



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

MAESTRÍA EN DIRECCIÓN DE NEGOCIOS

TRABAJO FINAL DE APLICACIÓN

“Estrategia de gestión financiera para una
empresa constructora vial”

Autor: Lic. I. Aylene Rossi Grosso

Tutor: Carla Lubrina

Córdoba

2017



Estrategia de gestión financiera para una empresa constructora
vial by Rossi Grosso, Ivanna Aylén is licensed under a [Creative Commons Reconocimiento-CompartirIgual 4.0 Internacional License](https://creativecommons.org/licenses/by-sa/4.0/).

TABLA DE CONTENIDOS

A. DESCRIPCIÓN DEL PROYECTO	- 8 -
A.1 PROBLEMA	- 9 -
I. Contexto.....	- 9 -
II. Definición del problema.....	- 9 -
III. Objetivos del trabajo.....	- 10 -
IV. Límites o Alcance del trabajo.....	- 10 -
V. Ejes temáticos	- 10 -
VI. Organización del trabajo.....	- 11 -
B. DESARROLLO DEL PROYECTO	- 12 -
B.1 MARCO TEÓRICO	- 12 -
B.1.1 Concepto de Pequeña y Mediana Empresa	- 12 -
B.1.2 Tipos de análisis de los Estados Contables	- 14 -
B.1.2.1 Análisis horizontal y vertical	- 15 -
B.1.2.2 Indicadores financieros.....	- 15 -
B.1.2.2.1 Análisis de liquidez.....	- 17 -
B.1.2.2.2 Análisis de solvencia	- 19 -
B.1.2.2.3 Análisis de resultados	- 22 -
B.1.3 Concepto de estrategia.....	- 25 -
B.1.4 Estrategias de gestión financiera	- 26 -
B.1.4.1 Estrategias financieras a largo plazo.....	- 27 -
B.1.4.1.1 Orientada a la inversión.....	- 27 -
B.1.4.1.2 Orientada a la estructura financiera.....	- 29 -
B.1.4.1.3 Orientada a la retención y/o reparto de utilidades.....	- 30 -
B.1.4.2 Estrategias financieras a largo plazo.....	- 30 -
B.1.4.2.1 Orientado al capital de trabajo.....	- 30 -
B.1.4.2.2 Orientado al financiamiento corriente	- 32 -
B.1.4.2.3 Orientado a la gestión del efectivo.....	- 33 -
B.2 METODOLOGÍA	- 35 -
B.3 TRABAJO DE CAMPO	- 36 -
B.3.1 Capítulo 1: Historia y presentación de la empresa VIAL RG S.A.	- 36 -

B.3.1.1 Estructura jerárquica	- 37 -
B.3.1.2 Principales actividades	- 38 -
B.3.1.3 Obras en ejecución	- 39 -
B.3.1.4 Instalaciones y maquinaria	- 40 -
B.3.1.5 Principales proveedores.....	- 40 -
B.3.1.6 Clientes.....	- 41 -
B.3.1.7 Principales competidores.....	- 42 -
B.3.1.8 Análisis FODA	- 43 -
B.3.1.9 Clasificación de la empresa.....	- 44 -
B.3.2 Capítulo 2: Breve descripción del sector de la construcción	- 44 -
B.3.3 Capítulo 3: Análisis de los Estados Financieros.....	- 47 -
B.3.3.1 Composición del Balance General y Estado de Resultados	- 47 -
B.3.3.1 Estado de Situación Patrimonial - Análisis horizontal y vertical.....	- 52 -
B.3.3.3 Estado de Resultados - Análisis horizontal y vertical.....	- 56 -
B.3.3.4 Indicadores financieros.....	- 59 -
B.3.3.4.1 Indicadores de liquidez	- 59 -
B.3.3.4.2 Indicadores de solvencia.....	- 62 -
B.3.3.4.3 Indicadores de resultado	- 65 -
B.3.4 Capítulo 4: Posición económica y financiera de la empresa.....	- 69 -
B.3.5 Capítulo 5: Establecimiento de una estrategia de gestión financiera y posibles cursos de acción.	- 72 -
B.3.5.1 Estrategias de gestión financiera a largo plazo.....	- 73 -
B.3.5.2 Estrategias de gestión financiera a corto plazo	- 74 -
B.3.5.3 Establecimiento de una estrategia general de gestión financiera.....	- 75 -
B.3.6 Capítulo 6: Recomendaciones.....	- 77 -
C. CIERRE DEL PROYECTO	- 79 -
C.1 CONCLUSIONES FINALES	- 79 -
C.2 BIBLIOGRAFÍA.....	- 82 -
C.3 ANEXOS	- 83 -
ANEXO 1: Fotografías de obras en ejecución.....	- 83 -
ANEXO 2: Indicadores de la economía a valores constantes. Años 2013 a 2016.	- 86 -

ANEXO 3: Cantidad de puestos registrados en la actividad de la construcción. Años 2015 a abril de 2017. - 87 -

ANEXO 4: Estado de Situación Patrimonial y Estado de Resultados iniciado el 01 de julio de 2013 y finalizado el 30 de junio de 2014 – VIAL RG S.A. - 88 -

ANEXO 5: Estado de Situación Patrimonial y Estado de Resultados iniciado el 01 de julio de 2014 y finalizado el 30 de junio de 2015 – VIAL RG S.A. - 90 -

ANEXO 6: Estado de Situación Patrimonial y Estado de Resultados iniciado el 01 de julio de 2015 y finalizado el 30 de junio de 2016 – VIAL RG S.A. - 92 -

INDICE DE TABLAS

Tabla 1: <i>Categoría Pymes</i>	- 13 -
Tabla 2: <i>Principales ratios que miden el aspecto financiero de una empresa de servicios.</i>	- 16 -
Tabla 3: <i>Indicadores de liquidez</i>	- 17 -
Tabla 4: <i>Indicadores de solvencia</i>	- 19 -
Tabla 5: <i>Indicadores de resultado</i>	- 23 -
Tabla 6: <i>Estrategias de gestión financiera</i>	- 27 -
Tabla 7: <i>Análisis FODA de la empresa VIAL RG SA</i>	- 43 -
Tabla 8: <i>Estado de Situación Patrimonial – Análisis horizontal</i>	- 53 -
Tabla 9: <i>Estado de Situación Patrimonial – Análisis vertical</i>	- 55 -
Tabla 10: <i>Estado de Resultados – Análisis horizontal</i>	- 56 -
Tabla 11: <i>Estado de Resultados – Análisis vertical</i>	- 58 -
Tabla 12: <i>Indicadores de liquidez de la empresa VIAL RG SA</i>	- 60 -
Tabla 13: <i>Indicadores de solvencia de la empresa VIAL RG SA</i>	- 62 -
Tabla 14: <i>Indicadores de resultado de la empresa VIAL RG SA</i>	- 65 -

INDICE DE GRÁFICOS

<i>Gráfico 1: Estructura jerárquica de la empresa VIAL RG SA.....</i>	<i>- 37 -</i>
<i>Gráfico 2: Participación de los clientes de la empresa VIAL RG S.A. Año 2017.....</i>	<i>- 41 -</i>
<i>Gráfico 3: Indicador sintético de la actividad de la construcción (ISAC) base 2004=100.....</i>	<i>- 45 -</i>
<i>Gráfico 4: Importancia del sector de la construcción en la provincia de Córdoba. Encuesta Permanente de Hogares (EPH) de INDEC. 2017. Medido en porcentajes.</i>	<i>- 46 -</i>
<i>Gráfico 5: Composición del Balance General de la empresa VIAL RG S.A.</i>	<i>- 48 -</i>
<i>Gráfico 6: Composición del activo de la empresa VIAL RG S.A.....</i>	<i>- 49 -</i>
<i>Gráfico 7: Composición del pasivo de la empresa VIAL RG S.A.</i>	<i>- 50 -</i>
<i>Gráfico 8: Composición del patrimonio neto de la empresa VIAL RG S.A.</i>	<i>- 51 -</i>
<i>Gráfico 9: Ventas y utilidades de la empresa VIAL RG S.A.</i>	<i>- 52 -</i>
<i>Gráfico 10: Indicadores de resultado. Años 2014 a 2016</i>	<i>- 68 -</i>

DESCRIPCION DEL PROYECTO

Es indudable el papel vital que cumplen en el desarrollo de algunas economías del mundo las Pequeñas y Medianas Empresas (Pymes). Estas aparecen como motor de crecimiento y fuente de empleo en nuestro país.

Las empresas necesitan financiamiento para llevar a cabo sus estrategias de operación, inversión y financiamiento, éstas le permiten abrir más mercados en otros lugares geográficos, aumentar la producción, construir o adquirir nuevas plantas y maquinarias, o realizar otra inversión que la empresa vea benéfica para sí misma o, aprovechar una oportunidad que se presente en el mercado.

En este sentido, la Administración Financiera basada en los negocios busca identificar los cursos de acción, que tienen el mayor efecto positivo en el valor de la empresa para sus propietarios y/o accionistas.

El autor (Guajardo, 2004) menciona que los Estados Financieros son “informes a través del cual los usuarios de la información financiera perciben la realidad de las empresas y en general de cualquier organización económica”.

Con el presente trabajo se pretende brindar un aporte valioso a la compañía con el propósito de hacer conocer posibles alternativas de solución para mejorar la gestión administrativa y financiera de la misma. El estudio de los Estados Financieros forman parte de un sistema o proceso de información cuya misión es la de aportar datos que permitan conocer la situación actual de la empresa y pronosticar su futuro. Esto resulta de gran interés para la empresa VIAL RG S.A., ya que por medio del presente análisis puede emprender las medidas correctivas para identificar, superar debilidades y aprovechar de la mejor manera las fortalezas y oportunidades que se le presenten, llevando a cabo una estrategia que oriente la dirección de la organización hacia el logro de sus objetivos propuestos.

Para ello se estudian el Estado de Situación Patrimonial y el Estado de Resultados de la empresa VIAL RG S.A., puesto que son, el punto de partida para analizar la situación económica financiera de una empresa. A partir de ellos, se aplicarán una serie de ratios

que presentan particularidades en su elaboración e interpretación cuando se trata de empresas constructoras.

A.1 PROBLEMA

I. Contexto

VIAL RG S.A. es una empresa dedicada a obras de ingeniería y viales inserta en el mercado desde el año 2007 teniendo como actividad principal la realización de obras de ingeniería vial (puentes, calles, construcciones hidráulicas, de montaña y voladuras).

En los primeros años ha comenzado a trabajar con emprendimientos privados, siendo contratada para realizar caminos en Valle Escondido, Valle del Golf y TierrAlta, que tuvieron un gran auge en el periodo 2007 a 2009.

