes costos de las políticas alternativas de financiamiento a corto plazo.

El objetivo es equilibrar el costo de una política restrictiva y el de una flexible, para llegar al mejor arreglo.

B. I.3.1 Políticas de financiamiento de los activos corrientes

Si una empresa posee una estrategia donde, el financiamiento a largo plazo supera la necesidad de activos totales, incluso durante los picos estacionales, la compañía tendrá excedentes de efectivo disponibles para inversión en activos corrientes, cuando la necesidad de activos totales disminuya con respecto a los picos. Debido a que, este método implica superávit crónico de efectivo a corto plazo y una inversión cuantiosa en Capital de Trabajo neto, se le considera una estrategia flexible.

Cuando el financiamiento de largo plazo no cubre la necesidad de activos totales, la empresa debe pedir préstamos a corto plazo para compensar el déficit.

Existen diversas estrategias a adoptar, para definir la mezcla de financiamiento a corto plazo y largo plazo, las mismas son:

Política Niveladora o Restrictiva: consiste en que, la empresa financie al menos sus necesidades estacionales, y quizás, algunas de sus necesidades permanentes con fondos a corto plazo. El remanente se financia con fondos a largo plazo.



*Ilustración 6 - Política de financiamiento restrictiva.
Fuente: Fundamentos de Finanzas Corporativas.
Autores: Ross, Westerfield, Jaffe. Novena Edición.*

Política Conservadora o Flexible: es en la que, la compañía financia todos los requerimientos de fondos proyectados, con fondos a largo plazo y usar el financiamiento a corto plazo, solo en caso de emergencia. Esta estrategia implica un superávit de efectivo a corto plazo y una inversión en efectivo y títulos negociables.

Política Mixta o Intermedia: es aquella en la que, la empresa contrae deuda a corto plazo para cubrir los requerimientos máximos de financiamiento pero, mantiene una reserva de efectivo en la forma de instrumentos financieros negociables durante período de lento movimiento. Conforme aumentan los activos circulantes, la firma utiliza esta reserva antes de contraer deuda a corto plazo; esto le permite una acumulación de activos circulantes antes que debe recurrir a la deuda a corto plazo.

Al momento de determinar la cuantía indicada a endeudarse en el corto plazo, deben considerarse aspectos como: reservas de efectivo, cobertura de vencimientos (estrategia de financiación de activos de corto y largo plazo) y estructura de plazo (tasa de interés).

Plan financiero a corto plazo

Si la empresa no puede satisfacer las salidas de efectivo pronosticadas, existen diferentes opciones financieras:

1. Préstamos bancarios sin garantía: préstamos bancarios sin garantía, crédito comercial, etc.
2. Préstamos con garantía: préstamos prendarios, hipotecarios, depósitos en consignación, etc.
3. Otras fuentes: papel comercial, aceptaciones bancarias, etc. ⁵

B. I.4 Administración de Efectivo

Existen diferentes motivos por los cuales una empresa mantiene efectivo en caja. Debido a que, las operaciones de ingresos y egresos de efectivo no se encuentran perfectamente sincronizadas, es necesario mantener dinero para satisfacer el **motivo de transacción**, es decir, para cubrir las necesidades relacionadas con las transacciones que provienen de las actividades normales de desembolso y cobranza de la empresa.

Por otro lado, también se conserva efectivo por motivos especulativos y precautorios. El **motivo especulativo** es, la necesidad de contar con efectivo para poder aprovechar oportunidades, tales como: precios de oferta, tasas de interés atractivas y fluctuaciones favorables del tipo de cambio. El **motivo precautorio** es, la necesidad de contar con una provisión de seguridad que actúe como reserva financiera.

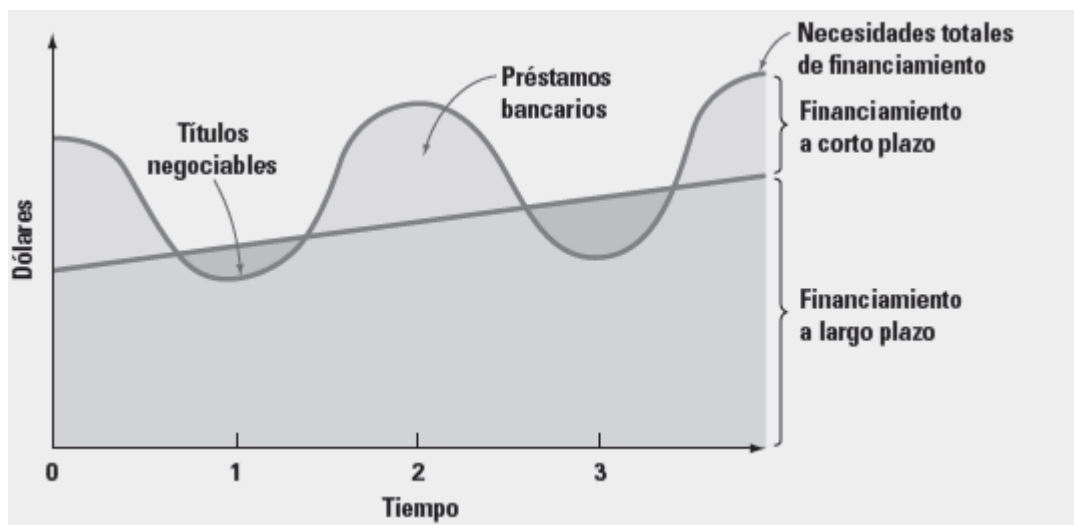
Cuando una empresa mantiene efectivo más allá de cierto monto mínimo necesario, incurre en un costo de oportunidad. El costo de oportunidad de los excedentes de efectivo (mantenidos en moneda o en depósitos bancarios) es, el ingreso por intereses que podría

⁵ Fuente: *Fundamentos de Finanzas Corporativas*. Autores: Ross, Westerfield, Jordan. Novena Edición.

ganarse con el siguiente mejor uso. Para determinar el saldo de caja promedio a mantener, se deben analizar los beneficios de mantener liquidez y los costos asociados a la misma.

Es conveniente diferenciar entre la administración de la liquidez, que se refiere a la cantidad óptima de activos líquidos que una empresa debe tener a mano y la administración del efectivo que, tiene una relación mucho más estrecha con la optimización de los mecanismos para cobrar y desembolsar efectivo. De esta manera, el objetivo de la administración del efectivo consiste en, la mantención del nivel más bajo posible de liquidez, que permita a la empresa el desarrollo de sus actividades en forma eficiente.

En el caso de que la empresa posea un excedente temporal de efectivo, puede invertirlo en valores negociables a corto plazo. Algunas razones por las que empresas tienen excedentes temporales de efectivo son: para financiar las actividades estacionales o cíclicas de la empresa y para financiar gastos planeados o posibles. ⁶



*Ilustración 7 - Demanda estacional de efectivo.
Fuente: Fundamentos de Finanzas Corporativas.
Autores: Ross, Westerfield, Jaffe. Novena Edición.*

B. I.5 Administración de créditos y cuentas por cobrar

⁶ Fuente: Fundamentos de Finanzas Corporativas. Autores: Ross, Westerfield, Jaffe. Novena Edición.

Cuando una empresa vende bienes y servicios, puede exigir el pago al contado en la fecha de entrega o antes, o extender crédito a sus clientes y permitir cierta demora en el pago.

La razón por la que se ofrecen créditos es la de estimular las ventas. Sin embargo, es necesario considerar que, existen costos asociados con el otorgamiento de créditos, como son: el riesgo de que el cliente no pague y los costos que, la empresa debe cubrir por tener cuentas por cobrar.

Los términos de una venta se componen de tres elementos distintos:

1. El **periodo** durante el cual se otorga el crédito: es el plazo al que se otorga el crédito.
2. El **descuento por pronto pago y el periodo de descuento**: es necesario considerar la aplicación de posibles descuentos o recargo de intereses dependiente el período de pago estipulado. Los descuentos permiten acelerar las cobranzas y disponer antes de liquidez.
3. El **tipo de instrumento** de crédito.

Cuando se evalúa la implementación de una política de crédito deben considerarse cinco factores básicos:

1. **Efectos sobre los ingresos.** Si la empresa brinda crédito, habrá una demora en la cobranza de ingresos. Sin embargo, es posible que, la empresa tenga que cobrar un precio más alto si da crédito y quizá, deba incrementar la cantidad vendida.
2. **Efectos sobre los costos.** Debido al retraso que se experimenta en el recibo de ingresos, si otorga crédito y la necesidad de incurrir en costos de venta inmediato.
3. **El costo de la deuda.** Cuando una compañía otorga crédito, debe hacer los arreglos pertinentes para financiar las cuentas por cobrar resultantes.
4. **La probabilidad de incumplimiento de pago.** Si la empresa confiere crédito, existe la posibilidad que cierto porcentaje de los compradores a crédito no pagará.
5. **El descuento por pronto pago.** Cuando la empresa ofrece un descuento por pronto pago como parte de sus términos de crédito, algunos clientes optarán por pagar antes para aprovechar el descuento.

En principio, la cantidad óptima de crédito se determina por el punto donde los flujos de efectivo incrementales producidos por el mayor volumen de ventas son exactamente iguales a los costos de manejo incrementales de aumentar la inversión en las cuentas por cobrar. Es decir, cuando el valor presente neto de los ingresos marginales se iguala al valor presente neto de los costos marginales de conceder créditos.⁷

B. I.6 Administración de inventarios

El objetivo principal de la administración de inventarios se enmarca por lo general dentro de la reducción de costos.

Un cuestionamiento fundamental se refiere a las cantidades a comprar, para la cual existen diferentes métodos que tienen como fin administración de inventarios.

El **método ABC** es una técnica sencilla de administración de inventarios basado en la idea de dividir el inventario en tres (o más) grupos, considerando las proporciones de cada grupo de inventario sobre el total de los mismos, y su respectiva correlación en términos de proporción del valor económico del inventario.

El **modelo de cantidad económica de pedido** es un método para establecer en forma explícita el nivel óptimo de inventario, que consiste en considerar los costos asociados con el manejo del inventario contra los niveles de inventario.

Otro tipo de técnica de administración de inventarios se emplea para **administrar los inventarios de demanda derivada**, la cual considera que, la demanda de algunos tipos de inventarios se deriva, o depende de otras necesidades de inventario. La planeación de necesidades de materiales y la administración de inventarios justo a tiempo son dos métodos para administrar los inventarios que dependen de la demanda.⁸

⁷ Fuente: *Fundamentos de Finanzas Corporativas*. Autores: Ross, Westerfield, Jaffe. Novena Edición.

⁸ Fuente: *Fundamentos de Finanzas Corporativas*. Autores: Ross, Westerfield, Jaffe. Novena Edición.

B. I.7 Proyección de Estados Financieros

En el análisis financiero realizado a través información contable se utilizan técnicas de interpretación de datos y de proyección. La orientación del análisis siempre es hacia la evaluación de la empresa, a partir de su desempeño observado y estimado, a través de la extrapolación de los principales factores que afectan el desarrollo futuro de la empresa.

En una proyección financiera, el flujo de fondos se determina realizando una proyección de la situación patrimonial y de resultados de la empresa, determinando el comportamiento del flujo de fondos futuro de la empresa considerando las consecuencias que tienen las decisiones operativas y financieras: la política comercial y de producción (ventas y costos) y la política financiera (endeudamiento y dividendos).

Procedimiento para realizar una proyección financiera

Una técnica de proyección muy utilizada consiste en pronosticar coeficientes que reflejan las principales variables de la empresa (ventas, margen, activos, pasivos, dividendos). Con estos coeficientes se formula la proyección de los Estados Contables y del flujo de fondos. Se calcula el activo, que es el total de recursos requeridos para el período proyectado, y el pasivo y patrimonio, que son las fuentes de fondos para financiar esos recursos. La diferencia es un excedente o faltante de fondos.

Una proyección en que existe un excedente o un faltante de fondos no está equilibrada en términos financieros: es necesario considerar cómo se dispondrá del excedente o se financiará el faltante.

En lo referente a la proyección de los saldos del Capital de Trabajo operativo, es necesario considerar que el saldo proyectado se calcula multiplicando el plazo proyectado por el flujo diario.

Cabe destacar que, éste es un cálculo aproximado. Cuando existen cambios significativos en el flujo (aumento o disminución), tanto en el período observado en que se basa la proyección como en el período proyectado, los plazos son muy sensibles al modo de cálculo. En esas situaciones lo correcto es medir el plazo observado de un modo congruente con los flujos más cercanos que lo forman (los últimos meses del período).⁹

Modelo de planificación financiera. Método de porcentaje de ventas.

La idea básica utilizada para la formulación de esta metodología consiste en, separar las cuentas del Estado de Resultados y del Balance General en dos grupos: los que varían en forma directa con las ventas y los que no lo hacen. Dado un pronóstico de ventas, se puede calcular qué cantidad de financiamiento necesitará la empresa para dar apoyo al nivel pronosticado de ventas, considerando la capacidad instalada de la compañía, como así también la planificación de proyectos futuros.

Por otro lado, es necesario proyectar el pago de dividendos, utilizando como base para su estudio el comportamiento observado durante los años anteriores. Para efectuar este análisis es posible utilizar ella siguiente razón: Razón de pago de dividendos = Dividendos en efectivo/Utilidad neta.

En sentido opuesto, la denominada razón de retención o razón de reinversión de utilidades, es igual a 1 menos la razón de pago de dividendos.

En el Balance General se supone que algunos rubros varían directamente con las ventas mientras que otros no lo hacen.

El financiamiento externo requerido (FER), hace referencia al nivel de endeudamiento requerido en virtud de aumentos y disminuciones con las ventas, como así también proyecciones efectuadas por el ente (variaciones en los activos para hacer frente a esa

⁹ Fuente: *Fundamento de Análisis Financiero*. Ricardo A. Fornero. 2017.

variación en las ventas). A tal fin, es de vital importancia considerar, el margen de utilidad y la tasa de retención de utilidades en la empresa. ¹⁰

Importancia del flujo de fondos en el análisis financiero

El comportamiento del flujo de fondos de una empresa, es uno de los puntos centrales del análisis financiero debido a que es el flujo de dinero con el que se pagan las deudas en el momento de su vencimiento, las remuneraciones al personal, los intereses a los acreedores, los impuestos al Estado, los dividendos a los propietarios.

Cuando una empresa no genera suficiente dinero sus mecanismos de funcionamiento “se empastan”. Se restringe su crédito para comprar insumos o equipamiento y debe operar al contado. Pero, si no tiene suficiente dinero, se reduce la magnitud de las compras que puede hacer y, con ello, la magnitud de sus operaciones y su competitividad.

El análisis financiero busca establecer el impacto que tienen las actividades de la empresa en el flujo de fondos. Con esto se evalúan:

- las características del flujo de fondos;
- el origen y evolución de los excedentes;
- la posibilidad de que la empresa enfrente dificultades financieras.

B. I.8 Financiamiento externo y crecimiento

Como es evidente, el financiamiento externo necesario y el crecimiento están relacionados. Si no intervienen otros factores, cuanta más alta sea la tasa de crecimiento de ventas o activos, mayor será la necesidad de financiamiento externo. Es posible afirmar que, existe un vínculo directo entre el crecimiento y el financiamiento externo requerido (FER).

¹⁰ Fuente: *Fundamentos de Finanzas Corporativas*. Autores: Ross, Westerfield, Jaffe. Novena Edición.

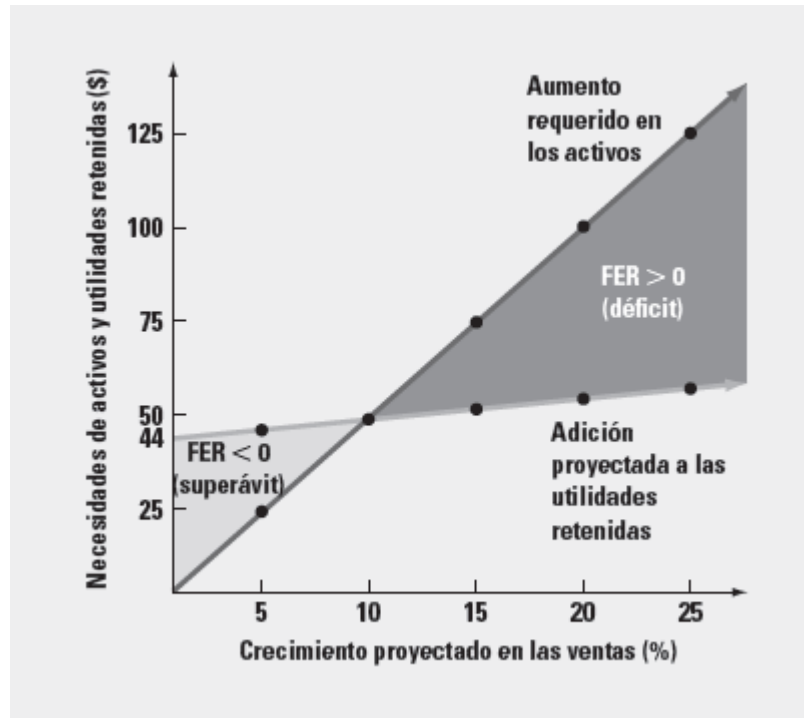


Ilustración 8 - FER y crecimiento. Fuente: Fundamentos de Finanzas Corporativas. Autores: Ross, Westerfield, Jaffe. Novena Edición.

Tasa de crecimiento interno

La tasa máxima de crecimiento que puede lograrse sin ningún tipo de financiamiento externo, se denomina **tasa de crecimiento interno**, porque es la tasa que la empresa puede mantener sólo con financiamiento interno. En la figura, esta tasa interna de crecimiento está representada por el punto donde se cruzan las dos líneas. En este, el incremento de activos que se necesita es exactamente igual a la adición a las utilidades retenidas, por lo cual el FER es de cero.

$$\text{Tasa de crecimiento interno} = \frac{\text{ROA} \times b}{1 - \text{ROA} \times b}$$

Donde ROA es el rendimiento sobre los activos totales, y b es la razón de reinversión, o retención, de utilidades.

Tasa de crecimiento sustentable

La tasa máxima de crecimiento que una empresa puede lograr sin financiamiento externo de *capital*, a la vez que, mantiene una razón constante de deuda a capital, recibe el nombre de **tasa de crecimiento sustentable**. Esta es, la tasa máxima de crecimiento que puede mantener una empresa sin incrementar su apalancamiento financiero.

$$\text{Tasa de crecimiento sustentable} = \frac{\text{ROE} \times b}{1 - \text{ROE} \times b}$$

Este resultado es idéntico a la tasa interna de crecimiento excepto porque se usa el ROE, el rendimiento sobre el capital, en lugar del ROA.

Determinantes del crecimiento

La capacidad de una empresa para sostener el crecimiento, depende en forma explícita de los cuatro factores siguientes:

1. *Margen de utilidad*: Un incremento del margen de utilidad, aumentará la capacidad de la empresa para generar fondos de manera interna y así, incrementará su crecimiento sustentable.
2. *Política de dividendos*: Un decremento del porcentaje de la utilidad neta pagada como dividendos, aumentará la tasa de retención de utilidades. Esto incrementa el capital internamente generado y, por lo tanto, aumenta el crecimiento sustentable.
3. *Política financiera*: Un incremento de la razón de deuda a capital, aumenta el apalancamiento financiero de la empresa. Debido a que, pone a la disposición financiamiento de deuda adicional, incrementa la tasa de crecimiento sustentable.
4. *Rotación de los activos totales*: Un incremento de la rotación de los activos totales de la empresa, aumenta las ventas generadas por cada dólar de activos. Ello disminuye la necesidad de la empresa de activos nuevos, a medida que las ventas crecen y por ende, aumenta la tasa de crecimiento sustentable. ¹¹

¹¹ Fuente: *Fundamentos de Finanzas Corporativas*. Autores: Ross, Westerfield, Jaffe. Novena Edición.

B. II Metodología

Para cumplimentar los objetivos planteados, la metodología que se desarrollará será:

- Análisis Económico- Financiero de la Empresa.
- Determinación del Capital de Trabajo y análisis de su evolución.
- Determinación de Necesidades Operativas de Fondos (NOF).
- Comparación Capital de Trabajo vs. Necesidades Operativas de Fondos.
- Gestión de Capital de Trabajo: política de cobranza, créditos y gestión del efectivo.
- Proyección de Flujos de Fondos.
- Financiamiento de Corto Plazo.
- Determinación de la tasa interna de retorno y tasa de crecimiento sostenible.
- Política de crecimiento.

B. III Empresa

B. III.1 Reseña Histórica

Mix Group S.R.L. fue fundada en el 2001 por la Sra. Ramona Liliana Almada y sus hijos, Bruno Mariano Jular y Franco Exequiel Jular. Durante la década de 1990, le empresa desarrolló sus trabajos con otra denominación social y abocada, principalmente a construcciones familiares y de pequeña escala.

Durante la última década, la empresa experimentó un sólido crecimiento, convirtiéndose en el contratista principal de grandes grupos corporativos de la Provincia de Córdoba y la República Argentina, como, por ejemplo: Renault Argentina S.A., Nissan Argentina S.A., Tarjeta Naranja S.A., Aguas Cordobesas S.A., etc.

En la actualidad, la empresa se especializa en la construcción de obras civiles industriales. Está conformada por un grupo de técnico y profesionales de amplia trayectoria en sus labores, capaces de dar oportuna y eficiente respuesta a las necesidades y requerimientos de sus clientes en la ejecución de la obra.

B. III.2 Análisis del Sector

Durante el año 2016 la industria de la construcción se desplomó un 12,6% respecto del año anterior, debido a los atrasos administrativos de la obra pública y la falta de algunas políticas públicas para el sector privado.

Durante el último bimestre se pudo observar una desaceleración de la caída en las actividades que experimentaba el sector y sectores relacionados (como, por ejemplo: despacho de asfalto, cemento, hierro redondo para hormigón armado), que mostraron una recuperación en los últimos meses de ese año y en los primeros meses del 2017, según información brindada por el Instituto de Estadística y Registro de la Industria de la Construcción (IERIC).

Según el informe del Índice Sintético de Actividad de la Construcción (ISAC), publicado por el INDEC, es posible observar que, en julio había 439.916 trabajadores, unos 44.314 más que un año antes (se registró una suba del 11,2%).

Durante agosto del año 2017, la actividad constructiva experimentó un aumento del 13% respecto del mismo mes del año anterior, según un informe sectorial brindado por el Instituto Nacional de Estadísticas y Censos. Este fue, el sexto mes consecutivo de incremento interanual.

En cuanto a las expectativas, más de un tercio de las empresas ligadas al sector privado y público de la construcción, prevén un aumento de la actividad en los próximos meses, convirtiéndose en uno de los principales motores de la economía nacional. Los préstamos hipotecarios y la inversión de particulares, será clave para el crecimiento del sector. También es necesario considerar el aumento previsto en gastos de capital en el presupuesto nacional para el año 2018 que, si bien alcanza niveles cercanos al 17% de aumento (mayor a la inflación prevista para ese año, 15,7%), la principal expectativa de crecimiento se encuentra en el sector privado. En este sentido, hay que considerar el

empuje que tienen los créditos hipotecarios, que en julio crecieron 42% en montos respecto de junio de este año.

Según proyecciones efectuadas la construcción, terminará este año con un incremento del 9,5% y finalizará 2018 con un incremento de un 8%, esto repercutirá positivamente en la empresa.

B. III.3 Clientes

Desde que la empresa fue fundada, numerosas compañías locales y nacionales confiaron en Mix Group S.R.L. el desarrollo de obras de todo tipo. Algunos de sus principales clientes han sido:

- Renault Argentina S.A.
- Nissan Argentina S.A.
- Imbal S.A.
- Fundación Renault (Instituto Técnico Renault).
- Roggio Electroingeniería U.T.E.
- Instituto Santísima Trinidad
- Air Liquide Argentina S.A.
- Aguas Cordobesas S.A.
- Arcor S.A.I.C.
- Frigorífico Col-Car S.A.
- Darsie y Cia. S.A.
- Sanatorio El Salvador
- Consultorio Radiológico Conci & Carpinella
- Tarjeta Naranja S.A.
- Vulcano S.A. - Hidrofil
- CAT Argentina S.A.
- Cablevisión S.A.
- FPT Industrial S.A. (Grupo Fiat)
- Volkswagen Argentina S.A.
- Ministerio de Cultura de la Nación - Asoc. Amigos del Museo Ambato

- Coca Cola (Embotelladora del Atlántico S.A.)

Hoy en día, los principales contratos que posee la empresa son con: Aguas Cordobesas S.A., Renault Argentina S.A, Cinter S.R.L., entre otros. Considerando que, el total de ventas facturadas en el período 2016, ascendió a niveles superiores a los 45 millones de pesos. A continuación, se muestra la participación de cada cliente sobre el nivel de ventas total.

Ciiente	Proporción	Acumulado
Aguas Cordobesas S.A.	52,28%	52,28%
Renault Argentina S.A.	32,51%	84,79%
Cinter S.R.L.	5,23%	90,02%
Polymont Argentina S.A.	3,64%	93,66%
Embotelladora del Atlantico S.A.	3,20%	96,86%
SER-CONS S.R.L.	1,46%	98,32%
Arcor S.A.I.C.	1,17%	99,49%
Volkswagen Argentina S.A.	0,44%	99,93%
Metalica, Construcciones y montajes S.R.L.	0,29%	100,22%
CAT Argentina S.R.L.	0,07%	100,29%
Pymen Ingenieria S.R.L.	0,06%	100,35%
Walter Gregorutti SAIC	0,03%	100,38%
Ingenieria Gemano S.A.	0,01%	100,39%
Camps Ana	0,01%	100,40%
Asoc. Civ. Amigos del Museo Ambato	-0,09%	100,31%
Roggio - Electroingeniería	-0,31%	100,00%
	100,00%	

Tabla 1 - Participación de Clientes en la Facturación Anual al 31/12/2016. Elaboración Propia.

En la siguiente ilustración es posible visualizar la concentración de casi el 85% de las ventas en los dos principales clientes.

Participación de Clientes en la Facturación Anual al 31/12/2016

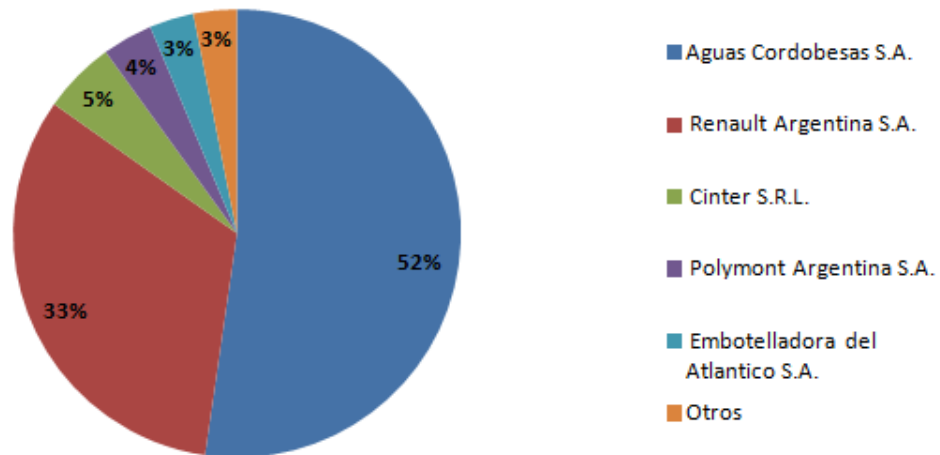


Ilustración 9 - Participación de los Clientes en la Facturación Anual al 31/12/2016. Elaboración Propia.

Es de vital importancia considerar, el reciente acuerdo obtenido por la empresa con el Ministerio de Vivienda, Arquitectura y Obras Viales de la Provincia de Córdoba, que posibilita a la empresa a presentarse en licitaciones para ejecución de obras públicas por montos superiores a los 70 millones de pesos anuales.

B. III.4 Proveedores

Al momento de la cotización y ejecución de la obra, la empresa considera óptimo contratar con proveedores locales, debido a la accesibilidad de los recursos (fletar algunos insumos, como arena o piedra, por grandes distancias resulta antieconómico). Sin embargo, en algunas ocasiones, los requerimientos específicos de cada obra obligan a recurrir a proveedores de otras provincias o los descuentos por volúmenes obtenidos, hacen más económico fletar algunos insumos desde grandes ciudades. En resumen, los técnicos de la empresa realizan la cotización en base a precios de insumos de proveedores locales, y una vez adjudicada la misma, se efectúa un análisis considerando tres factores: costos, financiamiento y trastornos logísticos.

Entre los principales proveedores de Mix Group S.R.L. es posible enumerar:

- Canteras Suquía S.R.L.
- Hormi-Block S.A.
- Holcim Argentina S.A.
- MC Ingeniería S.R.L.
- Francisco Ruiz
- Valvtronic S.A.
- Efco Argentina S.A.

B. III.5 Competidores

En el mercado local la competencia para Mix Group S.R.L. es abundante y variada, considerando aquellos que poseen una estructura y brindan servicios similares. En el rubro de obras civiles algunos competidores son: Corbe S.R.L., Henisa Sudamericana S.A., Arturo V. Pucheta Construcciones, Cova S.A. Construcciones, etc. Con relación a infraestructura algunas firmas existentes en el mercado local son: Install S.R.L., Cclip S.A., Estructuras S.A., Marle Construcciones S.A.

B. III.6 Análisis F.O.D.A.

A continuación, se identifican las Fortalezas y Debilidades como aspectos internos de la empresa, así como también las Oportunidades y Amenazas presentes en el entorno del sector de la construcción.

Fortalezas:

Recursos Humanos: Dado que la construcción es una actividad “mano de obra intensiva”, este es un factor de mucho peso en la competitividad del sector. Mix Group S.R.L. cuenta con un staff permanente de profesionales y técnicos altamente capacitados y con gran experiencia.

Estado de la tecnología productiva: Si bien durante el período 2014 y 2015, la tecnología productiva de la empresa en análisis representaba una debilidad respecto de otras empresas del sector, el último período se efectuó una fuerte inversión en renovación de maquinarias y herramientas, que permitieron una actualización de la tecnología disponible y con ello, un aumento en la productividad.

Calidad de la Obra Terminada: Una variable que permite efectuar un análisis respecto del desempeño de las empresas constructoras consiste en la calidad de las obras terminadas. Por un lado, las obras que se ejecutan son inspeccionadas por técnicos y profesionales especialistas y en algunos casos, por municipios y autoridades locales, como lo son: bomberos, responsables de empresas prestadores de servicios públicos, etc. Por otro, una de las políticas de la empresa considera primordial es el cumplimiento de las exigencias establecidas por los clientes, lo que obliga al correcto desempeño de los profesionales que tienen a cargo la dirección y supervisión de las mismas. De hecho, Mix Group S.R.L. reconoce una garantía de dos años por cualquier incidente o disconformidad en las obras que ejecuta

Garantías: Esta Pyme familiar brinda garantías de mantenimiento de cotización, de cumplimiento de contrato, por los anticipos recibidos. Una vez terminada la obra, existe un fondo de garantía con validez de 12 meses posteriores a la recepción definitiva de la obra, constituido por un monto que oscila entre el 5% y el 20% del valor total del contrato, a fin de responder por la calidad y funcionalidad en las obras ejecutadas.