Durante el periodo 2013 en adelante, vio incrementada su facturación, principalmente por la obra pública, estando entre sus principales clientes la Municipalidad de Córdoba, la Municipalidad de La Calera y Vialidad de la Provincia de Córdoba.

Este tipo de obras demandó mayor incorporación de maquinarias nuevas y de gran envergadura, mayor adquisición de materiales de construcción y mano de obra especializada, de acuerdo a exigencias de los pliegos licitatorios.

Esta expansión en la obra pública ha marcado un salto importante, tanto en la economía como en las finanzas de la empresa, logrando en la actualidad una mayor capitalización y haciendo necesaria una estructura de financiamiento que acompañe el ritmo del crecimiento.

II. Definición del problema

En la actualidad la empresa VIAL RG S.A. no cuenta con información precisa acerca de la estrategia de gestión financiera que lleva a cabo, lo que genera pérdida de

eventuales oportunidades de inversión, riesgo de invertir en actividades financieras costosas y por lo tanto pérdida de competitividad en el mercado.

Contar con la información permitirá mejorar la toma de decisiones, como así también maximizar los recursos monetarios de la empresa.

III. Objetivos del trabajo

Los objetivos de este trabajo final de aplicación son:

- Diagnosticar la situación económica y financiera de la empresa.
- Brindar información para el control de gestión.

–*A nivel dirección:* determinar la eficiencia de la empresa en general.

–*A nivel operativo:* medir la eficiencia de los diferentes sectores dentro de la empresa.

- Comparar la información y establecer cursos de acción posibles o tomar decisiones estratégicas, poniendo de manifiesto puntos fuertes y débiles de la empresa.

IV. Límites o Alcance del trabajo

Los límites de este trabajo se circunscriben a la empresa VIAL RG S.A., una empresa constructora vial con 10 años en el mercado y con una estructura de 120 empleados y 26 máquinas viales, radicada en la ciudad de Córdoba, Argentina.

V. Ejes temáticos

El presente trabajo se encuentra enmarcado en el campo de las Finanzas Operativas y Corporativas.

VI. Organización del trabajo

El presente trabajo de aplicación consta de cinco capítulos:

- Capítulo 1: Historia y presentación de la empresa Vial RG S.A.
- Capítulo 2: Breve descripción del sector de la construcción.
- Capítulo 3: Análisis de los estados financieros.
- Capítulo 4: Posición económica y financiera de la empresa.
- Capítulo 5: Establecimiento de una estrategia de gestión financiera y posibles cursos de acción.
- Capítulo 6: Recomendaciones.

B. DESARROLLO DEL PROYECTO

B.1 MARCO TEÓRICO

En este punto se detallarán el conjunto de conceptos básicos que darán soporte al desarrollo del trabajo que pretende establecer una estrategia para la gestión financiera de la empresa.

En primer lugar, se dará un panorama general acerca de la importancia que tienen las Pymes en la economía Argentina, seguido de la conceptualización que brinda el Ministerio de Producción para categorizar a una empresa como Pyme. En segundo lugar, se determinará la importancia y el significado de establecer una estrategia de gestión financiera. Por último, se desarrollará la información contenida en el Estado de Situación Patrimonial y en el Estado de Resultados.

B.1.1 Concepto de Pequeña y Mediana Empresa

En base al artículo publicado por Carlos Mazoni, en el diario La Nación, para el año 2016 en la Argentina hubo 856.300 empresas, 83% de las cuales son microempresas; 16,8%, pymes, y solo 0,2% grandes compañías. Además, de acuerdo a los datos publicados por la Secretaría de Transformación Productiva, en el período que va de 2008 a 2016 nacieron en la Argentina, en promedio, 65.000 empresas por año, y cerraron 59.000.

La importancia de la Pyme que tiene en nuestra economía queda de manifiesto al examinar su capacidad para generar empleo, ya que para el año 2016 generó 4,1 millones de puestos de trabajo; su distribución geográfica a través de la mayor parte del territorio nacional y su versatilidad, para adaptarse a las condiciones cada vez más exigentes que imponen los mercados interno y externo.

Las principales razones que explican este comportamiento se deben a un gran cúmulo de dificultades que tienen que enfrentar las pymes, entre los que destacan: falta de apoyo financiero, desconocimiento de los mercados, falta de habilidades gerenciales y mal manejo administrativo.

La palabra Pyme es una sigla creada para referirse a las Pequeñas y Medianas Empresas. De acuerdo a distintas visiones económicas, las empresas que pertenecen a este rango se miden por sus ventas, cantidad de empleados o capital invertido. Sin embargo, el Ministerio de Producción clasifica las empresas de acuerdo al nivel de ventas, por lo que se hará referencia a este rango.

En Argentina, de acuerdo a las resoluciones 11/2016 y 18/03 se consideran Pymes a, aquellas empresas que desarrollan actividades productivas en el país, cuyas ventas totales anuales en pesos no superan los siguientes montos según su categoría:

Tabla 1: Categoría Pymes

Sector/Categoría	Agropecuario	Industria y Minería	Comercio	Servicios	Construcción
Micro	\$2.000.000	\$7.500.000	\$9.000.000	\$2.500.000	\$3.500.000
Pequeña	\$13.000.000	\$45.500.000	\$55.000.000	\$15.000.000	\$22.500.000
Mediana – Tramo 1	\$100.000.000	\$360.000.000	\$450.000.000	\$125.000.000	\$180.000.000
Mediana – Tramo 2	\$160.000.000	\$540.000.000	\$650.000.000	\$180.000.000	\$270.000.000

Fuente: Ministerio de Producción de la Nación.

En relación a las ventas totales anuales, éstas surgen del promedio de los últimos tres ejercicios comerciales o años fiscales, excluyendo del cálculo el Impuesto al Valor Agregado (IVA), el impuesto interno que pudiera corresponder y deduciendo hasta el 50% del monto de las exportaciones.

Por otro lado, la resolución 24/2001 menciona que no son consideradas Pymes aquellas empresas que realicen las actividades que se detallan a continuación:

- *Intermediación financiera y servicios de seguros.*
- *Servicios de hogares privados que contratan servicio doméstico.*
- *Servicios de organizaciones y órganos extraterritoriales.*
- *Administración pública, defensa y seguridad social obligatoria.*

- *Servicios relacionados con juegos de azar y apuestas*¹.

B.1.2 Tipos de análisis de los Estados Contables

Los Estados Contables conocidos también como Estados Financieros, consisten básicamente en un conjunto de técnicas utilizadas para comparar y estudiar las relaciones existentes entre los diferentes grupos y observar los cambios presentados por las distintas operaciones de la empresa.

El análisis de los Estados Contables permite conocer la posición económica y financiera de la empresa. La posición económica, se define como la capacidad de producción de bienes o servicios, que proporcionan determinada rentabilidad. Mientras que la estructura financiera comprende aquellos recursos que dispone la empresa para financiar la estructura económica, donde suponen un coste para la empresa (Suárez J. Sáez P., 2013).

Por lo tanto, el Balance de las empresas detalla todas las inversiones (activos o estructura económica) que ha ido realizando a lo largo del periodo, como resultado de las decisiones de financiación realizadas (pasivo o estructura financiera).

El Balance de una empresa está compuesto principalmente por dos Estados Contables básicos, según las normas argentinas:

1. Estado de Situación Patrimonial: es un informe financiero o Estado Contable que refleja la situación del patrimonio de una empresa en un momento determinado.

2. Estado de Resultado: muestra la rentabilidad de la empresa durante un período, es decir, las ganancias y/o pérdidas que la empresa tuvo o espera tener.

Por otro lado, los métodos que se utilizan para proporcionar información financiera de la empresa son:

- El Análisis horizontal y vertical.
- Los Ratios.

¹ Ministerio de Producción de la Nación, 2017.

El presente trabajo está enfocado en la lectura de la información económica-financiera de la empresa, empleando datos recopilados del análisis horizontal y vertical y de ratios.

B.1.2.1 Análisis horizontal y vertical

De acuerdo con la forma de analizar el contenido de los Estados Financieros, existen dos métodos de evaluación:

- Composición Horizontal: este análisis compara varios Estados Contables sucesivos de la empresa y la evolución de los rubros de un año con respecto a otro. Para su realización, se analiza la evolución de cada uno de los rubros del Estado de Situación Patrimonial y del Estado de Resultados, permitiendo realizar proyecciones y fijar tendencias para ejercicios sucesivos.
- Composición Vertical: se analizan los Estados Contables de un año determinado. Tiene en cuenta en el Estado de Situación Patrimonial, la participación de cada uno de los rubros en el total del Activo y en el total de Pasivo y el Patrimonio Neto. En cuanto al Estado de Resultados, se asignan las relaciones que cada partida aporta con respecto de las Ventas totales.

Estos procedimientos permiten simplificar datos descriptivos y numéricos que integran los Estados Financieros, con el objeto de medir las relaciones en un solo periodo y los cambios presentados en varios ejercicios contables.

B.1.2.2 Indicadores financieros

Para el análisis de la estructura financiera también se tendrán en cuenta los ratios, es decir, los indicadores calculados en base a información conocida de los valores de las diversas cuentas obtenidas de los Estados Contables. El estudio de los ratios permitirá establecer alternativas en cuanto a las estrategias de gestión financiera.

A través de este análisis, se busca relacionar varios conceptos significativos de la empresa, para llegar a una valoración de uno o más aspectos de su realidad.

De este modo, existen diversos ratios, cada cual mide un aspecto financiero diferente. Puesto que se busca determinar el comportamiento financiero de una empresa constructora vial, se emplearán los siguientes ratios en base al área a examinar:

Tabla 2 Principales ratios que miden el aspecto financiero de una empresa de servicios.

Ratios	
Análisis de liquidez	Capital de trabajo
	Liquidez corriente
	Rotación de cobro
	Rotación de pago
	Liquidez seca
Análisis de solvencia	Endeudamiento
	Autonomía financiera
	Endeudamiento bancario
	Cobertura de intereses
	Solvencia
	Propiedad del activo
	Capitalización del periodo
Análisis de resultado	Rentabilidad económica (ROA)
	Rentabilidad financiera (ROE)
	Apalancamiento financiero
	Modelo Dupont

Fuente: elaboración propia en base al libro “Análisis de los Estados Contables” (Miralles P. Sánchez R., 2015).

Además de los análisis horizontal y vertical mencionados, se aplicarán los ratios correspondientes a analizar la liquidez, la solvencia y los resultados de la empresa.

B.1.2.2.1 Análisis de liquidez

El análisis de liquidez se refiere al cumplimiento de las obligaciones asumidas, en tiempo y forma, en el corto plazo, donde se busca analizar la capacidad de una empresa para atender sus compromisos de pago más próximos.

Los datos del Estado de Situación Patrimonial permiten realizar un análisis estático, a una fecha determinada (la de cierre de ejercicio), a partir de la información sobre los recursos financieros disponibles, los activos que se convertirán rápidamente en nuevos recursos financieros y los compromisos de corto plazo existentes.