Oportunidades:

Altas barreras para la entrada al sector: Debido a la gran inversión necesaria para poner en marcha una empresa de esta envergadura.

Políticas de gasto e inversión públicos: Si bien, la mayor parte de la actividad de la construcción corresponde a obra privada, el último período la obra pública experimentó un fuerte aumento respecto de los últimos años. Es de vital importancia considerar, el acuerdo

alcanzado el mes pasado con el Ministerio de Vivienda, Arquitectura y Obras Viales de la Provincia de Córdoba que posibilita la contratación de Mix Group S.R.L. con el Estado Provincial (incorporación al Registro de Proveedores y Contratistas del Estado). Sin embargo, es necesario considerar las dificultades existentes dado por el alto grado de concentración de compañías proveedoras del estado. Las mismas, cuentan con una gran trayectoria, que en muchas ocasiones limita la participación de las empresas locales.

Proyección del Mercado: La recuperación de los niveles de actividad de la construcción y las favorables perspectivas que se esperan en el mediano plazo, representan la principal oportunidad del sector. Las perspectivas propicias para el sector están dadas por: la reactivación de la obra pública y las importantes inversiones inmobiliarias, generadas por políticas nacionales que posibilitan el acceso a créditos flexibles (hipotecario) a gran parte de la población, debido al importante déficit habitacional existente.

Debilidades:

Estructura de Costos Fijos: la naturaleza del sector, implica la mantención de una alta estructura de costos fijos, lo que puede representar una dificultad ante escenarios económicos adversos debido a su inflexibilidad.

Especialización de Mano de Obra: la gran diversidad de empresas contratistas, hace que los requerimientos para cada obra a ejecutar sean específicos, demandando no sólo insumos particulares, sino también mano de obra especializada para cada tarea. En muchos casos, obliga a celebrar contratos de trabajo eventual, capacitaciones específicas para obreros, tercerizaciones o incluso, desistir de la ejecución del trabajo.

Producción. Investigación y Desarrollo: La falta de desarrollo de nuevos sistemas constructivos representa una debilidad para el Mix Group S.R.L. Sin embargo, en el mercado son pocas las empresas que han implementados nuevos sistemas de construcción.

Bienes de Uso: Una de las principales características del sector reside en la gran utilización de maquinarias y herramientas. Si bien en el último período, esta Pyme efectuó una fuerte inversión en bienes de uso, en muchas ocasiones el grado de especialización de determinadas obras exige, la tercerización de determinadas tareas o la locación de maquinaria a un elevado costo, lo que impacta directamente en la cotización, haciendo a Mix Group S.R.L. menos competitiva respecto de otras compañías.

Ámbito Financiero: La tipología societaria y la descapitalización que experimentó la empresa, ocasionaron la dificultad al acceso al financiamiento externo, limitando su crecimiento. En este sentido, la necesidad de cubrir gastos corrientes en muchas ocasiones obliga al uso del descubierto bancario, generando altos costos financieros.

Amenazas:

Integración entre empresas en el sector de la construcción: Dentro del sector existen empresas constructoras que se han asociado para la conformación de UTE (Unión Transitoria de Empresas) de modo de expandir su mercado, conseguir economías de escalas y acceder a licitaciones tanto nacionales como provinciales, lo que representa una amenaza para esta Pyme.

Rotación de Recursos Humanos: el sector de la construcción fluctúa de acuerdo a las tendencias macroeconómicas, que de acuerdo a la historia económica de nuestro país muestra, una alta rotación de los recursos humanos del sector.

Empleo Informal: Si bien la totalidad del staff de Mix Group S.R.L. se encuentra declarado y formalizado, esta situación resulta desfavorable respecto de competidores que acuden al empleo no registrado como modalidad de empleo. Los empleadores que recurren a esta forma irregular de contratación lo hacen por razones económicas, evadiendo el pago de cargas sociales, contribuciones, etc. La utilización de mano de obra no registrada, provoca una importante pérdida de competitividad para el sector y representando una competencia desleal para Mix Group S.R.L.

Volatilidad de la economía: En el ámbito de las empresas constructoras existe un desconocimiento del mercado interno y la volatilidad de la economía provincial y nacional, por lo que suelen manifestar ciertas limitaciones respecto a las proyecciones del mercado por la gran dependencia de la actividad a las fluctuaciones de la economía. Esto impacta directamente en la volatilidad de los puestos de empleo, debido a que una empresa no puede asegurar el mantenimiento de los mismos cuando termina la obra que está realizando.

Política de Precios - Inflación: En el sector de la construcción los precios son fijados en base a los costos. Dentro de los cuales, los materiales de construcción son los que representan la mayor proporción junto con la mano de obra. El último tiempo el sector se ha visto afectado por continuos cambios en los precios de sus insumos, causada por los efectos de la devaluación del peso y los cambios específicos que han experimentado los precios internacionales de materiales como el acero, y a la oferta oligopólica a la que se encuentran sujetos otros, como en el caso del cemento. La incertidumbre con respecto a la evolución de los precios de los materiales, representan una de las mayores amenazas, especialmente cuando los contratos de trabajo no admiten variaciones respecto de lo cotizado.

Política Fiscal: En relación con la política fiscal es posible afirmar que el sector de la construcción se encuentra perjudicado por la política impositiva del Estado Nacional, ya que representan una alta carga para la empresa con impuestos tales como: IVA, Impuesto a las Ganancias, Bienes Personales.

Legislación Laboral: Es posible aseverar que la legislación laboral existente que regula el sector representa una gran amenaza. Sin embargo, la aplicación del Fondo de Desempleo, representa una ventaja con respecto a otros sectores productivos.

A modo de síntesis se presenta el siguiente cuadro:

Fortalezas	Oportunidades
Staff de profesionales y técnicos altamente capacitados. Actualización tecnológica. Calidad de la obra terminada. Garantías de calidad y funcionalidad de las obras ejecutadas.	Barreras a la entrada de nuevos competidores Aumento de la obra pública. Perspectivas de crecimiento económico nacional.
Debilidades	Amenazas
Alta estructura de costos fijos. Especialización de la mano de obra. Necesidad de alta inversión en bienes de uso de especialización. Dificultad de acceso al financiamiento externo.	Alta rotación de recursos humanos y empleo informal. Volatilidad de la economía nacional y alta inflación. Legislación fiscal y laboral.

Análisis F.O.D.A. Elaboración propia.

B. III.7 Organigrama

A continuación, se presenta el organigrama actual de la empresa.

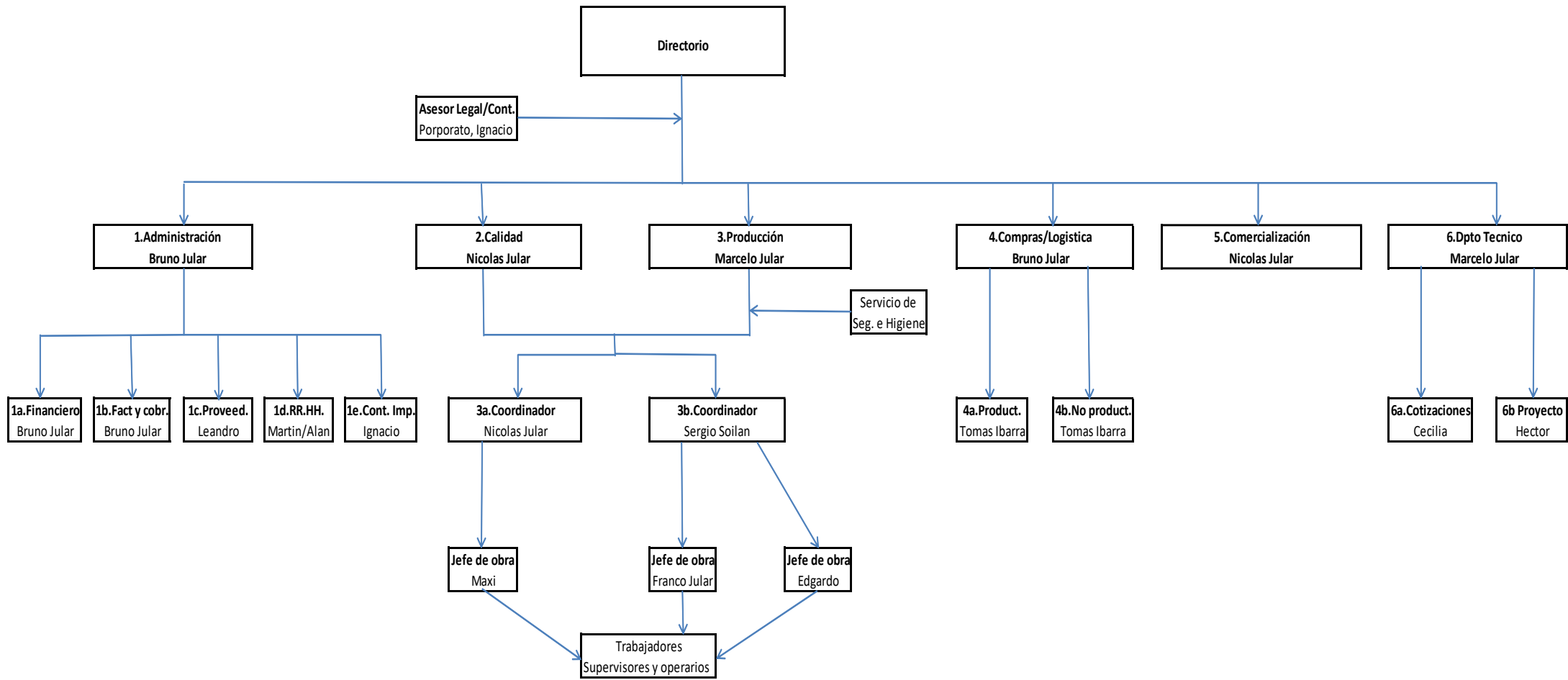


Ilustración 10 - Organigrama de Mix Group S.R.L.

B. III.8 Ciclo Operativo de Mix Group S.R.L.

Previo al análisis del ciclo operativo de Mix Group S.R.L., es necesario considerar que, actualmente en el mercado existen distintas tipología de construcciones, las cuales pueden clasificarse en:

- De ingeniería civil, comprende la mayor parte de las grandes obras públicas como así también, obras que se basan en el empleo de fábricas y estructuras realizadas con tierras y hormigones (como, por ejemplo: carreteras, obras hidráulicas, ferrocarriles, puertos etc.)
- Las construcciones industriales comprenden aquellas obras que sirven para un fin industrial de orden productivo (que naturalmente implica parte de obra civil como son: los movimientos de tierra para emplazamiento, las cimentaciones, etc.)
- La edificación es el grupo que engloba cualquier construcción con destino al hábitat humano, tanto para fines de dormitorio como de trabajo.

La siguiente ilustración representa el ciclo operativo de Mix Group S.R.L.:

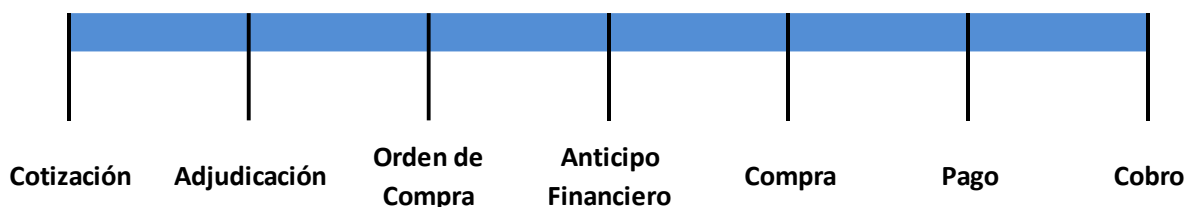


Ilustración 11 - Ciclo operativo de Mix Group S.R.L. Elaboración Propia.

El ciclo operativo específico de esta Pyme familiar, como de todas aquellas empresas constructoras de obras civiles industriales, comprende las siguientes etapas:

- **Cotización:** luego de que la empresa tiene una necesidad de realización de una obra efectúa un llamado a licitación, todas aquellas empresas constructoras que poseen experiencia suficiente y sean aceptadas como contratistas, realizan una valuación y presentan una cotización de la misma.
- **Adjudicación:** quien llamo a licitación realizada una selección de la empresa que realizará la obra. Esa selección se realiza en base a determinados criterios

subjetivos fijados por la empresa contratante (como, por ejemplo: menor precio, experiencia o carpeta de la empresa que presenta cotización, etc.)

- **Orden de Compra:** es el momento donde la empresa contratante confirma la realización de la obra.
- **Anticipo Financiero:** usualmente entre un 10% y un 40% del monto total de la obra.
- **Compra:** confirmada la contratación, la empresa en análisis utiliza el anticipo financiero otorgado por el cliente y cheques propios de pago diferido, para financiar la adquisición de la totalidad los insumos y materiales necesarios para el desarrollo de la obra.
- **Pago:** los pagos correspondientes a jornales de la mano de obra se efectúan en forma semanal, mientras que el pago de los materiales se efectúa, según lo convenido con cada proveedor.
- **Cobro:** Suponiendo que en el contrato se estipuló que el cobro se efectuará en 5 tramos dado determinado avance de obra especificado en el contrato, el monto a cobrar en cada uno de los ellos, representa determinada proporción sobre el total de monto de la cotización. El importe neto a cobrar resulta de la diferencia existe entre, el porcentaje fijado sobre el monto total menos su correspondiente proporción del anticipo efectuado. Para comprender la estructura de cobro por la ejecución de una obra de una empresa de este tipo se desarrolla la siguiente tabla:

	Total	Desacopio	Neto
Anticipo 40 %			
Certificado de Avance de Obra 1	12%	4,80%	7,20%
Certificado de Avance de Obra 2	19%	7,60%	11,40%
Certificado de Avance de Obra 3	23%	9,20%	13,80%
Certificado de Avance de Obra 4	32%	12,80%	19,20%
Certificado de Avance de Obra 5	14%	5,60%	8,40%
	100%	40,00%	60,00%

Tabla 2 - Ejemplo Estructura de Cobro Mix Group S.R.L. Elaboración Propia.

Uno de los principales inconvenientes que poseen las empresas constructoras que trabajan de esta manera, está dado por el desfase existente entre que, se presenta la cotización de obra y la empresa cliente envía la orden de compra, usualmente transcurren entre 60 y 90 días entre ambos momentos. Esta situación, conlleva problemas no sólo relacionados con los cambios de precios en los conceptos cotizados debido a la inflación dada en un contexto macroeconómico adverso, sino también, porque en muchas ocasiones los clientes solicitan descuentos sobre las cotizaciones presentadas.

Para comprender esta circunstancia es necesario considerar que, las empresas del rubro utilizan dos posibles cláusulas al momento de la contratación:

- cláusula por un determinado **precio ajustado** por algún índice público (los más utilizados son: el Índice de la Cámara de la Construcción (I.C.C.) de la Dirección de Estadísticas y Censos de la Provincia de Córdoba; el I.C.C. del INDEC; el I.C.C. de la Cámara Argentina de la Construcción, el Índice de Precio Mayorista, etc.).
- **ajuste alzado**: aquellas que determinan un precio y no posibilitan su ajuste o redeterminación durante el transcurso de la contratación y ejecución de la obra. Esta modalidad constituye más del 90% de las contrataciones obtenidas por Mix Group S.R.L.

Por otro lado, es de suma importancia tener en cuenta otra desventaja que padecen las empresas constructoras de obras civiles respecto de aquellas especializadas, desarrollistas o de edificación. El inconveniente está aparejado con la naturaleza de trabajo, es decir, la producción por proyecto u obra y la continuidad del trabajo. En este sentido se pueden mencionar los siguientes problemas:

- la variabilidad en los volúmenes o tamaños de las obras;
- la versatilidad en el tiempo de ejecución de las obras, torna complejo la planificación dada, la inestabilidad y las fluctuaciones del rubro a largo plazo;
- las distintas especializaciones requeridas dada la diferencia en la naturaleza de las obras ejecutadas, es decir, la combinación de factores de la producción

(materia prima, mano de obra, maquinarias) se ve modificada de acuerdo a cada trabajo.

Por lo antes mencionado, es posible afirmar que, en muchas ocasiones no resulta conveniente presentarse a cotizar alguna obra, puesto que implicaría una readecuación del proceso productivo no justificada por la discontinuidad de ese tipo de trabajo. Es decir, traería aparejado un desgaste administrativo, logístico, técnico y operativo dado por nuevos procesos, como, por ejemplo: el de compras con proveedores nuevos y sobre insumos desconocidos, nueva mano de obra especializada, etc.

B. IV Trabajo de Campo

B. IV.1 Análisis de la situación económica financiera de la empresa

A tal fin se tomará como base de análisis los Estados Contables de Mix Group S.R.L. correspondiente a los períodos 2014, 2015 y 2016.

B. IV.1.1 Análisis Horizontal

Con relación en la evolución interanual de la empresa, realizando un análisis horizontal de sus Estados Contables es posible observar, el fuerte aumento en su volumen de ventas experimentado en el último año. Esto se debe, principalmente a la obtención de contratos de obras de gran envergadura con las firmas con Aguas Cordobesas S.A. y Renault Argentina S.A. durante el año 2016. Del mismo modo es posible visualizar que, el costo de ventas aumento más que proporcionalmente al aumento en las ventas.

Este aumento en las ventas, trajo aparejado un aumento proporcional en cuentas a cobrar por ventas y otras cuentas por cobrar.

Es de destacar, el fuerte aumento que experimentaron los bienes de uso en el período 2016, que casi alcanzó el 600%. Esto se debe a una decisión tomada por la Dirección, de reducir los niveles de tercerización de algunas prestaciones (relacionadas con movimientos de suelo, demoliciones de magnitud y roturas de pavimento), mediante la adquisición de equipos propios (Bob Cat y retroexcavadora).

Reflejando los principales medios de financiamiento de esta Pyme, se observa en el último período un importante aumento de cuentas por pagar, deudas fiscales y remuneraciones y cargas sociales.

ESTADO DE SITUACIÓN PATRIMONIAL

Rubros	Análisis Horizontal				
	31/12/2014	2015 vs. 2014	31/12/2015	2016 vs. 2015	31/12/2016
ACTIVO					
Activo Corriente					
Disponibilidades	965.717,14	-22%	753.265,50	-60%	297.892,32
Inversiones	-		-		-
Cuentas a cobrar por Ventas	1.494.899,72	118%	3.262.471,03	51%	4.924.809,18
Otras Cuentas a Cobrar	840.315,64	12%	942.736,01	177%	2.610.767,04
Bienes de Cambio	538.490,36	-41%	320.216,54	598%	2.235.016,97
Total de Activos Corrientes	3.839.422,86	37%	5.278.689,08	91%	10.068.485,51
Activos No Corrientes					
Cuentas a Cobrar	-		-		-
Inversiones	-		-		-
Bienes de Uso	350.901,99	51%	531.219,95	351%	2.396.809,97
Total de Activos no Corrientes	350.901,99	51%	531.219,95	351%	2.396.809,97
TOTAL DE ACTIVO	4.190.324,85	39%	5.809.909,03	115%	12.465.295,48
PASIVO					
Pasivo Corriente					
Cuentas por pagar	758.243,15	3%	783.429,53	561%	5.179.465,58
Deudas Fiscales	840.892,12	65%	1.390.589,41	58%	2.191.999,17
Remuneraciones y Cs. Sociales	560.468,68	56%	873.735,57	106%	1.800.234,61
Deudas Bancarias	238.999,98	73%	412.999,94	55%	641.896,99
Otras Deudas	-		71.087,75	-100%	-
Total Pasivo Corriente	2.398.603,93	47%	3.531.842,20	178%	9.813.596,35
Pasivo No Corriente					
Deudas Bancarias	-		-		-
Cargas Sociales	-		-		-
Total Pasivo No Corriente	-		-		-
TOTAL PASIVO	2.398.603,93	47%	3.531.842,20	178%	9.813.596,35
PATRIMONIO NETO	1.791.720,92	27%	2.278.066,83	16%	2.651.699,13
TOTAL PASIVO + PATRIMONIO NETO	4.190.324,85	39%	5.809.909,03	115%	12.465.295,48

Tabla 3 - Análisis horizontal del Estado de Situación Patrimonial. Elaboración Propia.

ESTADO DE RESULTADOS

	Análisis Horizontal				
	31/12/2014	2015 vs. 2014	31/12/2015	2016 vs. 2015	31/12/2016
Ventas Netas de Bienes	13.335.929,86	9%	14.521.759,95	220%	46.479.982,66
Costo de Ventas	-10.450.905,70	5%	-10.983.188,91	236%	-36.920.546,85
Utilidad Bruta	2.885.024,16	23%	3.538.571,04	170%	9.559.435,81
Gastos de Administración	-621.992,73	31%	-817.555,37	176%	-2.260.517,46
Gastos de Comercialización	-1.436.771,10	20%	-1.719.508,68	160%	-4.470.112,27
Otros Gastos	-128.627,70	148%	-318.373,06	28%	-407.833,33
Resultado Neto de la Actividad	697.632,63	-2%	683.133,93	254%	2.420.972,75
Otros Ingresos	3.824,53	2608%	103.552,80	-100%	-
Ganancia o Pérdida Final	701.457,16	12%	786.686,73	208%	2.420.972,75
Impuesto a las Ganancias	-236.760,01	16%	-275.340,10	208%	-847.340,47
Gcias. Neta despues de Imp. Gananc.	464.697,15	10%	511.346,63	208%	1.573.632,28

Tabla 4 - Análisis horizontal del Estado de Resultados. Elaboración Propia.

B. IV.1.2 Análisis Vertical

Se puede visualizar que, durante los períodos analizados, las cuentas por cobrar por ventas representan en promedio casi un 45% del total del activo.

Por otro lado, y en concordancia con el análisis horizontal, se aprecia que, la mantención de activos líquidos en disponibilidades ha disminuido considerablemente, representando sólo 2% en el período 2016, mientras que en el 2014 era más del 20%.

Con relación a los pasivos, es importante destacar, la gran magnitud de las deudas a corto plazo con proveedores, que representan más de la mitad del total del pasivo.

Cuentas por cobrar por ventas constituyen en promedio casi un 45% del total del activo.

ESTADO DE SITUACIÓN PATRIMONIAL

Rubros	31/12/2014	31/12/2015	31/12/2016	Análisis Vertical		
				31/12/2014	31/12/2015	31/12/2016
ACTIVO						
Activo Corriente						
Disponibilidades	965.717,14	753.265,50	297.892,32	23%	13%	2%
Inversiones	-	-	-	0%	0%	0%
Cuentas a cobrar por Ventas	1.494.899,72	3.262.471,03	4.924.809,18	36%	56%	40%
Otras Cuentas a Cobrar	840.315,64	942.736,01	2.610.767,04	20%	16%	21%
Bienes de Cambio	538.490,36	320.216,54	2.235.016,97	13%	6%	18%
Total de Activos Corrientes	3.839.422,86	5.278.689,08	10.068.485,51	92%	91%	81%
Activos No Corrientes						
Cuentas a Cobrar	-	-	-	0%	0%	0%
Inversiones	-	-	-	0%	0%	0%
Bienes de Uso	350.901,99	531.219,95	2.396.809,97	8%	9%	19%
Total de Activos no Corrientes	350.901,99	531.219,95	2.396.809,97	8%	9%	19%
TOTAL DE ACTIVO	4.190.324,85	5.809.909,03	12.465.295,48	100%	100%	100%
PASIVO						
Pasivo Corriente						
Cuentas por pagar	758.243,15	783.429,53	5.179.465,58	18%	13%	42%
Deudas Fiscales	840.892,12	1.390.589,41	2.191.999,17	20%	24%	18%
Remuneraciones y Cs. Sociales	560.468,68	873.735,57	1.800.234,61	13%	15%	14%
Deudas Bancarias	238.999,98	412.999,94	641.896,99	6%	7%	5%
Otras Deudas	-	71.087,75	-	0%	1%	0%
Total Pasivo Corriente	2.398.603,93	3.531.842,20	9.813.596,35	57%	61%	79%
Pasivo No Corriente						
Deudas Bancarias	-	-	-	0%	0%	0%
Cargas Sociales	-	-	-	0%	0%	0%
Total Pasivo No Corriente	-	-	-	0%	0%	0%
TOTAL PASIVO	2.398.603,93	3.531.842,20	9.813.596,35	57%	61%	79%
PATRIMONIO NETO	1.791.720,92	2.278.066,83	2.651.699,13	43%	39%	21%
TOTAL PASIVO + PATRIMONIO NETO	4.190.324,85	5.809.909,03	12.465.295,48	100%	100%	100%

Tabla 5 - Análisis Vertical del Estado de Situación Patrimonial. Elaboración Propia.

ESTADO DE RESULTADOS

Rubros	31/12/2014	31/12/2015	31/12/2016	Análisis Vertical		
				31/12/2014	31/12/2015	31/12/2016
Ventas Netas de Bienes	13.335.929,86	14.521.759,95	46.479.982,66	100%	100%	100%
Costo de Ventas	-10.450.905,70	-10.983.188,91	-36.920.546,85	-78%	-76%	-79%
Utilidad Bruta	2.885.024,16	3.538.571,04	9.559.435,81	22%	24%	21%
Gastos de Administración	-621.992,73	-817.555,37	-2.260.517,46	-5%	-6%	-5%
Gastos de Comercialización	-1.436.771,10	-1.719.508,68	-4.470.112,27	-11%	-12%	-10%
Otros Gastos	-128.627,70	-318.373,06	-407.833,33	-1%	-2%	-1%
Resultado Neto de la Actividad	697.632,63	683.133,93	2.420.972,75	5%	5%	5%
Otros Ingresos	3.824,53	103.552,80	-	0%	1%	0%
Ganancia o Pérdida Final	701.457,16	786.686,73	2.420.972,75	5%	5%	5%
Impuesto a las Ganancias	-236.760,01	-275.340,10	-847.340,47	-2%	-2%	-2%
Gcias. Neta despues de Imp. Gananc.	464.697,15	511.346,63	1.573.632,28	3%	4%	3%

Tabla 6 - Análisis Vertical del Estado de Resultados. Elaboración Propia.

B. IV.1.3 Análisis de Ratios

Del análisis de ratios efectuados en función de la tabla 7, es posible apreciar una disminución progresiva del Capital de Trabajo. En todos los casos, el mismo alcanzó valores positivos, lo que representa que, el Activo Corriente se encuentra financiado por Pasivos Corrientes, como así también por Patrimonio Neto, tal como lo demuestra el análisis vertical de sus Estados Contables.

Si bien en el período 2016 se observa un incremento importante en la actividad desarrollada por Mix Group S.R.L., la disminución del Capital de Trabajo se justifica por el aumento interanual (período 2015 - 2016) más que proporcional de los pasivos corrientes respecto de los activos corrientes (los primeros experimentaron un aumento del 178%, mientras que los segundos del 91% - Análisis Horizontal).

Por otro lado, se visualiza una disminución progresiva de la liquidez, hasta que alcanza en el último período un valor cercano a uno, representa que, por cada peso que la empresa debe en el corto plazo, tiene un peso y tres centavos para afrontar esa obligación. Esto puede tomarse como una señal de advertencia, ya que indicadores

menores que uno podrían representar inconvenientes de la empresa para hacer frente a sus obligaciones de corto plazo.

El índice de liquidez seca, demuestra que la empresa posee liquidez en activos que son realizables en el corto plazo, principalmente cuentas a cobrar y bienes de cambio, el lugar de efectivo o disponibilidades.

Si observamos la evolución del índice de endeudamiento, es posible identificar un fuerte aumento del financiamiento externo respecto de los recursos propios en el último período. Como consecuencia, sería prudente considerar la alta posibilidad de que la empresa un día experimente dificultades para devolver sus deudas.

En cuanto a la solvencia, de acuerdo a los ratios obtenidos se puede observar que, si bien la empresa presenta buena capacidad para hacer frente a sus obligaciones con sus activos, el índice presenta una paulatina disminución durante el período analizado.

La rentabilidad financiera (ROE) mide rendimientos absolutos entregados a los accionistas en relación a su inversión absoluta, es decir, mide el beneficio neto de la inversión de los propietarios de la empresa. En este sentido, durante el período 2016 experimentó un fuerte aumento, en virtud de un crecimiento más que proporcional de las ventas que en el Patrimonio Neto.

Con respecto al ciclo operativo es posible observar una mejora en los ciclos de cobro (disminuyó de 82 días a 39 días del 2015 al 2016), como así también en los ciclos de pago (aumentaron de 26 días en el 2015 a 51 en el 2016).

Si bien la rentabilidad sobre los activos (ROA) sufrió una disminución en el período 2015 respecto del anterior, pudo recuperar en el último período alcanzando el 19%, debido al uso más eficiente de sus recursos y una mejor gestión de los activos.

Debido a la "nula" tasa de interés de la deuda con proveedores, provocada quizá por la mala contabilización de los mismos, resulta conveniente para la empresa el endeudamiento externo. Sin embargo, esta afirmación debe ser analizada cuidadosamente debido a la mala contabilización del componente financiero, y la dificultad que presenta la empresa al acceso a financiamiento externo.

Para adentrar en el análisis Du Pont, se tiene en cuenta la evolución de los siguientes parámetros:

- **Margen de utilidad neta:** el mismo se mantiene a niveles constantes cercanos al 3% durante el período analizado.
- **ROA (*retorno sobre activos*):** mediante el mismo es posible evaluar el desempeño de la gestión y uso eficiente de los activos. En este aspecto, el indicador, presentó una evolución favorable durante los ejercicios económicos estudiados, alcanzando en el período 2016 el nivel de 26% (más alto de los últimos 3 años).
- **ROE (*retorno sobre patrimonio neto*):** respecto a la evolución presentada por este indicador, cabe destacar el incremento en el mismo (alcanzado el valor del 91%) el último año respecto de los años anteriores. Esto indica el rendimiento que obtienen los accionistas de los fondos invertidos en la empresa.
- **Rotación del Activo:** si bien su comportamiento variable, durante el último período es posible afirmar que, compañía rotó sus activos 5,09 veces al año, mientras que, en el año anterior lo hicieron 2,9 veces. En este sentido, es posible afirmar que los administrados han mejorado la eficiencia en el uso de los activos, esto se debe al aumento más que proporcional experimentado por las ventas respecto de los activos totales.
- **Índice Du Pont:** el mismo nos da una rentabilidad del 44%, el que se debe principalmente a la eficiencia en la operación de los activos.

Es necesario considerar la actividad económica que desarrolla esta empresa, su volatilidad en cuanto a nivel, especificidad de trabajo y gran variación en los volúmenes de los mismos. En este sentido, su ciclo operativo particular, si bien en ocasiones permite

el acceso inmediato a adelantos financieros, por otro lado, no posibilita la actualización de las cotizaciones. Dada la política de la empresa de adquirir materiales con los anticipos y la emisión de cheques propios de pago diferido, la aparición de problemas externos a la empresa (climáticos, solicitud de autorizaciones estatales, etc.), suele imposibilitar el acceso a los cobros ocasionando problemas financieros.