Combinando las cifras del Estado de Situación Patrimonial con las del Estado de Resultado, se puede realizar un análisis dinámico en el que se tienen en cuenta los plazos de cobro, los de pago y las necesidades de capital de trabajo que requiere un determinado nivel de actividad.

Los índices de liquidez corriente aportan elementos para evaluar la capacidad de la empresa, para cumplir en término sus compromisos a corto plazo.

Tabla 3: Indicadores de liquidez

Indicador	Fórmula	Definición e interpretación
Capital de trabajo	$\begin{aligned} &\text{Capital de trabajo} \\ &= \text{Activo corriente} \\ &- \text{Pasivo corriente} \end{aligned}$	<p>El capital corriente es aquel que es necesario para cumplimentar el funcionamiento normal del ciclo operativo, es decir que, es el capital de trabajo. El mismo está dado por la diferencia entre activo corriente y pasivo corriente.</p> <p>Para ver la situación financiera de la empresa en el corto plazo, es necesario determinar los fondos que una empresa tiene disponibles a corto plazo, luego de pagar sus obligaciones. El capital corriente</p>

		refleja la medida en que, la empresa tiene una mejor o peor capacidad de pago a corto plazo. Se busca relacionar el plazo de realización del activo corriente con el de exigibilidad del pasivo corriente.
Liquidez corriente	$\text{Liquidez corriente} = \frac{\text{Activo corriente}}{\text{Pasivo corriente}}$	La liquidez corriente consiste en relacionar los activos corrientes y los pasivos corrientes de una empresa, de manera de determinar cuántos pesos de activo corriente poseen, a una determinada fecha, por cada peso de deuda de corto plazo. Su resultado indica cuántos pesos de activo corriente hay por cada peso del pasivo corriente.
Rotación de cobro	$\text{Rotación de cobro} = \frac{\text{Ventas netas}}{\text{Cuentas por cobrar}}$	La rotación de cobro (RC) refleja la frecuencia media con que el crédito contra clientes se convierte en disponibilidades; es decir, el número de veces que se cobra a los clientes.
Rotación de pago	$\text{Rotación de pago} = \frac{\text{Compras netas}}{\text{Cuentas por pagar}}$	La rotación de pago de proveedores refleja la frecuencia media con que las deudas comerciales contra proveedores se convierten en menores disponibilidades, es decir, el número de veces que se paga a los proveedores.
Liquidez seca	$\text{Liquidez seca} = \frac{\text{Caja y banco} + \text{Invers. transit.}}{\text{Pasivo corriente}}$	Indica la capacidad que tiene la empresa para hacer frente a las deudas más inmediatas. El valor deseado no debe ser ni

		demasiado bajo (para evitar problemas con los acreedores a corto plazo), ni demasiado alto, ya que esto significaría que la empresa tiene recursos ociosos.
--	--	---

Fuente: Elaboración propia en base a Miralles y Sánchez, 2015.

B.1.2.2.2 Análisis de solvencia

El análisis de solvencia permite analizar las deudas de la empresa a corto y largo plazo, mostrando el respaldo económico con el que cuenta la empresa para responder a sus obligaciones monetarias. Por lo tanto, brinda una idea de la autonomía financiera con la que cuenta. Esto es, cuánto dinero podrá solicitar una empresa, respaldado por su patrimonio y activos. Este ratio es de mucha utilidad, especialmente para los acreedores, ya que da información del grado de endeudamiento y la probabilidad de reembolso que tienen las empresas. Entre los principales ratios, se destacan:

Tabla 4: Indicadores de solvencia

Indicador	Fórmula	Definición e interpretación
Endeudamiento	$\text{Endeudamiento} = \frac{\text{Pasivo total}}{\text{Patrimonio neto}}$	El endeudamiento mide la participación de los propietarios y terceros en la financiación de la inversión total de la empresa y pone de manifiesto, el grado de dependencia a la financiación externa y el aporte de los propietarios para cubrir el riesgo empresarial. Si el endeudamiento se extendiese a niveles altos, se enfrentarían limitaciones para el acceso a financiación de terceros, ya sea, por decisión propia de la empresa, o bien por el mayor costo de financiamiento (interés) que nos querrían

		cobrar los potenciales acreedores.
Autonomía financiera	$\text{Autonomía financiera} = \frac{\text{Patrimonio neto}}{\text{Pasivo total}}$	<p>El ratio de autonomía financiera relaciona el patrimonio neto con el total de la deuda (tanto a largo como de corto plazo), por lo tanto evalúa el grado de dependencia que tiene la empresa con respecto a los acreedores.</p> <p>Es decir, este ratio mide el grado de independencia que tiene la empresa en función de la procedencia de los recursos financieros que utiliza, siendo un indicador de la intensidad de capitales propios empleados por cada unidad monetaria de deuda.</p>
Endeudamiento bancario	$\text{Endeud. bancario} = \frac{\text{Deudas bancarias}}{\text{Patrimonio neto}}$	<p>Para realizar un análisis más detallado del ratio de endeudamiento a corto plazo es posible descomponer el pasivo corriente en: deuda comercial (financiación espontánea) y deuda bancaria (financiación negociada).</p> <p>Existen diferencias entre la financiación negociada (endeudamiento bancario) en relación a la financiación espontánea (proveedores), ya que la primera implica mayor riesgo financiero y mayores cargas financieras (intereses). Además, estas últimas existirán continuamente mientras la empresa siga activa, convirtiéndose en deudas fijas (se van cancelando, pero se van generando de nuevo), y normalmente sin costo financiero.</p>
Cobertura de intereses	Cobertura de	El ratio de cobertura de intereses destaca la importancia que tienen los gastos financieros

	<p>intereses</p> $= \frac{\text{Ra.I.}}{\text{Gtos. finan. por int.}}$	<p>en las cuentas de la empresa.</p> <p>Empresas altamente endeudadas y con altos intereses, suelen ver cómo buena parte o incluso todo su beneficio, se lo llevan los acreedores en forma de intereses, pasando en este último caso a tener pérdidas del ejercicio.</p> <p>Sin embargo, en otras empresas los gastos financieros apenas tienen influencia en el resultado de la empresa, por lo que los acreedores gozarán de mayor seguridad en cuanto al cobro de la deuda pendiente y sus correspondientes intereses.</p>
<p>Solvencia</p>	<p>Solvencia</p> $= \frac{\text{Activo total}}{\text{Pasivo total}}$	<p>El ratio de solvencia compara el activo total con el pasivo total de la empresa.</p> <p>El objetivo es medir la participación de la financiación externa en la inversión total y reflejar el grado de cobertura de los acreedores. Es decir, se analiza si el activo cubre todo el pasivo de la empresa o, dicho de otra forma, cuántos pesos (unidad monetaria) de activo hay por cada peso de pasivo.</p>
<p>Propiedad del activo</p>	<p>Propiedad del activo</p> $= \frac{\text{Activo no corriente}}{\text{Activo total}}$	<p>La propiedad del activo es útil para determinar qué parte de los activos se encuentran inmovilizados a largo plazo, es decir que, brinda información sobre el grado de inmovilidad de la estructura de inversión.</p> <p>Implica la dificultad de realización de los recursos invertidos, en caso de que deba</p>

		recurrirse a ellos (venta del activo inmovilizado) para pagar alguna deuda.
Capitalización del periodo	$\text{Cap. del periodo} = \frac{\text{Rtdo del ej.} - \text{Divid.}}{\text{Rtdo del ej.}}$	<p>La autofinanciación es la parte de los recursos generados por la actividad, que se quedan dentro de la empresa y que pueden ser utilizados para afrontar nuevas inversiones, ampliar el nivel de actividad, devolver deudas, etc.</p> <p>Por lo tanto, el ratio de capitalización será aquel que da a conocer la capitalización que se ha realizado en el último ejercicio</p> <p>Este ratio es un indicador de la capacidad de la empresa para constituir reservas; a través de su comparación en el tiempo se logra establecer la política que seguirá la empresa en cuanto a la dotación de reservas.</p>

Fuente: elaboración propia en base a Miralles y Sánchez, 2015.

B.1.2.2.3 Análisis de resultados

Uno de los fines de la empresa es obtener utilidades sobre el capital invertido. Por lo tanto, estos ratios son de mucha importancia desde el punto de vista de los accionistas. Estos ratios, se emplean para medir la rentabilidad sobre inversiones actuales de las empresas, concentrándose en el análisis de los beneficios. No obstante, se debe ser precavido porque las cifras arrojadas pueden ser engañosas, sino se cuenta con información complementaria. Es por ello que, un correcto análisis de la variación de la utilidad neta del período implica conocer los factores que la afectan: variaciones en precios, compras, gastos de operación, eficiencia de la producción, etc. Entre los indicadores de resultado se encuentran:

Tabla 5: Indicadores de resultado

Indicador	Fórmula	Definición e interpretación
Rentabilidad económica (ROA)	<p>Rentabilidad económica</p> $= \frac{\text{RAII}}{\text{Activo total}}$	<p>También conocido como rentabilidad de los activos o rentabilidad de las inversiones (<i>ROA</i>, <i>return on assets</i>, o <i>ROI</i>, <i>return on investments</i>), y se define como la relación entre el resultado antes de intereses e impuestos (RAII) y el total activo.</p> <p>El ratio de rentabilidad económica compara la rentabilidad de la empresa antes de descontar la retribución de los recursos utilizados (intereses para los acreedores, dividendos para las accionistas) y el impuesto sobre el beneficio, con las inversiones reales utilizadas en su obtención. Por tanto, es una medida de la rentabilidad de las inversiones totales al margen de la forma de financiación elegida.</p>
Rentabilidad financiera (ROE)	<p>Rentab. financiera</p> $= \frac{\text{RaInt.}}{\text{Patrimonio neto}}$	<p>La rentabilidad financiera hace referencia a la rentabilidad que queda exclusivamente a los accionistas.</p> <p>A esta rentabilidad financiera también se le conoce como ROE (<i>return on equity</i>), en esta medida de la rentabilidad, influye la forma de financiación, ya que en el numerador, en la medida del resultado, restan los intereses de la deuda, quedando únicamente por remunerar los accionistas. Por ese motivo, en el denominador se incluyen sólo los fondos de los accionistas,</p>

		esto es, el patrimonio neto.
Apalancamiento financiero	<p>Ap. finan. antes de imp.</p> $= \frac{ROE}{ROA}$	<p>El término apalancamiento financiero es sinónimo de endeudamiento, porque suele decirse que una empresa está financieramente apalancada cuando está endeudada.</p> <p>Sin embargo, existen diferencias. Se entiende por apalancamiento financiero el efecto multiplicador del rendimiento sobre la rentabilidad cuando éste es mayor que el tipo de interés. Consiste por lo tanto, en la utilización de deuda financiera para potenciar la rentabilidad del accionista.</p> <p>Si el costo de la deuda es inferior al rendimiento que reporta la inversión, el endeudamiento resulta aconsejable, y, tras el pago de los correspondientes intereses, podrá retribuirse al accionista con el importe excedente de la diferencia entre el rendimiento obtenido por la inversión y el costo de esa financiación utilizada.</p>
Modelo Dupont	<p>Fórmula Dupont</p> $= \frac{ROA}{ROE}$	<p>El modelo Dupont consiste en una fórmula que permite ver fácilmente la descomposición del rendimiento de los activos y del rendimiento sobre el capital en sus diferentes etapas, además, muestra el impacto de cambios operativos en la rentabilidad de la empresa.</p> <p>De hecho, permite desmembrar el rendimiento sobre el patrimonio de los accionistas en tres partes:</p>

		1) Rentabilidad sobre Ingresos (ROS); 2) Rotación de activos (ROTA), y 3) Multiplicador de apalancamiento financiero (MAF).
--	--	---

Fuente: Elaboración propia en base a Miralles y Sánchez, 2015.