Evolución ROE

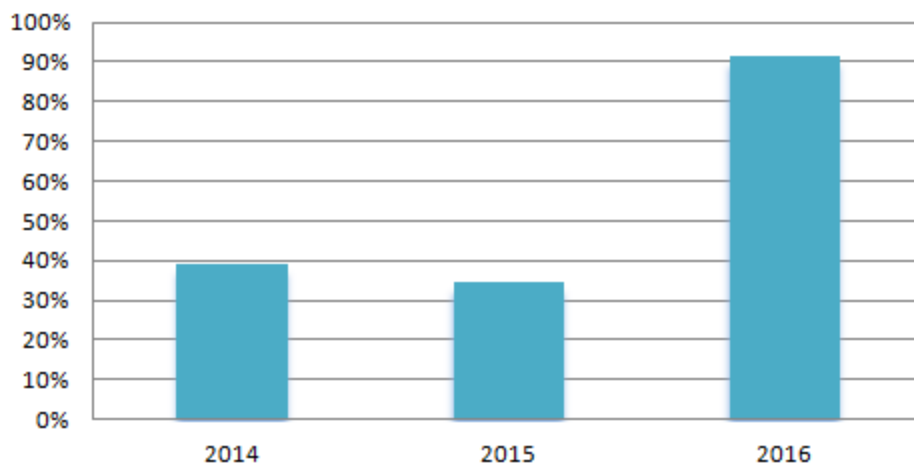


Ilustración 12 - Evolución ROE. Elaboración propia.

Evolución ROA

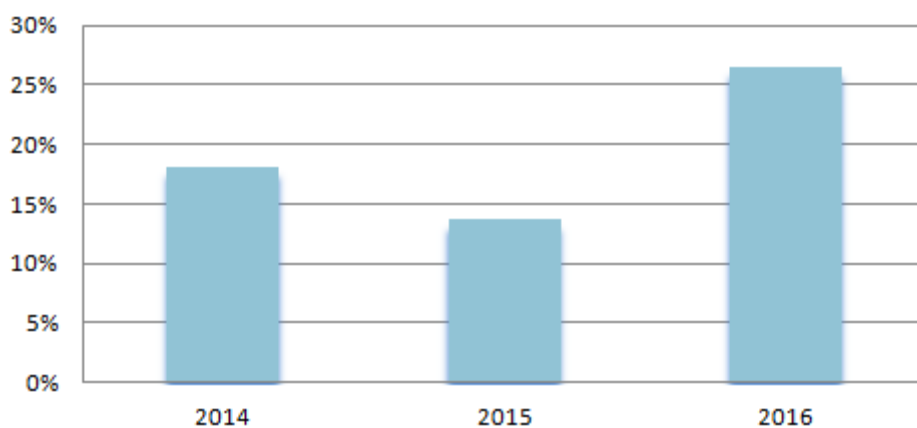


Ilustración 13 - Evolución ROA. Elaboración propia.

RATIOS			
Ratios de Liquidez	2014	2015	2016
Capital de Trabajo o Fondo de Maniobra (Act. Corr. - Pas. Corr.)	1.440.818,93	1.746.846,88	254.889,16
Liquidez Corriente (Act. Corr. / Pas. Corr.)	1,60	1,49	1,03
Liquidez Acida ((Act. Corr. - Invent.) / Pas. Corr.)	1,38	1,40	0,80
Liquidez Seca (Caja y Bcos. / Pas. Corr.)	0,40	0,21	0,03
Ratios de Endeudamiento			
Endeudamiento (Pasivo / PN)	1,34	1,55	3,70
Importancia del Pasivo Exigible (Pas. Corr. / Activo)	0,57	0,61	0,79
Solvencia (Activo / Pasivo)	1,75	1,65	1,27
Ratios de Rentabilidad			
Utilidad neta sobre Ventas (ROS)	3%	4%	3%
Utilidad neta sobre PN (ROE) (GAT / PN)	39%	35%	91%
Margen Bruto (Margen Bruto/Vtas.)	22%	24%	21%
Rotación de Activos (Vtas./Activo Promedio)	3,47	2,90	5,09
Multiplicador del Apalancamiento (Activo Total / Patrimonio Neto)	2,59	2,34	2,55
ROA (EBIT / Activo Promedio)	18%	14%	26%
Índice Du Pont (Ut. Neta/Vtas.)x(Vtas./Activo Prom.)xMultipl. De Ap	31%	24%	44%
Ratios de Rotación			
Rotación de mercaderías (veces) (Costo de Mercadería/Inventarios)	19,41	34,30	16,52
Rotación de mercaderías (días) (365/(Costo de Vtas./Inventarios)	18,81	10,64	22,10
Rotación de cuentas por cobrar (veces) (Vtas. / Cred. Vtas.)	8,92	4,45	9,44
Rotación de cuentas por cobrar (días) (365 / (Vtas. / Cred. Vtas.))	40,91	82,00	38,67
Rotación de cuentas a pagar (veces) (Cto. Vtas. / Proveedores)	13,78	14,02	7,13
Rotación de cuentas a pagar (días) (365 / (Cto. Vtas. / Proveedores))	26,48	26,04	51,20
Apalancamiento Financiero (ROE / ROA)	2,16	2,53	3,45

Tabla 7 - Análisis de Ratios. Elaboración Propia.

B. IV.1.4 Estructura de Inversión y Financiamiento

En el siguiente apartado se describirá la evolución de la estructura de inversión y financiamiento durante el período analizado para esta Pyme, como así también la composición de los Balances Generales de la misma.

En la ilustración 14 es posible visualizar la evolución de la estructura de inversión de Mix Group S.R.L.; en este sentido es posible apreciar el fuerte incremento del Activo No Corriente, como proporción del Activo Total, experimentado en el período 2016. Esto fue causa de la decisión tomada por el Directorio de esta empresa de adquirir maquinarias, con el propósito de reemplazar la tercerización de algunas tareas por la ejecución propia.

Estructura de Inversión

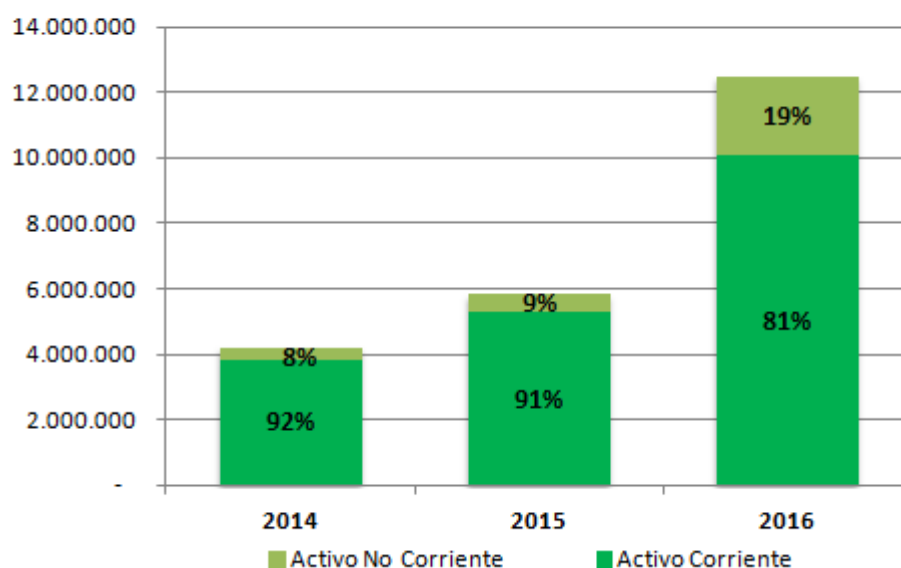


Ilustración 14 - Estructura de Inversión. Elaboración propia.

En la ilustración 15 se puede apreciar la evolución de la estructura de financiamiento durante los últimos años, donde se destaca la disminución del financiamiento mediante fondos propios respecto de fondos de tercero, que en el año 2014 representaba un 43% del total, mientras que en el 2016 el 21%. En el sentido inverso, experimentó un aumento del financiamiento con fondos de terceros exigibles en el corto plazo (pasivo corriente), compuesto principalmente por deudas con proveedores.

Los medios de financiamiento se pueden enumerar en función de la frecuencia y volumen en que se utilizan de la siguiente manera:

- 1- Adelanto Financiero de Clientes: representa un porcentaje del valor total cotizado, que normalmente representa entre un 10% y 40%, que depende principalmente de la proporción que representan los materiales en el total de la obra a ejecutar.
- 2- Proveedores: la emisión de cheque de pago diferido para el pago de proveedores en la compra de materiales.
- 3- Impositivo: Diferimiento, retraso, acogimiento a moratorias para el pago de tributos tales como I.V.A., impuesto a las ganancias, etc.
- 4- Laboral: pago de fondo de desempleo, fondo de reparo, pago a empleados.

5- Préstamo de socios.

6- Bancario: este medio es utilizado en diversas metodologías tales como descuento de cheques, préstamos financieros y giro en descubierto, siendo este último el más utilizado.

Cabe destacar la política de la empresa de no contraer deudas a largo plazo, y por lo tanto la financiación de activos fijos mediante fondos exigibles en el corto plazo, lo que ocasiona inconvenientes en la gestión diaria del Capital de Trabajo.

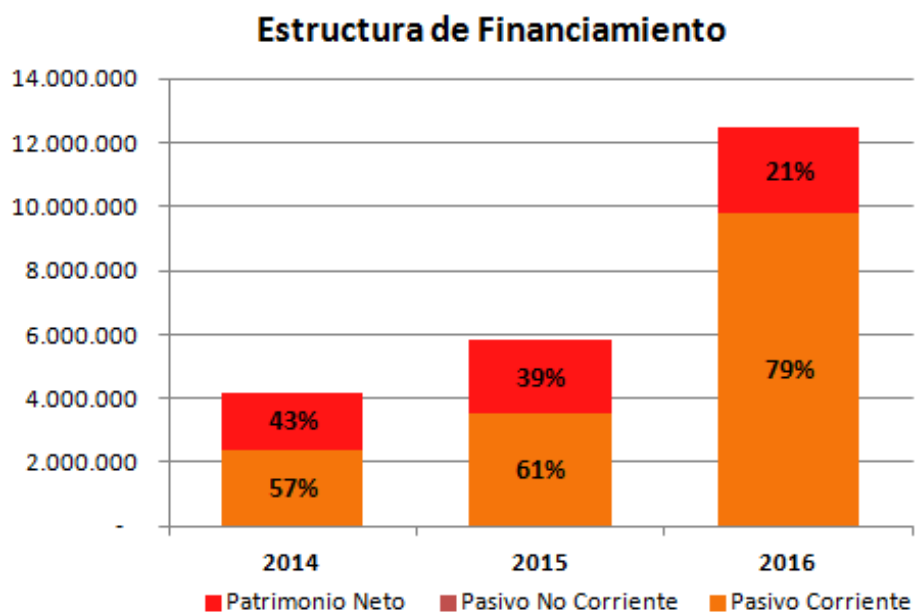


Ilustración 15 - Estructura de Financiamiento. Elaboración propia.

En las siguientes ilustraciones 16, 17 y 18 se puede apreciar la evolución y composición de los Balances Generales de Mix Group S.R.L.

Composición Balance General 2014

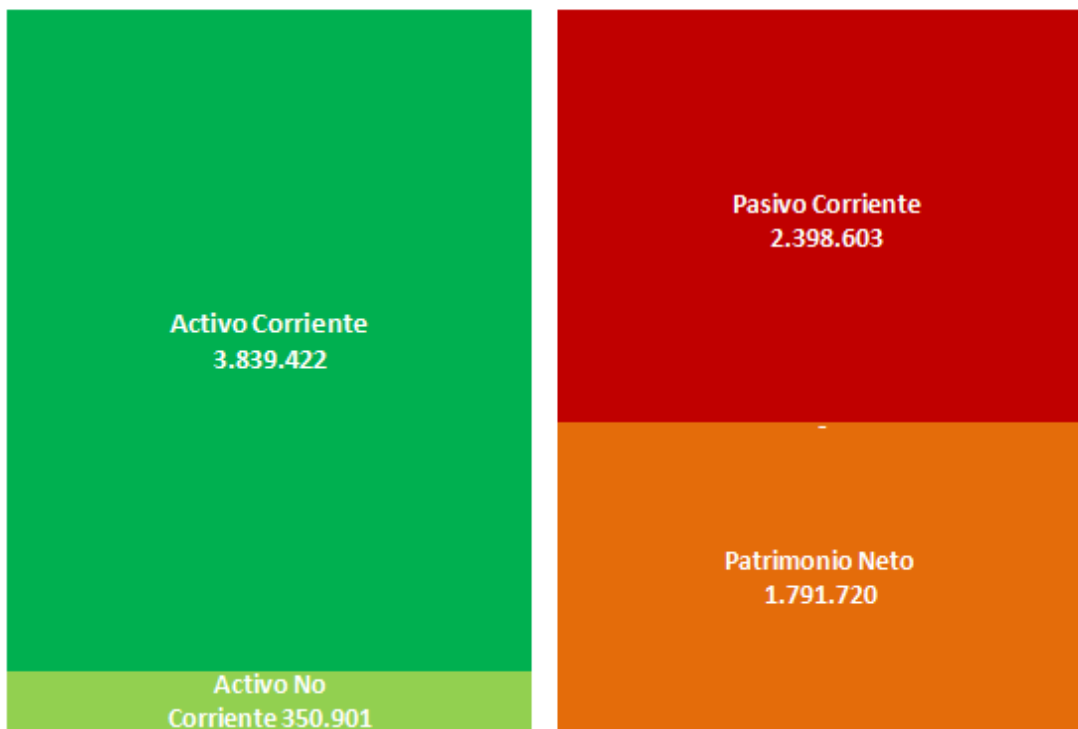


Ilustración 16 - Composición Balance General Mix Group S.R.L 2014. Elaboración propia.

Composición Balance General 2015

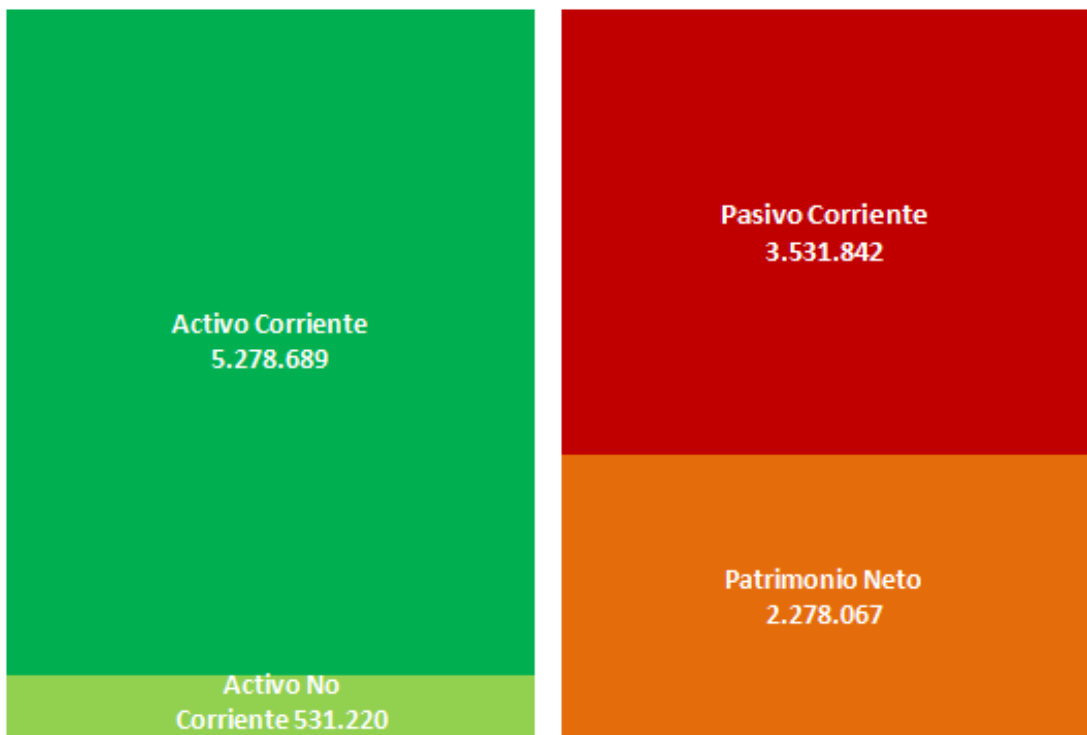


Ilustración 17 - Composición Balance General Mix Group S.R.L 2015. Elaboración propia.

Composición Balance General 2016

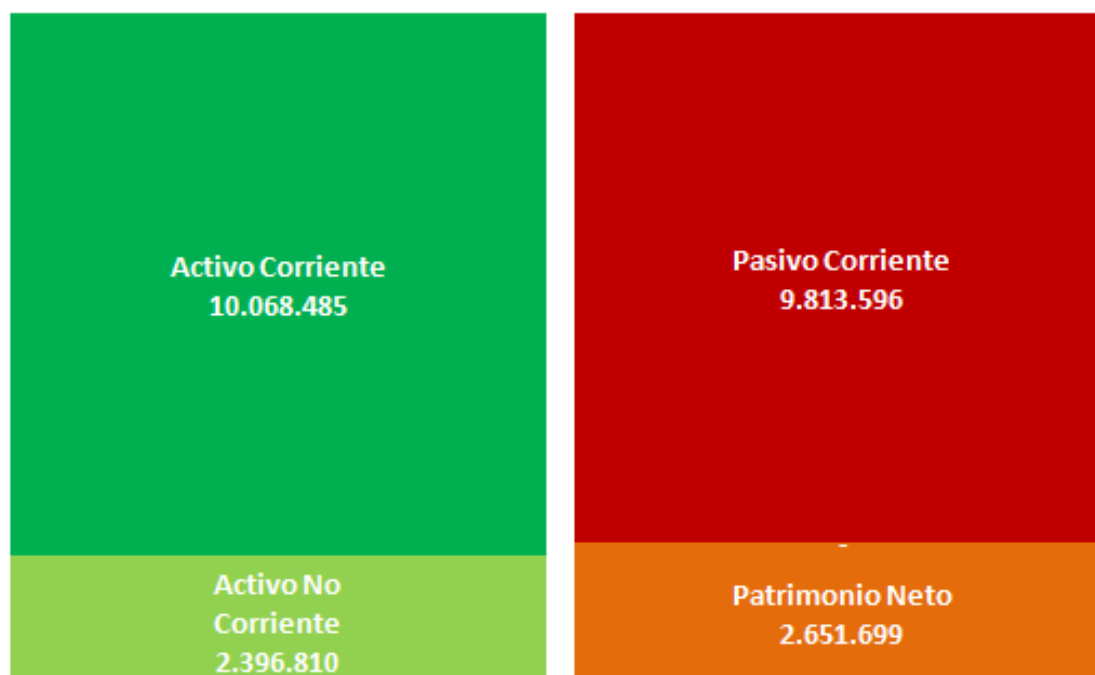


Ilustración 18 - Composición Balance General Mix Group S.R.L 2016. Elaboración propia.

De esta manera es posible afirmar que la evolución que atravesó la empresa durante el período analizado, está basada en la tendencia a financiar activos fijos exclusivamente con capitales permanentes (patrimonio neto), y a financiar activos circulantes con pasivos circulantes. En este sentido, es de vital importancia considerar el alto riesgo que implica el aumento experimentado en el nivel de endeudamiento exigible en el corto plazo, agravado por la alta concentración de ingresos en unos pocos clientes y la alta volatilidad en el rubro.

B. IV.2 Determinación del Capital de Trabajo y análisis de su evolución

En el siguiente apartado se efectúa la determinación y análisis de la evolución del Capital de Trabajo de Mix Group S.R.L. durante el período analizado 2014 a 2016.

Previo a la realización de cualquier análisis es necesario considerar que el Activo Disponible se encuentra conformado por los rubros: caja, bancos, cheques en cartera e inversiones financieras a corto plazo (disponibilidad inmediata). Por otro lado, el Activo

Realizable está conformado por: cuentas por cobrar a clientes, documentos a cobrar, deudores varios, inventarios, anticipo a proveedores, etc.

	31/12/2014	31/12/2015	31/12/2016
ACTIVO			
Activo Corriente			
Disponibilidades	965.717,14	753.265,50	297.892,32
Inversiones	-	-	-
Cuentas a cobrar por Ventas	1.494.899,72	3.262.471,03	4.924.809,18
Otras Cuentas a Cobrar	840.315,64	942.736,01	2.610.767,04
Bienes de Cambio	538.490,36	320.216,54	2.235.016,97
Total de Activos Corrientes	3.839.422,86	5.278.689,08	10.068.485,51
PASIVO			
Pasivo Corriente			
Cuentas por pagar	758.243,15	783.429,53	5.179.465,58
Deudas Fiscales	840.892,12	1.390.589,41	2.191.999,17
Remuneraciones y Cs. Sociales	560.468,68	873.735,57	1.800.234,61
Deudas Bancarias	238.999,98	412.999,94	641.896,99
Otras Deudas	-	71.087,75	-
Total Pasivo Corriente	2.398.603,93	3.531.842,20	9.813.596,35

CAPITAL DE TRABAJO	1.440.818,93	21%	1.746.846,88	-85%	254.889,16
Activo Disponible	965.717,14	-22%	753.265,50	-60%	297.892,32
Activo Realizable	2.873.705,72	57%	4.525.423,58	116%	9.770.593,19
Pasivo Corriente	2.398.603,93	47%	3.531.842,20	178%	9.813.596,35

Tabla 8 - Cálculo Capital de Trabajo y su evolución. Elaboración Propia.

En virtud de los valores obtenidos para el Capital de Trabajo, es posible afirmar que parte del activo circulante está financiado con pasivo circulante, pero el resto del activo circulante se encuentra financiado con capitales permanentes. Como consecuencia el activo fijo se encuentra financiado por recursos financieros de carácter permanente (patrimonio neto).

Considerando los resultados obtenidos, resulta necesario tener en cuenta la fuerte caída en término porcentuales experimentada por el Capital de Trabajo durante el período 2016 respecto del período anterior.

En el siguiente gráfico es posible visualizar la evolución del Capital de Trabajo, activo disponible y activo realizable durante el período en estudio.

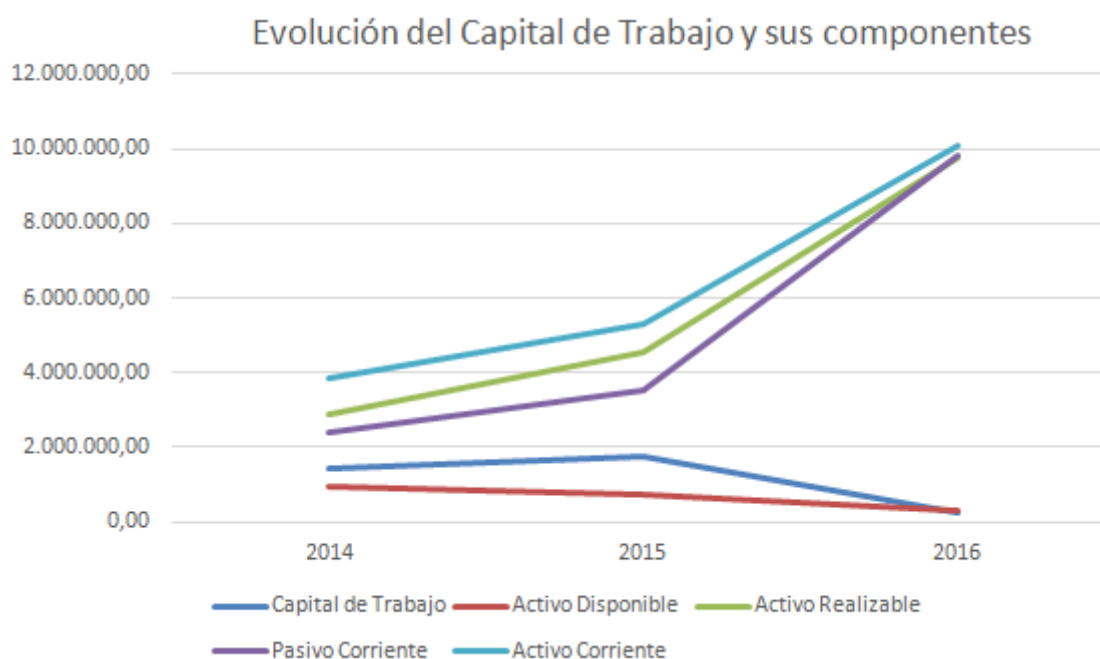


Ilustración 19 - Evolución del Capital de Trabajo y sus componentes. Elaboración propia.

Del análisis de su comportamiento es posible determinar que el decrecimiento experimentado durante el último período se debió al aumento más que proporcional experimentado por el pasivo corriente respecto del activo corriente. Por otro lado, respecto de los componentes del activo corriente se puede visualizar un aumento del 116% del activo realizable durante el período 2015-2016 y una disminución del 60% del activo disponible en igual período.

B. IV.3 Determinación Necesidades Operativas de Fondos (NOF)

Expuestas las consideraciones teóricas pertinentes, se procede a la determinación de las Necesidades Operativas de Fondos, usando como base de cálculo la información brindada por los Estados Contables de Mix Group S.R.L.

En una primera instancia es posible determinar las NOF teóricas tomando como referencia los objetivos planteados por la empresa considerando el comportamiento

histórico presentado por la misma. De esta manera, el siguiente cuadro detalla la información necesaria para su cálculo y la determinación de las NOF teóricas.

Ventas netas anuales	46.479.982,66
Compras netas anuales	22.094.933,44
Costo de Mercadería Vendida	36.920.546,85
Rotación Óptima Cuentas a Cobrar	40
Rotación Óptima Inventarios	22
Rotación Óptima Cuentas a Pagar	48

NOF Teóricas	
Saldo medio óptimo de cuentas por cobrar	1.161.999,57
Existencias medias óptima de bienes de cambio	1.678.206,68
Saldo medio óptimo de cuentas por pagar	460.311,11
NOF teóricas	2.379.895,13

Tabla 9 - Cálculo NOF Teóricas. Elaboración Propia.

Por otro lado, considerando el desempeño obtenido durante el período 2016 por esta empresa es posible determinar las NOF reales de la siguiente manera:

Ventas Netas Anuales	46.479.982,66
Compras Netas Anuales	22.094.933,44
Costo de Mercadería Vendida	36.920.546,85
Rotación Cuentas a Cobrar	39
Rotación Inventarios	22
Rotación Cuentas a Pagar	51

NOF Reales	
Saldo medio óptimo de cuentas por cobrar	1.201.848,27
Existencias medias óptima de bienes de cambio	1.670.946,56
Saldo medio óptimo de cuentas por pagar	431.502,19
NOF reales	2.441.292,64

Tabla 10 - Cálculo NOF reales. Elaboración Propia.

Teniendo en cuenta los resultados obtenidos, a fin de efectuar un análisis de la eficiencia operativa de la empresa, se realiza una comparación entre las NOF Teóricas y las NOF reales obtenidas para el ejercicio analizado.

NOF Teóricas		NOF Reales	
Saldo medio óptimo de cuentas por cobrar	1.161.999,57	Saldo medio óptimo de cuentas por cobrar	1.201.848,27
Existencias medias óptima de bienes de cambio	1.678.206,68	Existencias medias óptima de bienes de cambio	1.670.946,56
Saldo medio óptimo de cuentas por pagar	460.311,11	Saldo medio óptimo de cuentas por pagar	431.502,19
NOF teóricas	2.379.895,13	NOF reales	2.441.292,64

Tabla 11 - Comparación NOF Teóricas vs. NOF reales. Elaboración Propia.

Como es posible visualizar, los plazos de inventarios, pago y cobro, alcanzan valores cercanos al óptimo, evolucionando en forma favorable durante el período analizado. Sin embargo, existe una leve desviación entre los niveles teóricos y los reales, presentado una necesidad operativa de fondo de más de \$60.000.

B. IV.4 Comparación Capital de Trabajo Vs. Necesidades Operativas de Fondo

Si analizamos los resultados obtenidos, es posible afirmar que el Capital de Trabajo alcanza valores inferiores a los de las NOF, lo que implica que una parte del activo corriente está financiado con pasivo corriente operativo y las NOF, se financian con pasivo corriente negociable y capitales permanentes.

De esta manera es posible apreciar:

- existe un exceso de NOF, evidenciando una deficiencia en la gestión de la empresa.
- existe un escaso Capital de Trabajo, haciendo necesario recurrir a recursos permanentes para financiar tanto inversiones en activos fijos como las necesidades para operar la empresa.

El siguiente gráfico ilustra la situación que atraviesa la empresa.

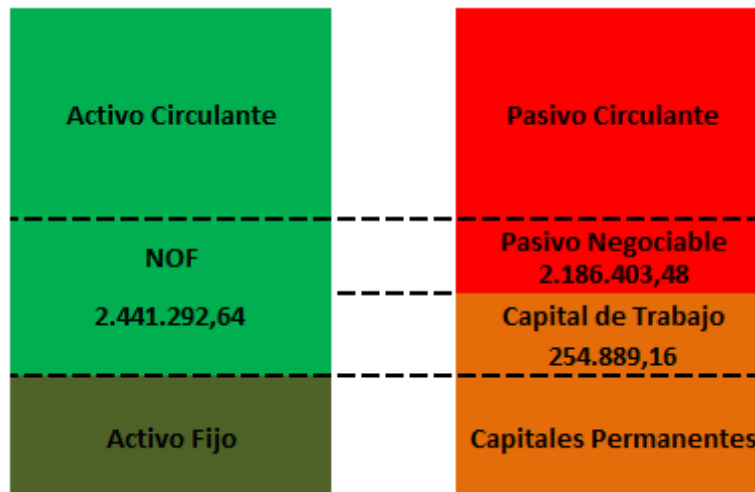


Ilustración 20 - Comparación Capital de Trabajo Vs. NOF. Elaboración Propia.

B. IV.5 Gestión del Capital de Trabajo: política de cobranza, inventario y gestión del efectivo

Tal como se mencionó con anterioridad, la política de crédito de esta Pyme se define del acuerdo alcanzado con el contratista, respecto del anticipo financiero y los porcentajes a percibir en cada estado de avance de obra. En ese sentido, es de destacar la alta dependencia del cobro de sus acreencias con el nivel de avance de obra realizado, y por lo tanto la incidencia de factores externos, muchas veces no controlados por la empresa. Con el objeto de disminuir la aparición de este tipo de inconveniente, debería de implementarse una planificación detallada en los pliegos de licitación respecto de los trabajos a realizar, con la posibilidad aplicación de penalidades (como recupero más veloz del fondo de garantía) en caso de presentarse algún inconveniente causado por la empresa contratista. Para hacer frente a imprevistos tales como factores climáticos, una alternativa consiste en el empleo de provisiones, a constituirse en períodos superavitarios.

Con relación a la administración de inventarios, la política de comprar la totalidad de los materiales con lo percibido como anticipo financiero, posibilita la obtención de descuentos por volumen y pago de contado. Por otro lado, solo es necesario contar con espacio físico para el almacenamiento de insumos de tamaño pequeño, materiales que

no pueden estar expuestos a la intemperie (cemento, cal) y equipos. Para tal fin, la empresa cuenta con 2 obradores y ha adquirido 3 contenedores en los últimos dos años. El resto de los materiales, son normalmente almacenados en el lugar donde se ejecuta la obra.