B.1.3 Concepto de estrategia

El concepto de estrategia es de gran utilidad al momento de la elaboración de la estrategia de gestión financiera de la empresa. El término “estrategia” es entendido de diversas maneras:

De acuerdo al autor (Morrisey, 1993) la estrategia es: *“la dirección en la que una empresa necesita avanzar para cumplir con su misión”*.

Por otro lado, (Koonts, 2001) las define como: *“son programas generales de acción que llevan consigo compromisos de énfasis y recursos para poner en práctica una misión básica. Son patrones de objetivos, los cuales se han concebido e iniciado de tal manera, con el propósito de darle a la organización una dirección unificada”*.

Por último el autor (Halten, 1987) conceptualiza a la estrategia como: *“el proceso a través del cual una organización formula objetivos, y está dirigido a la obtención de los mismos. Estrategia es el medio, la vía, el cómo para la obtención de los objetivos de la organización. Es el arte de entremezclar el análisis interno y la sabiduría utilizada por los dirigentes para crear valores de los recursos y habilidades que ellos controlan”*.

Dichos autores mencionan que la estrategia se define como, la determinación de los objetivos básicos de una empresa, la adopción de los cursos de acción y asignación de los recursos necesarios para alcanzarlos.

B.1.4 Estrategias de gestión financiera

La siguiente teoría será de utilidad a la hora de definir la estrategia general que persigue la empresa VIAL RG S.A., para luego abordar y definir su estrategia financiera.

Las estrategias financieras empresariales deben estar en correspondencia con la estrategia maestra que se haya decidido a partir del proceso de planeación estratégica de la organización. Consecuentemente, cada estrategia debe llevar una característica distintiva que le permita apoyar el cumplimiento de la estrategia general y con ello, la misión y los objetivos estratégicos (Oramas, 2008).

Cualquiera que sea la estrategia general de la empresa, desde el punto de vista funcional, la estrategia financiera deberá abarcar un conjunto de áreas clave que resultan del análisis estratégico que se haya realizado.

(Horne y Wachowicz, 1998) señalan como aspectos claves en la función financiera, los siguientes:

- Análisis de la rentabilidad de las inversiones y del nivel de beneficios.
- Análisis del circulante: liquidez y solvencia.
- Fondo de rotación, análisis del equilibrio económico-financiero.
- Estructura financiera y nivel general de endeudamiento, con análisis de las distintas fuentes de financiación incluyendo autofinanciación y política de retención y/o reparto de utilidades.
- Costos financieros.
- Análisis del riesgo de los créditos concedidos a clientes.

Estos aspectos claves responden a las estrategias y/o políticas que, desde el punto de vista financiero deberán orientar el desempeño de la empresa, las que pudieran agruparse, dependiendo del efecto que se busque con éstas, en el largo y el corto plazo. La siguiente tabla muestra los aspectos que involucran las estrategias financieras tanto a largo (Menguzzato y Renau, 1998) como a corto plazo (Reyes, 1998):

Tabla 6: Estrategias de gestión financiera

Plazo	Tipo de estrategia financiera
Estrategias financieras a largo plazo	Orientadas a la inversión.
	Orientadas a la estructura financiera.
	Orientadas a la retención y/o reparto de utilidades.
Estrategias financieras a corto plazo	Orientadas al capital de trabajo.
	Orientadas al financiamiento corriente.
	Orientadas a la gestión del efectivo.

Fuente: elaboración propia en base a conceptos aportados por diferentes autores (Menguzzato y Renau, 1998) y (Reyes, 1998).

A continuación se exponen los fundamentos de cada una de estas estrategias financieras para el largo y el corto plazo respectivamente.

B.1.4.1 Estrategias financieras a largo plazo

Siguiendo al autor (Oramas, 2008) los fundamentos de las estrategias financieras para el largo plazo se enmarcan sobre los siguientes puntos:

B.1.4.1.1 Orientada a la inversión

Existen cuatro tipos de estrategias: las ofensivas, las defensivas, de reorientación y de supervivencia, por lo que, para definir la estrategia que deberá seguir la organización acerca de la inversión, resulta imprescindible volver a examinar qué plantea la estrategia general del caso en cuestión. De este modo se distinguen las siguientes alternativas:

- *Crecimiento.*
- *Desinversión.*

Generalmente, si la empresa se propone una estrategia ofensiva o de reorientación, es muy probable que las decisiones sobre la inversión apunten hacia el crecimiento. En este caso, corresponde determinar de qué modo resulta conveniente crecer, existiendo diferentes posibilidades entre las que se destacan el crecimiento interno y externo.

El crecimiento interno responde a la necesidad de ampliar el negocio como consecuencia de que la demanda ya es mayor que la oferta, o por el hecho de haber identificado la posibilidad de nuevos productos y/o servicios que demanden la ampliación de la inversión actual, o sencillamente, porque los costos actuales afectan la competitividad del negocio. En estos casos, generalmente las decisiones hay que tomarlas apuntando al incremento de los activos existentes, o de reemplazo de estos por otros más modernos y eficientes.

El crecimiento externo se lleva a cabo siguiendo la estrategia de eliminar competidores (generalmente mediante fusiones y/o adquisiciones horizontales, o sea, de la misma naturaleza del negocio en cuestión), o como resultado de la necesidad de eliminar barreras con clientes y proveedores buscando un mayor control (en estos casos mediante fusiones y/o adquisiciones verticales, o sea, de diferente naturaleza del negocio, pero que asegure la cadena de producción/ distribución correspondiente).

Otra forma obedece a la estrategia de invertir los excedentes financieros de la forma más rentable posible, por lo que, en estos casos se opta por la diversificación de la cartera de inversión, reduciendo así el riesgo y en busca de maximizar el rendimiento.

Cuando la estrategia general apunta hacia la supervivencia, en ocasiones pueden evaluarse estrategias financieras de no crecimiento e incluso de desinversión, o sea, resulta necesario en estos casos medir fuerzas para conocer si resulta posible el cumplimiento de la estrategia general, manteniendo el nivel de activos actual, o si, por el contrario, habrá que evaluar la venta de estos o parte de estos para lograr sobrevivir.

Cualquiera sea el caso, crecimiento o desinversión, la selección de la mejor alternativa deberá seguir el criterio de maximizar el valor de la empresa, o sea, la decisión que se adopte deberá contribuir al incremento de la riqueza de los dueños de la empresa,

o en todo caso, a la menor reducción del valor posible asociado al proceso de desinversión si fuera necesario.

B.1.4.1.2 Orientada a la estructura financiera

La definición de la estructura de financiamiento de la empresa deberá definirse en correspondencia con el resultado económico que ésta sea capaz de lograr. Caben destacar que las estrategias al respecto apuntan directamente hacia el mayor o menor riesgo financiero de la empresa, por lo que, en la práctica, en muchas ocasiones se adoptan estrategias más o menos arriesgadas en relación al grado de aversión al riesgo de los inversores y administradores, o simplemente como consecuencia de acciones que conllevan al mayor o menor endeudamiento, o sea, no a priori o elaboradas, sino resultantes.

En la actualidad, las empresas buscan economía de recursos aprovechando el financiamiento con deuda al ser más barato y por estar su costo exento del pago del impuesto sobre utilidades. Sin embargo, en la medida en que aumenta el financiamiento por deudas, también se incrementa el riesgo financiero de la empresa ante la mayor probabilidad de incumplimiento por parte de ésta ante sus acreedores.

Este panorama muestra que, no es tan simple la adopción de la decisión en cuanto a la estrategia a seguir, con las fuentes de financiamiento permanentes de la empresa. Evidentemente, funcionar con financiamiento ajeno es más económico, pero con su incremento aumenta el riesgo y a su vez, aumentan los llamados costos de insolvencia, de modo que el ahorro fiscal logrado por el uso de deudas, podría reducirse por el aumento de los referidos costos de insolvencia.

Si a partir de la estrategia con respecto a la definición de la estructura financiera de la empresa, se logra obtener mayor flujo de caja por peso invertido, el éxito que ello presente en términos de liquidez podrá contribuir al mejor desempeño del resto de las estrategias funcionales, y con ello, al de la estrategia maestra.

B.1.4.1.3 Orientada a la retención y/o reparto de utilidades

En la práctica, las empresas definen su estrategia de retención y/o reparto de utilidades conforme a determinados aspectos, entre los que se destacan: la posibilidad del acceso a préstamos de largo plazo para financiar nuevas inversiones, la posibilidad de los socios de alcanzar mayor retribución en una inversión alternativa, entre otros aspectos.

Esta estrategia se encuentra estrechamente vinculada a la de estructura financiera, ya que, esta decisión tiene un impacto inmediato sobre el financiamiento permanente de la empresa, y provoca como resultado, variaciones en la estructura de las fuentes permanentes.

La política debiera encaminarse a respetar aquella estructura financiera definida como óptima, sin perder de vista que temporalmente pudiera resultar conveniente algún desvío de esta política o estrategia general en aras de conseguir el financiamiento requerido, o en virtud de aumentar el rendimiento esperado, o por mantener el precio de las acciones.

La definición en cuanto a la retención y/o reparto de utilidades de la empresa habrá de realizarse con cuidado, tratando de no desviar la estructura financiera óptima ni los parámetros de liquidez requeridos para el normal funcionamiento de la empresa, y por ende, de sus objetivos estratégicos.

B.1.4.2 Estrategias financieras a largo plazo

Por otro lado, dentro de los fundamentos de las estrategias financieras para el largo plazo se encuentran (Oramas, 2008):

B.1.4.2.1 Orientado al capital de trabajo

El capital de trabajo de una empresa está conformado por sus activos corrientes, entendiéndose por administración del capital de trabajo a las decisiones que involucran la

administración eficiente de éstos, conjuntamente con el financiamiento corriente o pasivo circulante. De aquí que, desde una perspectiva financiera, corresponde en primer lugar establecer las proporciones que deberá tener la empresa con respecto a sus activos y pasivos corrientes en general.

Comúnmente, las mismas obedecen a la relación riesgo/rendimiento. En este sentido, existen tres estrategias básicas: agresiva, conservadora e intermedia.

La estrategia agresiva presupone un alto riesgo, como consecuencia de alcanzar el mayor rendimiento posible. Significa que, prácticamente todos los activos circulantes se financian con pasivos circulantes, manteniendo un capital de trabajo neto o fondo de maniobra relativamente bajo. Esta estrategia presupone un alto riesgo, al no poder enfrentar las exigencias contraídas de los compromisos financieros corrientes con aquellos recursos líquidos de la empresa. Mediante esta relación, se alcanza el mayor rendimiento posible como consecuencia de que estos activos generadores de rendimientos más bajos, son financiados al más bajo costo.

Por otra parte, la estrategia conservadora contempla un bajo riesgo con la finalidad de operar de un modo más relajado, sin presiones relacionadas con las exigencias de los acreedores. Significa que, los activos circulantes se financian con pasivos circulantes y permanentes, manteniendo un alto capital de trabajo neto o fondo de maniobra. Esta estrategia garantiza el funcionamiento de la empresa con liquidez, pero la estrategia anterior determina la reducción del rendimiento total como consecuencia de que estos activos generadores de rendimientos más bajos, son financiados a mayor costo derivado de la presencia de fuentes de financiamiento permanentes.

La estrategia intermedia contempla elementos de las dos anteriores, buscando un balance en la relación riesgo/rendimiento, de forma tal que, se garantice el normal funcionamiento de la empresa con parámetros de liquidez aceptables, pero buscando a la vez que, la participación de fuentes permanentes que favorecen lo anterior, no determine la presencia de costos excesivamente altos y con ello, se puede lograr un rendimiento total aceptable, o sea, no tal alto como con la estrategia agresiva, pero no tan bajo como con la conservadora.

Los criterios generalmente reconocidos para la definición de esta estrategia son: el capital de trabajo neto y la razón circulante.

B.1.4.2.2 Orientado al financiamiento corriente

El financiamiento corriente de la empresa, también llamado el pasivo circulante, está compuesto por fuentes provenientes del normal funcionamiento de la entidad (cuentas por pagar, salarios, sueldos, impuestos y otras retenciones derivadas), así como por fuentes bancarias y no bancarias (representadas por los créditos que reciben las empresas provenientes de bancos y de otras organizaciones), reporta un costo financiero que, en dependencia de la fuente se presenta de forma explícita o no.

Las fuentes espontáneas generalmente no presentan un costo financiero explícito; sin embargo, su utilización proporciona a la empresa un financiamiento que, de no explotarse la obligaría a acudir a fuentes que sí tienen un costo financiero explícito.

Para una mayor comprensión cabe señalar el caso de una cuenta por pagar, que aparentemente no tiene un costo financiero, cuando se paga (y más aún de forma anticipada), reduce la liquidez y obliga a la dirección financiera a sustituir este financiamiento de algún modo para mantener la estrategia que se haya adoptado con relación al capital de trabajo. En este mismo caso, generalmente no se considera que el financiamiento de proveedores, al diferir el pago, aumenta el riesgo percibido por éste y consecuentemente un aumento del riesgo se traduce de algún modo, adoptando comúnmente la forma del incremento del precio.

Por su parte, las fuentes bancarias presentan un costo explícito que no es más que el interés que exigen estas instituciones por el financiamiento que otorgan. Ahora bien, no se trata solamente del interés, sino que además, resulta importante evaluar otros costos colaterales como es el caso de las comisiones, y la exigencia de saldos compensatorios que inmovilizan parte del financiamiento, siendo fundamental para la evaluación de estas fuentes, el cálculo de la tasa efectiva que recoge el efecto de todos los costos asociados a su obtención.

De esta manera se puede apreciar que la definición de cómo deberá financiarse la empresa en el corto plazo, responde a determinadas estrategias específicas, como es el caso del aprovechamiento del descuento por pronto pago, del ciclo de pagos que resulte adecuado a su vez a la estrategia de capital de trabajo o, si estratégicamente conviene acudir al financiamiento bancario, definiendo a su vez mediante qué alternativa (línea de crédito u otra), y qué garantías comprometer para obtener el financiamiento requerido.

Finalmente cabe destacar que el criterio para la definición de las estrategias de financiamiento corriente apunta hacia la selección de aquellas fuentes que, combinando adecuadamente la relación riesgo/rendimiento adoptada por la empresa en correspondencia con su estrategia de capital de trabajo, proporcione el menor costo financiero total.

B.1.4.2.3 Orientado a la gestión del efectivo

Las decisiones sobre el efectivo de la empresa, son en gran medida resultantes de los aspectos mencionados con respecto a la estrategia sobre el capital de trabajo de la empresa. Sin embargo, por su importancia en el desempeño, generalmente se las trata de manera específica, desatacando las políticas que deberán seguirse con los factores condicionantes de la liquidez de la empresa, a saber: los inventarios, los cobros y los pagos. En tal sentido, las acciones fundamentales con relación al efectivo son:

- Reducir el inventario tanto como sea posible, cuidando siempre no sufrir pérdidas en venta por escasez de materias primas y/o productos terminados.
- Acelerar los cobros tanto como sea posible, sin emplear técnicas muy restrictivas para no perder ventas futuras. Los descuentos por pagos de contado, si son justificables económicamente, pueden utilizarse para alcanzar este objetivo.
- Retardar los pagos tanto como sea posible, sin afectar la reputación crediticia de la empresa, pero aprovechar cualquier descuento favorable por pronto pago.

Entre los instrumentos que permiten el cumplimiento de la estrategia para la gestión del efectivo se encuentra la planificación financiera, específicamente la utilización del presupuesto de caja.

La administración eficiente del efectivo, resultante de las estrategias que se adopten con relación a las cuentas por cobrar, los inventarios y los pagos, contribuyen a mantener la liquidez de la empresa.

B.2 METODOLOGÍA

El análisis que se lleva a cabo se corresponde con un tipo de investigación descriptiva, que tiene como objetivo dar explicación de los cursos de acción tomados por la empresa VIAL RG S.A. en materia financiera. Para ello se analizará la estrategia de financiamiento actual que posee la empresa (ratios - información primaria), que permitirá establecer con claridad las decisiones financieras deseables que maximicen los recursos monetarios.

El presente trabajo de investigación tiene en cuenta los siguientes pasos para la obtención de resultados:

- 1) Estudio exploratorio de carácter bibliográfico sobre el marco teórico sobre consolidación y conversión de Estados Contables.
- 2) Investigación exploratoria que permita recolectar información para establecer el diagnóstico económico-financiero de la empresa mediante indicadores financieros. Mediante la utilización de los siguientes estados:
 - Análisis del Estado de Situación Patrimonial.
 - Análisis del Estado de Resultados.
- 3) Estudio descriptivo y aplicación práctica sobre procedimientos de conversión de los Estados Contables en información que, permitan establecer el curso más conveniente en materia de estrategia financiera para la empresa.

B.3 TRABAJO DE CAMPO

En los siguientes capítulos se presenta una breve descripción de la empresa VIAL RG S.A. y del sector de la construcción. Luego se realiza una exposición y estudio del análisis vertical, horizontal y de los principales ratios empleados, que permiten establecer un diagnóstico económico-financiero de la empresa VIAL RG S.A. Por último, se analizan los datos y de acuerdo a la teoría planteada, se establece la estrategia de gestión financiera más adecuada para la empresa.

B.3.1 Capítulo 1: Historia y presentación de la empresa VIAL RG S.A.

VIAL RG S.A., es una empresa dedicada a obras de ingeniería y viales inserta en el mercado de Córdoba desde el año 2007 teniendo como actividad principal realizar obras de ingeniería vial (puentes, calles, construcciones, etc.). Actualmente, encuentra a sus principales clientes en el sector público. Y en menor magnitud, en el sector privado, atendiendo la demanda de las urbanizaciones privadas (countries de la ciudad y de sus alrededores).



En los primeros años trabajó con emprendimientos privados, Valle Escondido, Valle del Golf, Tierra Alta, entre otros, que tuvieron un gran auge en el 2007 a 2009. En el periodo 2013-2017, vio incrementada su facturación, principalmente por la obra pública, en este caso contratada por la Dirección Provincial de Vialidad de la provincia de Córdoba. El tipo de obras demandó una mayor incorporación de mano de obra especializada, como así también de, maquinarias nuevas y de gran envergadura, exigido en los pliegos de licitación. En este momento, dedica el 80% de su producción a la actividad pública y cuenta con 117 empleados.

La perspectiva de la empresa para el 2018, presenta una gran participación de la obra pública y con menor proporción, del sector privado. Se prevé que se dará continuidad a los trabajos con la Municipalidad de Córdoba y con la Dirección Provincial

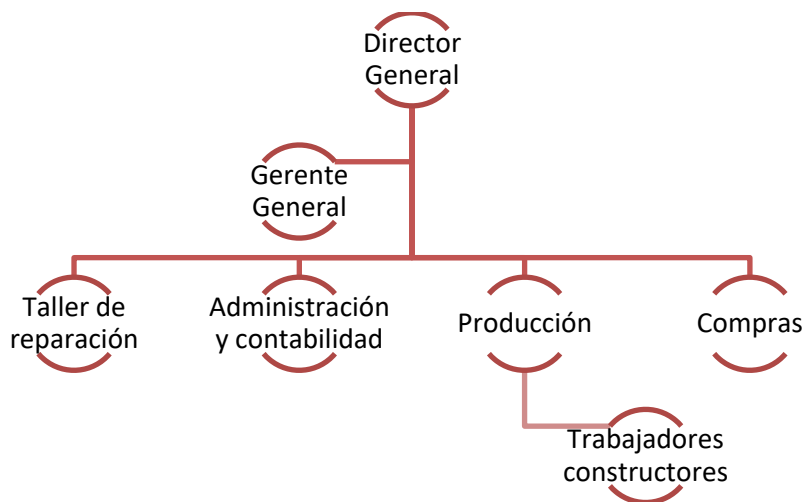
de Vialidad, por la Obra “Protección hidráulica y estabilización de taludes y contra taludes en Rutas pavimentadas de montaña de la Provincia de Córdoba”.

Una de las variables que influyen en gran medida en el sector y más en tiempos donde la obra pública ocupa gran proporción en la facturación de las empresas, es el costo de financiamiento. El objetivo del presente trabajo es analizar las estrategias de financiamiento que posee la empresa, para analizar posibles cursos de acción benéficos para la empresa.