El retraso en la reactivación de la inversión privada en el sector, obligó a la empresa a modificar su política de gestión del efectivo. En el último año, la desvinculación de más de 40 dependientes, obligó a utilizar fondos destinados a la operatoria normal del ente al pago de conceptos correspondientes dada la cesación de su relación laboral (sueldo anual complementario, vacaciones no gozadas, actualización del depósito de fondo de desempleo, etc.).

B. IV.6 Proyección de Flujo de Fondos

A continuación, se presenta la proyección de flujo de fondos para Mix Group S.R.L. correspondiente al período 2018.

La misma se efectuó considerando como factor fundamental para el análisis, expectativas de crecimiento conservadora/ moderada, dada la evolución experimentada en el sector de la construcción a nivel nacional durante el período 2017. En este aspecto, es posible afirmar que, hasta el mes de diciembre de dicho año, el fuerte crecimiento observado en sector de debió exclusivamente al aumento del nivel de actividad del sector público, creando una gran incertidumbre respecto del momento en que se concretará reactivación de la inversión privada en la construcción.

ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO

396.455 184.346 123.060 -688 -220.872 -329.962 -379.124 -313.966 -168.841 -113.530 -9.014 12.207

CONCEPTO	ene-18	feb-18	mar-18	abr-18	may-18	jun-18	jul-18	ago-18	sep-18	oct-18	nov-18	dic-18	Total 2018
INGRESOS													
Ingresos por cobros	2.398.763	2.980.559	2.388.500	2.801.424	3.285.735	3.853.772	3.660.960	4.140.854	3.318.315	3.814.934	3.057.135	3.585.653	39.286.603
Fondo de Reparó	17.991	22.354	17.914	21.011	24.643	28.903	27.457	31.056	24.887	28.612	22.929	26.892	294.650
TOTAL	2.813.208	3.187.259	2.529.474	2.821.747	3.089.505	3.552.714	3.309.294	3.857.944	3.174.361	3.730.016	3.071.050	3.624.752	38.761.323
EGRESOS													
Retiro de Socio	35.981	44.708	35.828	42.021	49.286	57.807	54.914	62.113	49.775	57.224	45.857	53.785	589.299
Sueldos Y Cargas Sociales	503.740	506.695	406.045	476.242	558.575	655.141	618.702	703.945	564.113	648.539	519.713	609.561	6.771.012
Pago Honorarios	91.000	91.000	91.000	91.000	91.000	91.000	100.000	100.000	100.000	100.000	100.000	100.000	1.146.000
Pago Servicios e Impuestos	35.981	44.708	35.828	42.021	49.286	57.807	54.914	62.113	49.775	57.224	45.857	53.785	589.299
Pago Proveedores	1.306.126	1.622.914	1.300.538	1.525.376	1.789.082	2.098.379	1.993.393	2.254.695	1.806.822	2.077.231	1.664.610	1.952.388	21.391.556
Credito Bancario/Tarjetas de Cred	86.785	93.767	86.662	91.617	97.429	104.245	101.932	107.690	97.820	103.779	94.686	101.028	1.167.439
Prestamos y Planes de pago	93.000	93.000	93.000	93.000	33.000	33.000	33.000	0	0	0	0	0	471.000
Pago Seguros	54.223	60.730	60.730	60.730	60.730	60.730	60.730	60.730	63.766	66.955	70.302	70.302	750.656
Pago IVA / Ingresos Brutos / Tasa Comercio e Industria	350.062	417.260	348.877	396.570	452.507	518.116	495.846	551.274	456.270	513.630	426.104	487.148	5.413.663
Pagos Varios y Gastos Grales.	71.963	89.417	71.655	84.043	98.572	115.613	109.829	124.226	99.549	114.448	91.714	107.570	1.178.598
Inversiones	0	0	0	140.000	140.000	140.000	0	0	0	0	0	0	420.000
TOTAL	2.628.862	3.064.199	2.530.162	3.042.619	3.419.467	3.931.837	3.623.260	4.026.785	3.287.891	3.739.030	3.058.843	3.535.566	39.888.522
SALDO	184.346	123.060	-688	-220.872	-329.962	-379.124	-313.966	-168.841	-113.530	-9.014	12.207	89.186	

B. IV.6.1 Ingresos por ventas

Los ingresos de esta Pyme están compuestos por el cobro de anticipos financieros para la ejecución de una obra y el cobro de certificados de obra, que usualmente se perciben en forma mensual. Los principales clientes tienen la siguiente metodología de contratación:

- Aguas Cordobesas S.A.: anticipo financiero: en caso de obras por mantenimiento u obras con bajo porcentaje de material: 0%; resto de las obras: 15% ó 15% más acopio (15% más).
- Renault Argentina S.A.: anticipo Financiero: en caso de obras por mantenimiento: 0%; resto de las obras (con alta preponderancia de materiales sobre el total de la cotización): 40%.

Es de destacar que, en estos casos, el anticipo financiero es de libre disponibilidad, es decir, no es necesario rendir cuenta por su uso. Es por esto que el mismo es utilizado no sólo para cubrir pago a proveedores (algunos por la especialidad de sus productos, solicitan mayor anticipo o pago en efectivo), o bien el anticipo obtenido por la adjudicación de una obra es utilizado para cubrir desfasajes de obras en ejecución.

Para efectuar el cálculo se tomó como base el saldo de créditos por ventas, el grado de avance de las obras en ejecución, certificados de obras, estudio de posibles obras a ejecutar, saldo de trabajos ejecutados, volatilidad en los pagos dados los niveles de avance de obra, etc. Considerando que, durante el final de las obras, los clientes suelen retener cobranzas, por defectos o disconformidades del cliente con detalles de la obra, independientemente del fondo de reparo.

Obras Ejecutadas

Entre los saldos de Créditos por Ventas se encuentra, obra Ampliación de Filtros Aguas Cordobesas S.A.; obra Civil – Traslado de Asientos – Renault Argentina S.A.; puesta nivel Edificio – Renault Argentina S.A., etc.

Entre el saldo por trabajos ejecutados es posible encontrar: Edificio – Aduana, Embalaje y Logística – Renault Argentina S.A., Ampliación de Filtros – Aguas Cordobesas S.A., Obras Civiles diversas.

Obras Proyectadas

Considerando que, durante el año en curso, el nivel de ingresos disminuyó, en término nominales un 15%, respecto del año anterior. Se efectúa una proyección de leve crecimiento dada gestiones comerciales y a perspectivas de la economía nacional.

Por otro lado, también se consideró una posible apertura a la contratación con el Estado Provincial. Hasta el momento, la empresa no se ha presentado a licitaciones estatales, debido al bajo presupuesto público destinado a tal fin. En muchos casos, la apertura a licitaciones quedó vacantes, sin haberse presentado contratistas, debido a que los límites puestos por el presupuesto no alcanzan a cubrir los costos para la ejecución de las mismas. Sin embargo, se prevé que durante el 2018 la empresa empiece a ser proveedora del Estado.

B. IV.6.2 Fondo de Reparación (fondo de garantía)

Cubre las fallas o vicios ocultos en la obra o provisión ejecutada. Tiene como finalidad, una vez entregada el certificado de obra o factura, atender los vicios ocultos (reparaciones, defectos de obra, mala calidad de materiales utilizados). Usualmente tiene vigencia de 12 meses, desde la emisión de la póliza hasta la fecha del acta de recepción definitiva de la obra. Transcurridos los 12 meses, este fondo es devuelto a la contratista.

B. IV.6.3 Retiro de Socios

Retiro efectuado por los socios a cuenta de futuros retiros o derecho a cobrar en la cuenta particular de cada socio.

B. IV.6.4 Sueldos y Cargas Sociales

En las empresas de este rubro se acostumbra a efectuar el pago de sueldo en forma quincenal para trabajadores en obra y mensual para administrativos. Especialización de las obras, en cuanto a mano de obra, se intenta mantener estructura similar, pero en caso en obras de diferente especialización: mano de obra improductiva (empleados antiguos) o despedir empleados.

B. IV.6.5 Pago de Honorarios

Incluye honorarios de los socios gerentes de esta empresa.

B. IV.6.7 Pago de servicios e impuestos

Incluye luz, internet, agua, gas, impuesto a los créditos y débitos bancarios, impuestos automotor, inmobiliario, etc.

B. IV.6.8 Pago a los proveedores

Antes de avanzar en este apartado es necesario considerar que Mix Group S.R.L. Adoptó como política la de utilizar el anticipo financiero brindado por la contratista, principalmente, para adquirir los materiales que insume la ejecución de la obra. Esta política tiene ventajas y desventajas. Como principal ventaja es posible mencionar el congelamiento del precio de los mismos en un país con un contexto inflacionario muy fluctuante. Por otro lado, esto puede ocasionar inconvenientes debido a que en obras de plazo superior a la media (120 días), los proveedores no aceptan como plazos de pago mayores a 100 días, ya que la provisión se efectuó en el momento inicial.

En la mayoría de los casos, el valor de los materiales alcanza el 40% sobre el total de la cotización, lo que permite lograr acuerdos con los proveedores respecto de descuento por volumen o formas de pago.

Los pagos se efectúan mediante cheques comunes y cheques de pago diferido, usualmente estipulado a 0, 30, 60 y 90 días. Sin embargo, dada la variabilidad en el volumen y especificidad de las obras, en algunas ocasiones se recurre a nuevos proveedores, lo que obliga a tomar sus condiciones de venta. Dependiendo el plazo de la obra, es posible valorizar como bueno o no el plazo de pago otorgado por proveedores.

B. IV.6.9 Crédito Bancario / Tarjetas de Crédito

La misma comprende entre otras, giro en descubierto, líneas de crédito a sola firma y líneas de créditos productivos, contraídas en el sistema financiero, principalmente, con las siguientes entidades Banco de Galicia y Buenos Aires S.A., y Banco Comafi S.A. Las mismas poseen un plazo de financiamiento total no mayor a 12 meses.

B. IV.6.10 Préstamos y Planes de Pago

Comprende planes de pago de impuestos y cargas sociales, acogimiento a moratorias, de la Administración Federal de Ingresos Públicos (AFIP) y préstamos con terceros no entidades financieras, como fondo de desempleo.

B. IV.6.11 Pago de Seguro

Pólizas de seguro de vehículos y trabajadores.

B. IV.6.12 Pago IVA, Ingresos Brutos, Tasa Comercio e Industria

Con relación al Impuesto al Valor Agregado, los montos a pagar en tal concepto dependen de los montos de ingresos facturados, compras y las retenciones efectuadas por contratistas. Aguas Cordobesas, por ejemplo, no efectúa retenciones de I.V.A. (sí Ingresos Brutos, Seguridad Social, Comercio e Industria, etc.), por lo que los períodos de imputación del mismo, muchas veces posibilitan el uso de estos fondos para financiar gastos de operación de esta Pyme. En otras palabras, este recurso es utilizado como herramienta financiera en la operatoria habitual de la empresa.

B. IV.6.13 Pagos Varios y Gastos Generales

Los mismos comprenden erogaciones no asignadas a ningún de los apartados anteriormente mencionados. Están directamente relacionados con la estructura, su tamaño y organización.

B. IV.6.14 Inversiones

En base a los requerimientos actuales y esperados, se planea la adquisición de un rodado Pick Up Ford Ranger 4x4.

Para el cálculo de las erogaciones correspondientes a este apartado se tuvo en cuenta la política habitual de la empresa de financiamiento de adquisición de activos fijos mediante fondos correspondientes a una obra en particular. De esta manera, se pretende atravesar un período de esfuerzo financiero, evitando gestiones bancarias o con concesionarias locales.

B. IV.7 Financiamiento a Corto Plazo

Necesidad de Financiamiento

Considerando la proyección de flujo de fondos efectuada, es posible apreciar una necesidad de financiamiento a partir del período 3 hasta el período 10.

Las principales causas son:

- utilización de fondos imputables a una obra en particular para solventar adquisición de bienes de uso, usualmente amortizables en un período que excede el plazo máximo de realización del trabajo. Estas decisiones son tomadas con la finalidad de ahorro en alquiler de equipos, sin considerar que, dada la diversidad en las especificaciones de las obras, en muchos casos el equipamiento permanece sin uso durante período largos de tiempo.
- dependencia del cobro de certificados de obra al grado de avance de la misma. Este factor es el que mayor incidencia tiene en los desfasajes financieros de esta empresa, debido a la gran cantidad de factores exógenos que afectan la ejecución de la obra en tiempo, como por ejemplo factores climáticos, errores en especificaciones en los pliegos de licitación, solicitud de autorizaciones para intervenir sobre espacios públicos, imprevistos sobre el terreno, etc. Estos factores y otros más, pueden generar la detención de la obra durante semanas y hasta meses, posponiendo la fecha de cobro. Considerando las obligaciones contraídas con los proveedores, esta situación puede generar grandes perjuicios.

Alternativas de Financiamiento

Entre las alternativas de solución a la problemática causada por la repercusión del rubro inversiones, es posible mencionar:

- Alquiler de equipos, maquinarias y herramientas que permanecen inutilizados durante largo período de tiempo, dentro de los cuales se puede mencionar Bob Cat, grupos electrógenos, hormigoneras, retropalo, rodillo, minicargador, retroexcavadora, motoniveladora, autoelevador, motocompresor, puntales metálicos, bombas de agua, martillos mecánicos, etc. En la mayoría de los casos, con el objeto de no condicionar la capacidad operativa de la empresa se decide no rentar los mismos, manteniendo su

disponibilidad para cualquier tipo de eventualidad. Como consecuencia, es de vital importancia efectuar una planificación a corto plazo de la necesidad de los mismos y su disponibilidad. En Anexos se presenta la proyección de Flujo de Fondos para esta alternativa de solución.

- Adquisición de equipos mediante leasing o línea de crédito a mediano plazo para Pyme, cuyo destino sea la compra de bienes de capital o bien. El análisis de esta opción debe contemplar la burocracia requerida para el acceso a los mismos, los grandes plazos de demora y la compleja situación crediticia de la empresa.

Por otro lado, como posibles medidas para mejorar los inconvenientes causados por el desfase en el ciclo operativo se puede citar:

- Mejoramiento en ciclo de cobro, a través de estudio de factibilidad más profundo a la hora de efectuar cotizaciones. A tal fin será necesario considerar e intentar prever y controlar el máximo número posible de variables que pueden afectar la correcta realización a tiempo de la obra. Como, por ejemplo: efectuar una selección de aquellos clientes que hayan demostrado una conducta de pago que se adecue a los requerimientos del ente.
- Diversificación, mediante la incorporación de una nueva unidad de negocios que permite lograr estabilidad en los flujos de fondos, asegurando un volumen de trabajo. Esta opción podría considerarse como una alternativa de solución a largo plazo, que exigiría la reestructuración orgánica, funcional y técnica de la empresa. Una opción a tener en cuenta sería la construcción de unidades habitacionales, otorgando medios de financiamiento a corto y mediano plazo. A tal fin, se debería evaluar la constitución de una Unión Transitoria de Empresas, como medio de acceso a la totalidad de la inversión requerida para tal fin.