B.3.1.1 Estructura jerárquica

La empresa está constituida por cuatro niveles de jerarquía. El primero queda definido por la Dirección General; el segundo por el Gerente General; el tercero por los Jefes de cuatro áreas, mientras que en el cuarto se encuentran los trabajadores dedicados a la construcción.

Gráfico 1: Estructura jerárquica de la empresa VIAL RG SA



Fuente: Elaboración propia en base a la información aportada por la empresa.

En la Dirección General, se encuentra el presidente y accionista mayoritario de la empresa. Allí se fija el rumbo de la misma, se toman las decisiones generales y se dirige tanto a los jefes de área como a los jefes de obra.

En el segundo nivel, se encuentra el Gerente General, quien se responsabiliza de liderar y coordinar las funciones de la Dirección General.

En tercer nivel se encuentran las siguientes áreas:

- **Taller y obrador:** a cargo de una persona especializada en la reparación y mantenimiento de la flota, como así también del traslado de estas para las diferentes obras en mancha.
- **Administración y contabilidad:** bajo el mando de una Contadora Pública encargada de tareas financieras, económicas y de contabilidad. Asimismo, la empresa cuenta con el apoyo de un Estudio Contable, quienes elaboran la documentación referida a la temática.
- **Producción:** esta área está controlada por dos ingenieros civiles, quienes se ocupan de monitorear y llevar adelante las obras de construcción. Supeditados a los ingenieros civiles, se encuentran los capataces, ellos están encargados de llevar adelante la ejecución de la obra que se les asigna.
- **Compras:** área supervisada por una persona con años de trayectoria, quien realiza todos los pedidos de compra de insumos necesarios para el funcionamiento de la empresa.

Por otro lado, se encuentran los trabajadores constructores, quienes ejecutan las tareas relacionadas a la industria de la construcción y ramas subsidiarias, comprendidos en la Convención Colectiva de Trabajo N°76/75.

B.3.1.2 Principales actividades

Dentro de las actividades que realiza la empresa se encuentran:

- Sondeo, nivelación y replanteo de obra.
- Rotura, extracción y veredas en cantero central.
- Rotura de pavimento rígido y/o flexible.
- Ejecución de sub-base de suelo arena.

- Pavimento de hormigón simple de 18 centímetros de espesor.
- Ejecución de base de hormigón armado para refugios de pasajeros.
- Provisión y colocación de protección contra impacto.
- Relleno de hormigón pobre.
- Conductos PVC para cableado.
- Construcción de rampas.
- Solado de mosaico granítico granallado con contrapiso.
- Solado loseta táctil granítica para personas no videntes con contrapiso.
- Solado loseta granítica táctil alerta amarilla con contrapiso.
- Solado de hormigón visto con terminación peinado.
- Extracción de árboles.
- Traslado columnas de alumbrado, tendido eléctrico o telefónico.

B.3.1.3 Obras en ejecución

Actualmente la empresa cuenta con cuatro frentes de trabajo, de los cuales tres pertenecen a la actividad pública mientras que uno a la privada (en Anexos 1 se incluyen fotografías, que permiten visualizar el nivel de las obras).

- *Pavimentación Calle Perón – Tramo: Calle Baigorri – Desvío tránsito pesado – Departamento San Javier- Comunidad Regional de San Javier.*
- *Bacheo con hormigón en la zona sur de la ciudad de Córdoba 2016/2017 – Municipalidad de Córdoba.*
- *Protección hidráulica y estabilización de taludes y contra taludes en Rutas pavimentadas de montaña de la Provincia de Córdoba – “Camino del Cuadrado” - Dirección Provincial de Vialidad de Córdoba.*
- *Construcción de un puente sobre Río Saladillo en ruta provincial N°3 – Subcontratación con APE S.A.*

B.3.1.4 Instalaciones y maquinaria

La empresa cuenta con una oficina comercial ubicada en el centro de la ciudad de Córdoba. Además posee un obrador ubicado en barrio Los Boulevares, en la ciudad de Córdoba y un segundo, que se encuentra en construcción ubicado en la ciudad de La Calera.

La flota está compuesta por tractores, compactadores autopropulsados, palas cargadoras, motoniveladoras, mini cargadoras, retroexcavadoras, martillos neumáticos, rodillos compactadores, camiones regadores y compresores neumáticos. Así como también de: casillas, contenedores y acoplados de combustible, entre otros.

B.3.1.5 Principales proveedores

Las principales empresas que abastecen los insumos necesarios para el funcionamiento de la empresa son las siguientes:

- Alcantarillas El Molino S.R.L.
- Balizas S.R.L.
- Biscayne Servicios S.A.
- Centro Vial S.R.L.
- Córdoba Hidráulica S.A.
- Escandinavia del Plata S.A.
- Grúas San Blas S.A.
- HM Ingeniería S.A.
- Hormi-block S.A.
- HM Ingeniería S.A.
- Indagro S.R.L.
- Ladrillos Merlino S.R.L.

- Lago Hnos. S.A.
- Maccaferri de Argentina S.A.
- Metalúrgica Rio III S.A.
- Osvaldo Fantini y Compañía S.R.L.
- Prestatore S.A.
- Tejamex S.A.

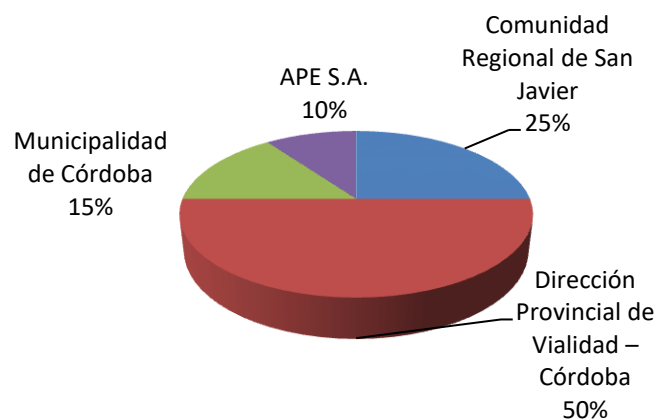
B.3.1.6 Clientes

Los servicios de la empresa son prestados a los siguientes clientes:

- Comunidad Regional de San Javier
- Dirección Provincial de Vialidad – Córdoba
- Municipalidad de Córdoba
- APE S.A.

La demanda que presenta la empresa se encuentra compuesto por la siguiente participación:

Gráfico 2: Participación de los clientes de la empresa VIAL RG S.A. Año 2017



Fuente: elaboración propia en base a datos aportados por la empresa.

Del gráfico 2, se observa una gran participación de la Dirección Provincial de Vialidad de la provincia de Córdoba, con un 50% de participación. Esto se debe a la realización de dos grandes obras, la primera está relacionada con la obra “Protección hidráulica y estabilización de taludes y contrataludes en rutas pavimentadas de montañas de la Provincia de Córdoba”, conocida como reparaciones en el camino: “Al cuadrado”, mientras que la segunda, se refiere a la “Submuración y ensanche puente sobre Río Suquía en la localidad de Villa Santa Rosa de Río Primero – Departamento de Río Primero”. Por otro lado, la Comunidad de San Javier posee, para el año 2017, una participación del 25%, dada por la obra “Pavimentación de Av. Perón en Villa Dolores”. Luego, la obra que refiere a la Municipalidad de Córdoba, tiene una contribución del 15%, dada por la obra “Bacheo con hormigón Año 2016-2017 – Sector Sur”. Por último se encuentra la obra privada “Puente sobre Río Saladillo y accesos en ruta provincial n°3 – Tramo ruta nacional n°8 – Ruta provincial n°9 – Departamento Unión” donde la empresa se encuentra subcontratada por APE S.A.

B.3.1.7 Principales competidores

Los principales competidores dentro de Córdoba que presenta la empresa son:

- Electroingeniería S.A.
- Boetto y Buttigliengo S.A.
- Britos S.A.
- Ciar S.A.
- Estructuras S.A.
- Ítem Construcciones S.A.
- Cavicor S.A.
- Juan Carlos Lenta E Hijos S.R.L.
- Romero Cammisa Construcciones S.A.

B.3.1.8 Análisis FODA

A continuación, se presenta el análisis FODA con el objeto de aportar al trabajo un análisis posicional de la empresa frente al mercado y a sí misma.

Tabla 7: Análisis FODA de la empresa VIAL RG SA

Fortalezas	Oportunidades
<ul style="list-style-type: none">• Equipo de producción altamente experimentado.• Experiencia de manejo en empresas del sector.• Amplio capital de trabajo para la ejecución de obras.• Bajo nivel de costos fijos.	<ul style="list-style-type: none">• Buenas expectativas de producción en obras de gran envergadura.• Alta probabilidad de diversificar la cartera de clientes.
Debilidades	Amenazas
<ul style="list-style-type: none">• Débil estructura de financiamiento propio.• Decisiones tomadas por un solo directivo.• Alto porcentaje de costos indirectos.• Administración pequeña y concentrada.	<ul style="list-style-type: none">• Fuertes fluctuaciones en tasas para créditos.• Creciente tendencia de creación de empresas dedicadas al rubro.• Altas tasas de financiamiento para obras nuevas.• Elevados aumentos de precios en materiales de la construcción producto de la inflación.

Fuente: elaboración propia en base a datos aportados por la empresa.

De análisis FODA se puede observar que las fortalezas de la empresa se basan en una amplia experiencia en el mercado, a pesar que la empresa VIAL RG S.A. se constituyó en el 2007, posee el personal y el conocimiento de la empresa ROSSI GROSSO S.A. fundada en el 1951, lo que brinda una sólida posición de mercado entre los competidores.

Respecto a las debilidades, al presentar las características típicas de una Pyme, presenta una estructura de administración pequeña y la toma de decisiones, se apoya en

una sola persona, el presidente de la empresa. Existe un alto costo de costos indirectos y una estructura de financiamiento limitada.

Por otro lado, en lo que refiere a las oportunidades de mercado se presentan en el país grandes expectativas de obras de gran envergadura, de la cual, puede participar la empresa y existe alta probabilidad de diversificar la cartera de clientes.

Por último, las amenazas que presenta en entorno es una gran variabilidad de las tasas para la toma de créditos, así como de la inflación lo que genera fluctuaciones en la estructura de financiamiento de la empresa. Además se crean nuevas empresas dedicadas al rubro, lo que genera mayor competencia en el sector.

La empresa deberá diseñar una estrategia que, la permita adaptarse al entorno, aprovechando las oportunidades de mercado que se le presenten.

B.3.1.9 Clasificación de la empresa

De acuerdo a lo expuesto en el marco teórico del presente trabajo, la empresa VIAL RG S.A. se categoriza como una Pyme Mediana – Tramo 1. Esta categoría incluye a aquellas empresas cuyas ventas anuales en pesos no hayan superado los \$180.000.000, la empresa para el año 2016 presentó ventas anuales en el orden de los \$80.000.000, por lo se encuentra enmarcada dentro del programa de recuperación productiva, tomando los beneficios otorgados por el mismo.

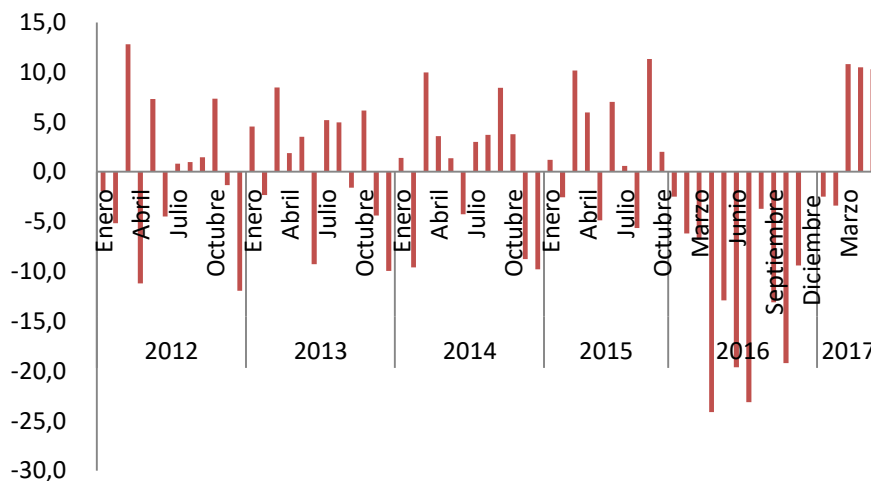
B.3.2 Capítulo 2: Breve descripción del sector de la construcción

El sector de la construcción, tradicionalmente ha abarcado el universo que va desde los proveedores de insumos o bloque de la construcción, los colegios profesionales de ingeniería y arquitectos, las empresas constructoras hasta las asociaciones gremiales afines y los trabajadores constructores.

La evolución de las estadísticas del sector se describe a través de un Indicador Sintético de la Actividad de la Construcción (ISAC), publicado por el Instituto Nacional de

Estadísticas y Censos (INDEC) en forma mensual. Este índice toma como referencia la demanda de insumos requeridos en la construcción.

Gráfico 3: Indicador sintético de la actividad de la construcción (ISAC) base 2004=100



Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas y Censos (INDEC)

En el gráfico 2, se puede observar la evolución del Indicador Sintético de la Actividad de la Construcción (ISAC) de Argentina de los últimos 5 años.

En el gráfico, se puede apreciar que la actividad de la construcción creció en 2012-2013, mientras que se estancó durante los años 2014-2015 y se derrumbó durante el 2016. Durante los primeros meses del año 2017, el sector ha comenzado a mostrar leves signos de revitalización, siendo que durante el mes de mayo de 2017 el índice subió 10,3% con respecto a igual mes del año anterior. El dato del acumulado durante los cinco primeros meses del año 2017 en su conjunto registra un aumento de 5,1%, con respecto a igual período del año 2016.

La actividad representa, para 2016, un 6,9% del producto bruto interno local y es responsable del 6% del empleo asalariado formal en la Argentina del sector privado y contrata a 402.971 trabajadores (ver Anexo 2 y 3 donde se incluyen los gráficos, publicados por la Cámara Argentina de la Construcción).

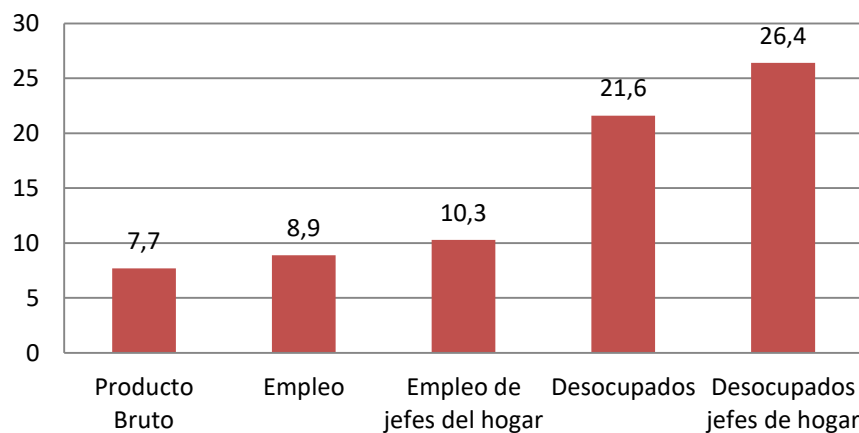
El panorama para el año 2017 destaca un aumento en la obra pública del mercado de la construcción que podría llegar en ese año a recuperarse de la caída del 12% que registró en 2016.

Importancia del sector de la construcción en la provincia de Córdoba

La construcción es una actividad importante en la provincia de Córdoba, lo cual puede observarse de diferentes maneras. Respecto al producto bruto, representa el 7.7% de la economía provincial lo que indica que, el sector de la construcción es más mano de obra intensivo que el promedio de la economía. Además si se considera el empleo, la construcción representa el 8.9% del empleo total, y el 10.3% si, el análisis se concentra en los jefes de hogar.

Por otro lado, su importancia es mucho mayor aún si se considera el potencial de absorber trabajadores desocupados, ya que el 21.6% de los desocupados tiene experiencia previa en el sector de la construcción, porcentaje que aumenta al 26.4% entre los jefes de hogar desocupados. El potencial de reducción de la pobreza a través de la construcción es tal vez más alto, incluso, de lo que muestra ese valor, si se considera que, de los desocupados jefes de hogar, el 26.4% tiene experiencia previa en la construcción.

Gráfico 4: Importancia del sector de la construcción en la provincia de Córdoba. Encuesta Permanente de Hogares (EPH) de INDEC. 2017. Medido en porcentajes.



Fuente: elaboración propia en base a "Economics Trends", 2017.

En base a lo expuesto, se puede concluir que, la industria de la construcción en la provincia de Córdoba genera infraestructura habitacional, social y productiva, al tiempo que ocupa mano de obra y dinamiza diversos sectores económicos.

B.3.3 Capítulo 3: Análisis de los Estados Financieros

Como se mencionó anteriormente, toda empresa para poder realizar sus actividades requiere de recursos financieros, ya sea para desarrollar sus funciones actuales o ampliarlas, así como el inicio de nuevos proyectos que impliquen inversión. La falta de liquidez en las empresas, hace que recurran a las fuentes de financiamiento, que les permitan hacerse de dinero para enfrentar sus gastos presentes, ampliar sus instalaciones, comprar activos, iniciar nuevos proyectos, etc. En forma general, los principales objetivos son: hacer llegar recursos financieros frescos que le posibiliten hacer frente a los gastos a corto plazo, modernizar sus instalaciones, reposición de maquinaria y equipo, llevar a cabo nuevos proyectos y reestructurar sus pasivos a corto, mediano y largo plazo, etc.

En esta etapa del trabajo se identifican y analizan el Estado de Situación Patrimonial y el Estado de Resultados de la empresa VIAL RG S.A. para los últimos 3 años, es decir, los años 2014, 2015, 2016, siendo que el año 2017 aún no se encuentra disponible.

En primer lugar, se realizará un análisis de la composición del activo, el pasivo y el patrimonio neto, seguido por un estudio de la composición horizontal y vertical de los Balances. Luego se estudiarán los ratios que permitan establecer el panorama en cuanto a liquidez, solvencia y resultados que presenta la empresa, lo que permitirá diagnosticar la situación económica y financiera de la empresa.

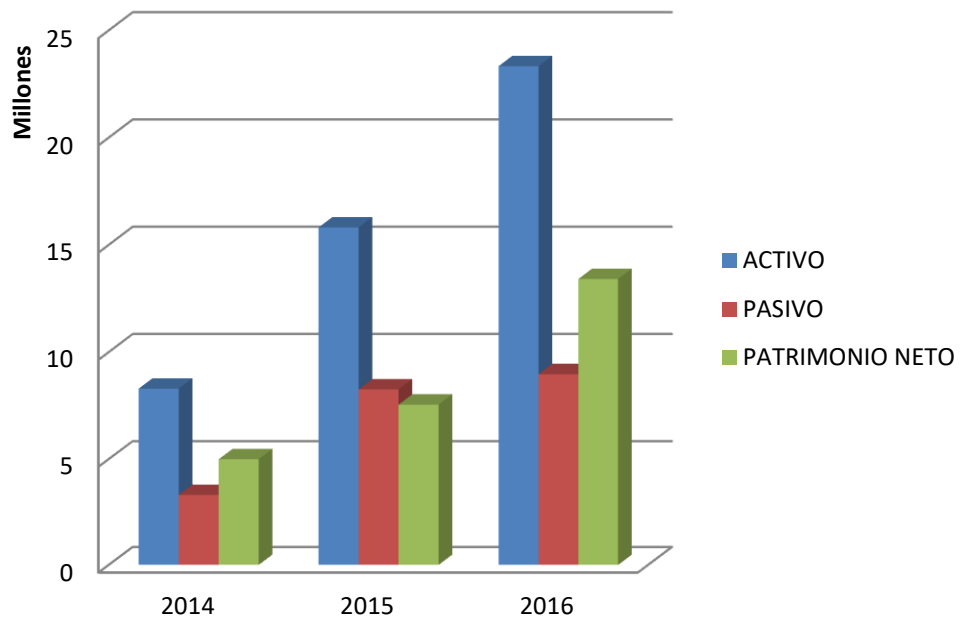
B.3.3.1 Composición del Balance General y Estado de Resultados

En esta etapa de trabajo se analizan la composición de los rubros contenidos en el Estado de Situación Patrimonial y el Estado de Resultados de la empresa VIAL RG S.A.,

para conocer la situación de la empresa respecto de sus activos, pasivos, patrimonio neto e ingresos y gastos.

Como se puede observar en el gráfico 4, la compañía ha ido incrementando el nivel de sus activos en el periodo 2014-2016, reflejado especialmente en los activos corrientes (créditos por obras). Como consecuencia de la adquisición de activos fijos, se aprecia un aumento considerable del pasivo y el patrimonio de la empresa. La financiación del activo durante los años 2014-2016, estuvo dada por el 40% del pasivo, compuesto por obligaciones comerciales, financieras, sociales y fiscales. Es decir que, los activos se encuentran financiados en un 60% por el patrimonio neto.

Gráfico 5: Composición del Balance General de la empresa VIAL RG S.A.