B. IV.8 Tasa interna de Crecimiento y Tasa interna de retorno

Tal como se determinó a través del cálculo de la tasa interna de crecimiento, Mix Group puede expandirse a una tasa máxima de 6,7% por año sin financiamiento externo.

$$\begin{aligned}
 \text{Tasa de Crecimiento Interna} &= \frac{\text{ROA} \times b}{1 - \text{ROA} \times b} \\
 &= \frac{0,26 \times 0,24}{1 - 0,26 \times 0,24} \\
 &= 0,067
 \end{aligned}$$

Por otro lado, se puede afirmar que la empresa puede crecer a una tasa máxima de 27,7% sin incrementar su apalancamiento financiero. Sin embargo, es necesario considerar la dificultad de acceso de financiamiento de largo plazo que ha experimentado la empresa durante su vida.

$$\begin{aligned}
 \text{Tasa de Crecimiento Sustentable} &= \frac{\text{ROE} \times b}{1 - \text{ROE} \times b} \\
 &= \frac{0,91 \times 0,24}{1 - 0,91 \times 0,24} \\
 &= 0,277
 \end{aligned}$$

B. IV.9 Política de Crecimiento

Durante épocas de poco trabajo, se suele cotizar obras a “precios baratos” con el objeto de obtener adjudicaciones y poder hacer frente a los compromisos asumidos por la empresa. Históricamente, en épocas de alta exigibilidad de deudas contraídas y poco trabajo, cotizar obras a “precios altos”, trajo aparejado la reducción de la actividad, agravando la situación deficitaria.

Como consecuencia, uno de los principales objetivos de esta empresa está basado en lograr la continuidad del negocio de la empresa, satisfaciendo las necesidades del nicho de clientes al que se aboca la misma.

Por otro lado, es importante advertir el alto riesgo de fracaso (quiebra, mala calificación crediticia), asumido en este rubro, ligados a desfasajes financieros debido a los altos volúmenes y montos de operaciones. Por esta razón en muchos casos los directivos de esta empresa se muestran temerosos a realizar trabajos con nuevos clientes, cuyos valores de cotización de obra alcanzan sumas millonarias pero cuyo ciclo de pago es desconocido para esta Pyme. Dadas experiencias pasadas, donde habiendo girado el total del pago a proveedores al inicio, la inestabilidad y alto riesgo de que la obra se pare, dejó a la firma en condiciones de vulnerabilidad, poniendo en duda la reputación y conducta de la misma.

C. Cierre del Proyecto

C. I Conclusiones Finales

La realización del presente trabajo se basó en las dificultades experimentadas por esta Pyme, en la gestión del Capital de Trabajo, dada por los inconvenientes atravesados en determinados períodos para cubrir gastos operativos. Esta dificultad se exteriorizó con el aumento (no planificado) experimentado en las ventas durante el último período debido a la obtención de nuevos contratos, donde la falta de pago de las obligaciones contraídas con algún proveedor, ocasiona problemas en todos los niveles de la organización, pudiendo causar hasta la detención total o parcial de una obra.

Por otro lado, el estancamiento experimentado durante los últimos meses en el sector privado de la construcción, forzó a la empresa a reducir su nómina de personal. Esto ocasionó inconvenientes de liquidez, dada la necesidad de disponer en forma inmediata de fondos suficientes para saldar las obligaciones pertinentes a la cesación de una relación laboral. Por otro lado, esto también produce un gran perjuicio fundado en la pérdida de staff altamente capacitado en tareas específicas.

Como factor fundamental en este análisis se considera la alta preponderancia del factor financiero en la industria de este tipo, ya que, a diferencia de rubros comerciales, existen un proceso de transformación o realización de la obra, prolongado en el tiempo y afectado por factores exógenos. En otras palabras, esto implica el cobro mediante certificación por avance, anticipos financieros, el pago mediante arreglos con proveedores, los cuales se encuentran directamente ligados a factores externos como condición climática que posibiliten la ejecución en tiempo de la obra, logro de permisos de autoridades pertinentes en caso de obras que afecten el dominio público, imprevistos que surgen durante la realización de la obra, inconvenientes con el suelo, descubrimiento de vicios sobre el terreno de trabajo que necesitan reparación, vicios en los pliegos formulados por los clientes, etc.

Por otro lado, el grado de especialización o naturaleza de las obras (requerimiento de insumos y mano de obra) y volatilidad en el volumen de trabajo, sumado al desorden de prioridad en

ejecución de las obras y vicios en los proyectos de los clientes (errores en planos, falta de especificidad en pliego), tornan completa la planificación logística y financiera de la empresa.

Para comprender las circunstancias que atraviesa la empresa se efectuó un análisis de la situación económica –financiera por la que atraviesa actualmente Mix Group S.R.L., que permitió identificar las causas de sus desfasajes financieros.

Con relación a las inversiones de activos fijos, la ausencia de plan de inversiones, conjuntamente con la utilización de fondos de obras específicas para la adquisición de los mismos, trae aparejado una acentuación de falta de liquidez durante los períodos posteriores a efectuarse la transacción. Es posible visualizar que, si bien se intenta que, en el plazo de la realización de la obra, que motivo la adquisición del equipo, el mismo se amortice, en la mayoría de los casos los equipos suelen quedar en desuso por períodos de tiempo prolongados debido al cambio de la naturaleza de las obras ejecutadas. En ese sentido, durante el último período analizado la empresa experimentó un fuerte aumento en el rubro de activos fijos.

Con respecto a la estructura de financiamiento el incremento del financiamiento externo respecto de los recursos propios, ha aumentado el nivel de exigibilidad a corto plazo de la deuda. Esta situación combinada con la disminución progresiva de la liquidez experimentada durante el período analizado, puede ser uno de los causantes de los inconvenientes que atraviesa la empresa de hacer frente a sus obligaciones de corto plazo.

Cabe destacar, que el aumento del financiamiento externo, permitió el crecimiento de la empresa por encima de los niveles que podría alcanzar si usara los recursos propios.

A través del lapso de tiempo considerado, es posible visualizar una disminución del Capital de Trabajo debido al aumento más que proporcional experimentado por el pasivo corriente respecto del activo corriente.

Asimismo, del análisis comparativo entre el Capital de Trabajo y necesidades operativas de fondos se pudo evidenciar una deficiencia en la gestión de la empresa y la existe de un escaso Capital de

Trabajo, haciendo necesario recurrir a recursos permanentes para financiar tanto inversiones en activos fijos como las necesidades para operar la empresa.

Otro factor característico del rubro de la construcción son los altos montos de dinero involucrado (facturado) en relación al patrimonio neto del ente. Esto implica la asunción de obligaciones de pago en igual cuantía, que, en ocasiones, en el caso de desfasaje financiero, agudiza las dificultades para conseguir financiamiento dado la tipología societaria de esta Pyme, y las garantías que la misma puede brindar.

Otra peculiaridad que caracteriza a esta Pymes es la ausencia de una contabilidad o imputación de gastos a cada obra específica, es decir las partidas presupuestarias de cada obra no son administradas en forma independiente. Como consecuencia, es frecuente que un descalce financiero ocasionado por el detenimiento de alguna obra, es calzado con anticipos y certificados de otras obras.

Teniendo en cuenta la política adoptada por la empresa de terminar la obra, aún sin haber percibido el cobro total de su cliente, la misma provoca que en muchas ocasiones se acepten modificaciones del pliego original o realización de obras complementarias (no planificadas), cotizadas a su valor de costo o hasta incluso sin cargo alguno. Esto se debe al deseo de mantener la conformidad y buena relación con el cliente a largo plazo.

Como consecuencia de lo antes mencionado faltante de liquidez en la empresa, ocasiona inconvenientes en el normal desarrollo de los trabajos, provocando inestabilidad en el desarrollo de la actividad, tensión y hasta empeoramiento en el clima laboral.

En este sentido, se propuso a través de la proyección de ingresos y egresos, el uso de una herramienta que posibilite la determinación de las necesidades financieras, con el objeto de proponer posibles alternativas de solución.

De la estimación del flujo de fondo, se pudo determinar la falta de liquidez que podría atravesar la empresa, en caso de mantener su conducta actual y como consecuencia se propusieron alternativas de financiamiento.

Como una posible alternativa de solución al inconveniente que experimenta esta Pyme se puede mencionar, el alquiler de equipamiento y bienes de uso que se mantienen en desuso por períodos prolongados de tiempo. Esta opción implica el desarrollo de una nueva unidad de negocio, que, dada limitada disponibilidad de equipos en esta situación, que podría traer un alivio para amortiguar, en el corto plazo, los desfasajes financieros de esta empresa.

Por otro lado, otra solución factible de ser utilizada implicaría la mejora del ciclo operativo de la empresa, principalmente a través de la regularización de los períodos de cobro. Esto podría lograrse a través de aplicación de sanciones por errores en pliegos de clientes, implementación de una planificación de ejecución de obras, mejora de procesos, etc.

A través del presente trabajo se pudo comprender la importancia de la planificación financiera a corto plazo para alcanzar los objetivos propuestos en el futuro próximo, constituyendo una herramienta estratégica esencial de una empresa, que implica evaluar las necesidades, las demandas y los recursos disponibles a fin de establecer una estrategia para implementar una acción, direccionar y controlar. En adición, se identificaron las principales causas de los inconvenientes financieros experimentados por el ente, recalando principalmente la problemática operativa que influye directamente en el flujo de ingresos, y proponer posibles alternativas de solución.

C.II Bibliografía

- Fundamentos de Finanzas Corporativas. Autores: Stephen A. Ross, Randolph W. Westerfield, Jeffrey F. Jaffe. Novena Edición.
- Fundamentos de Finanzas Corporativas. Autores: Stephen A. Ross, Randolph W. Westerfield, Bradford D. Jordan. Novena Edición.
- El Fondo de Maniobra y las Necesidades Operativas de Fondos. Original de José Luis Calleja. 7 de marzo de 2003.
- Finanzas Corporativas. Guillermo Lopez Dumrauf. Segunda Edición
- Apunte de Finanzas II. Facultad de Contaduría y Ciencias Administrativas. Administración financiera del Capital de Trabajo.
- Fundamento de Análisis Financiero. Ricardo A. Fornero. 2017.
- Notas de Clase. Finanzas Operativas 2004. Marcelo Delfino.

C.III Anexos

Alternativa de solución 1: Alquiler de equipos

En la siguiente tabla se detallan:

- Maquinarias y equipamientos posibles de alquilar poseídos por la empresa en noviembre 2017;
- nivel de utilización de bienes de uso, obra asignada y tiempo de ocupación;
- valor estimado de alquiler;
- costo de mantenimiento y mano de obra;
- tiempo estimado de uso.

Equipos	Cantidad	Valor estimado Alquiler (diario)	Gasto de Mantenimiento y Mano de Obra (diario)	Utilización Actual		Tiempo Estimado de Uso Total Promedio por año
				Obra Asignada	Cantidad Utilizada	
Bob Cat - mini cargador, brazo retro -	2	\$ 5.000	\$ 2.500	Aguas Cordobesas - Tendido Cañería PVC	1	10 meses
Retroexcavadora sobre oruga	1	\$ 7.000	\$ 3.500	Arcor	1	8 meses
Grupo Electrogenero	2	\$ 1.000	\$ 300	Aguas Cordobesas - Colocación de Medidores	2	10 meses
Hormigoneras	15	\$ 700	\$ 100	Aguas Cordobesas - Colocación de Medidores	15	12 meses
Retropala	2	\$ 5.500	\$ 2.800	Aguas Cordobesas - Tendido Cañería PVC	1	8 meses
Rodillo	1	\$ 2.000	\$ 800	Aguas Cordobesas - Tendido Cañería PVC	1	5 meses
Auto Elevador	2	\$ 4.500	\$ 1.900	Renault Argentina	1	8 meses
Motocompresor	1	\$ 2.200	\$ 1.100	Disponible	-	9 meses

Para efectuar la estimación del Flujo de Fondos 2018, se consideraron los siguientes supuestos:

- mantención de las mismas condiciones estimadas para confección del Flujo de Fondos contenido en el apartado B. IV.6.
- el alquiler de los equipos disponibles se efectuará sólo durante 15 días de cada uno de los meses en que se encuentre disponible.
- valor estimado de alquiler: para su cálculo se tomó un promedio de los valores pagados por Mix Group y de mercado al mes de noviembre 2017;
- costo de mantenimiento y mano de obra: a tal fin se estimaron los posibles costos de mantenimiento y operación de las maquinarias y equipos en caso de ser alquilados, el mismo incluye: fletes, service, mantenimiento en general, repuestos, conductor-operador, etc.;

- tiempo estimado de uso: para su cálculo se efectuó un promedio de su utilización durante los últimos 3 años o una estimación de acuerdo a las obras que se encuentran en etapa de ejecución en la actualidad, de acuerdo se trata de una maquina adquirida en períodos anteriores o en el actual.

A continuación, se presenta la estimación de Flujo de Fondos, considerando la alternativa de solución de alquiler de equipos.

ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO

396.455 250.971 256.310 199.187 45.628 3.163 20.626 152.409 364.159 486.095 657.236 745.082

CONCEPTO	ene-18	feb-18	mar-18	abr-18	may-18	jun-18	jul-18	ago-18	sep-18	oct-18	nov-18	dic-18	Total 2018
INGRESOS													
Ingresos por cobros	2.398.763	2.980.559	2.388.500	2.801.424	3.285.735	3.853.772	3.660.960	4.140.854	3.318.315	3.814.934	3.057.135	3.585.653	39.286.603
Fondo de Reparación	17.991	22.354	17.914	21.011	24.643	28.903	27.457	31.056	24.887	28.612	22.929	26.892	294.650
Ingresos por alquiler de equipos	125.750	125.750	125.750	125.750	125.750	125.750	125.750	125.750	125.750	125.750	125.750	125.750	125.750
TOTAL	2.938.958	3.379.634	2.788.474	3.147.372	3.481.755	4.011.589	3.834.794	4.450.069	3.833.111	4.455.391	3.863.050	4.483.377	39.707.003
EGRESOS													
Retiro de Socio	35.981	44.708	35.828	42.021	49.286	57.807	54.914	62.113	49.775	57.224	45.857	53.785	589.299
Sueldos Y Cargas Sociales	503.740	506.695	406.045	476.242	558.575	655.141	618.702	703.945	564.113	648.539	519.713	609.561	6.771.012
Pago Honorarios	91.000	91.000	91.000	91.000	91.000	91.000	100.000	100.000	100.000	100.000	100.000	100.000	1.146.000
Pago Servicios e Impuestos	35.981	44.708	35.828	42.021	49.286	57.807	54.914	62.113	49.775	57.224	45.857	53.785	589.299
Pago Proveedores	1.306.126	1.622.914	1.300.538	1.525.376	1.789.082	2.098.379	1.993.393	2.254.695	1.806.822	2.077.231	1.664.610	1.952.388	21.391.556
Credito Bancario/Tarjetas de Cred	86.785	93.767	86.662	91.617	97.429	104.245	101.932	107.690	97.820	103.779	94.686	101.028	1.167.439
Prestamos y Planes de pago	93.000	93.000	93.000	93.000	33.000	33.000	33.000	0	0	0	0	0	471.000
Pago Seguros	54.223	60.730	60.730	60.730	60.730	60.730	60.730	60.730	63.766	66.955	70.302	70.302	750.656
Pago IVA / Ingresos Brutos / Tasa Comercio e Industria	350.062	417.260	348.877	396.570	452.507	518.116	495.846	551.274	456.270	513.630	426.104	487.148	5.413.663
Pagos Varios y Gastos Grales.	71.963	89.417	71.655	84.043	98.572	115.613	109.829	124.226	99.549	114.448	91.714	107.570	1.178.598
Inversiones	0	0	0	140.000	140.000	140.000	0	0	0	0	0	0	420.000
Pagos Mantenimiento	59.125	59.125	59.125	59.125	59.125	59.125	59.125	59.125	59.125	59.125	59.125	59.125	59.125
TOTAL	2.687.987	3.123.324	2.589.287	3.101.744	3.478.592	3.990.962	3.682.385	4.085.910	3.347.016	3.798.155	3.117.968	3.594.691	39.947.647
SALDO	250.971	256.310	199.187	45.628	3.163	20.626	152.409	364.159	486.095	657.236	745.082	888.686	