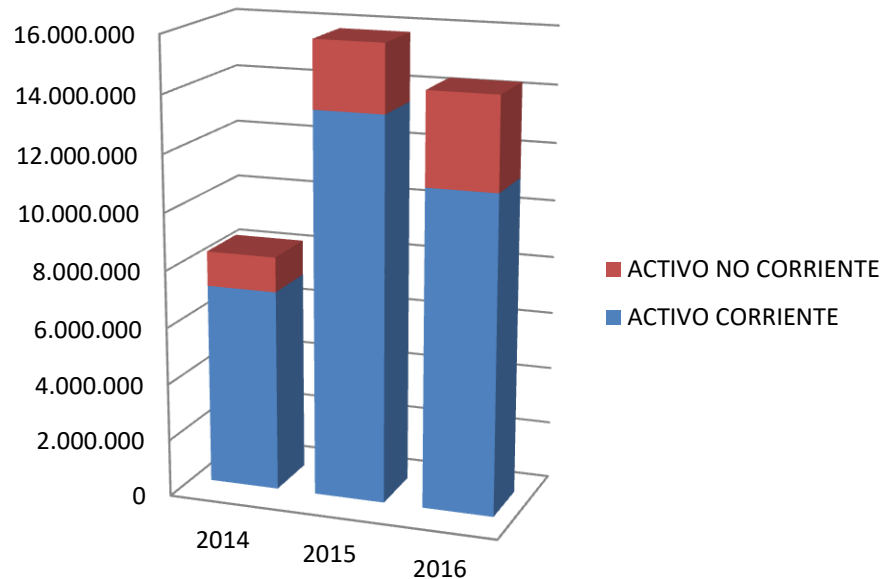


Fuente: Elaboración propia en base a los Balances de VIAL RG S.A. 2014 a 2016.

Como se puede apreciar en el gráfico 5, el activo corriente representa, en promedio un 78% sobre el activo total. El activo corriente está compuesto por disponibilidades, créditos por obras y créditos fiscales, mientras que el activo no corriente está compuesto por bienes de uso (maquinaria).

La empresa ha aumentado los últimos años su activo. Esto se da principalmente por la compra de maquinaria nueva, dos mini cargadoras, una retroexcavadora y dos rodillos compactadores. Adicionalmente, la empresa adquirió un nuevo terreno en la localidad de Calera, destinado a la reparación de máquinas viales.

Gráfico 6: Composición del activo de la empresa VIAL RG S.A.



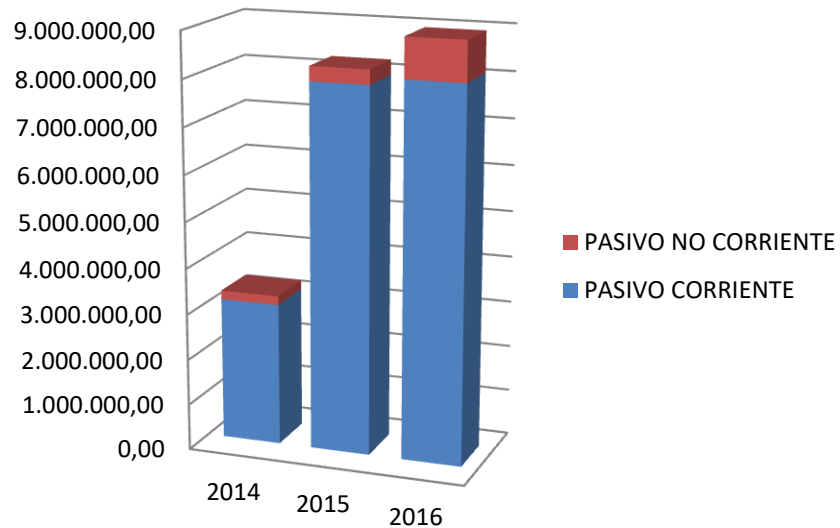
Fuente: Elaboración propia en base a los Balances de VIAL RG S.A. 2014 a 2016.

Respecto al gráfico 6, el pasivo corto plazo ha tenido un comportamiento variable durante el periodo analizado, en donde aumenta y disminuye durante los años 2015-2016. En este rubro, se refleja principalmente la participación de las cuentas por pagar, las cuales se incrementan significativamente durante los últimos años, específicamente por las obligaciones contraídas a favor de terceros tales como: materiales para obra, servicios, combustibles, repuestos y reparaciones, transporte, seguros.

Adicionalmente, se puede evidenciar que la compañía se encuentra apalancada a través de entidades bancarias y proveedores, quienes contribuyen con la financiación de los activos. Así mismo, se destaca la participación de los otros pasivos en donde, se registran las sumas de dinero recibidas de clientes como anticipo para la ejecución de los

contratos de obra, lo cual se manifiesta especialmente durante los tres primeros años analizados.

Gráfico 7: Composición del pasivo de la empresa VIAL RG S.A.

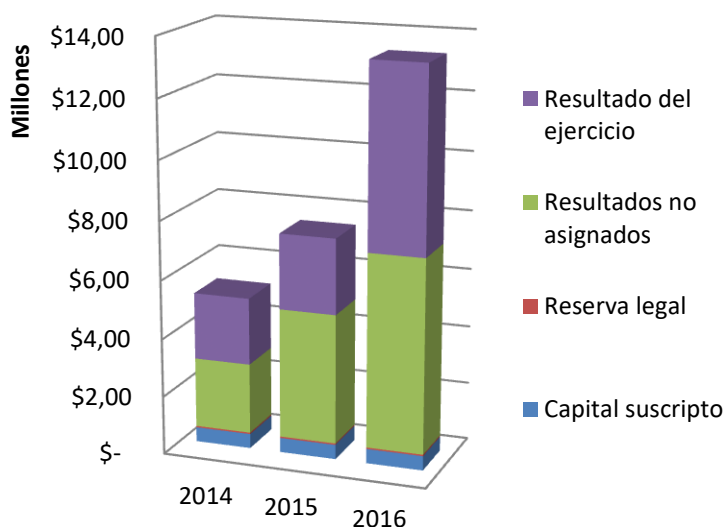


Fuente: Elaboración propia en base a los Balances de VIAL RG S.A. 2014 a 2016.

Del gráfico antecedente se observa que para el año 2016, el 85% de los pasivos de la empresa se encuentran constituidos por pasivos corrientes, esto es, deudas comerciales, financieras, sociales y fiscales, mientras que sólo el 15% representan pasivos a largo plazo, comprendidos por deudas financieras, sociales y fiscales.

Del gráfico 7, se aprecia que el capital suscrito de \$500.000 se mantuvo constante durante los tres años, así como la reserva legal, siendo de \$50.000 para el periodo analizado. Los resultados no asignados es el ítem que representa el mayor monto del patrimonio, con un crecimiento promedio del 65%. Esto, obedece principalmente, a ganancias acumuladas sin asignación específica.

Gráfico 8: Composición del patrimonio neto de la empresa VIAL RG S.A.



Fuente: Elaboración propia en base a los Balances de VIAL RG S.A. 2014 a 2016.

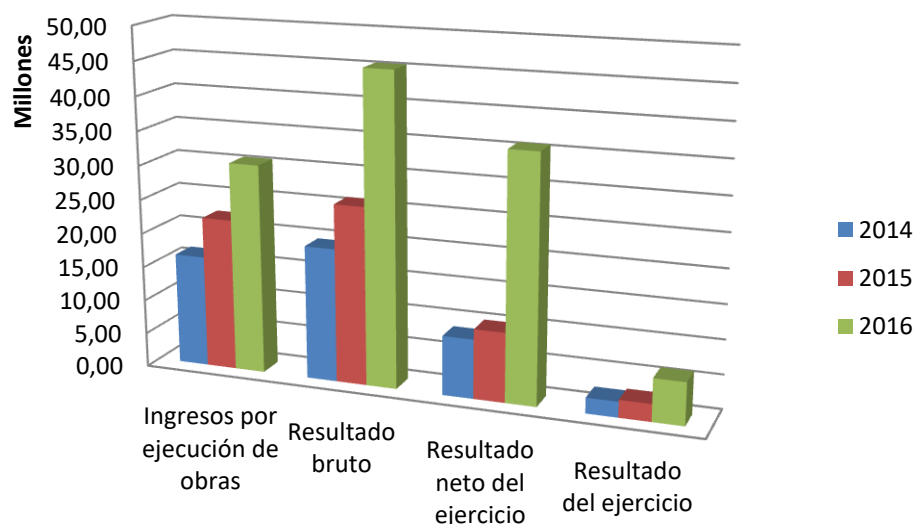
Como se observa en el gráfico 8, dentro del periodo analizado las ventas crecieron en una proporción suficiente para cubrir los costos en los que incurrió la compañía. Durante el periodo 2014, los ingresos por ejecución por obras han logrado cubrir el costo de obras, logrando un resultado bruto de 13 millones. Por otro lado, los gastos de financiación, administración y otros gastos han sumado un total de egresos de 10 millones, arrojando un resultado por la actividad principal de la empresa de 2,7 millones. El impuesto a las ganancias fue de 400 mil, por lo que el resultado neto del ejercicio fue de 2,8 millones.

Por otro lado, respecto al año 2015, luego de realizar la diferencia entre los ingresos de ejecución por obras (16 millones) y el costo por obras (3,8 millones), se obtiene un resultado bruto de 18 millones. Los gastos por financiación, administración y otros gastos, han sumado un total de 14 millones, por lo que el resultado por la actividad principal de la empresa fue de 3,5 millones. El impuesto a las ganancias del periodo fue de 1 millón, por lo que el resultado neto del ejercicio resultó en 2,5 millones.

Por último en el año 2016, se han duplicado respecto al año anterior los ingresos por obras, siendo de 30 millones, y el costo por obras de 15 millones, arrojando un

resultado bruto de 15 millones. Los gastos por financiación, administración y otros gastos, han sumado un total de 9 millones, por lo que el ingreso por la actividad principal de la empresa resultó de 6 millones. El impuesto a las ganancias del periodo fue de 500 mil, arrojando un resultado neto del ejercicio de 6 millones.

Gráfico 9: Ventas y utilidades de la empresa VIAL RG S.A.



Fuente: Elaboración propia en base a los Balances de VIAL RG S.A. 2014 a 2016.

Durante el periodo 2014-2016 se destaca un aumento de la ganancia del ejercicio (resultado neto) de 2 millones en los años 2014-2015 a 6 millones durante el año 2016. Esto se dio principalmente por una disminución en los gastos administrativos (materiales para obras, servicios de construcción, gastos bancarios y seguros).

B.3.3.1 Estado de Situación Patrimonial - Análisis horizontal y vertical

De acuerdo al marco teórico presentado, la composición horizontal y vertical permite analizar el contenido de los Estados Financieros. Mientras que la composición horizontal compara varios Estados Contables sucesivos de la empresa y la evolución de los rubros de un año con respecto a otro, la composición vertical resulta útil para analizar el comportamiento de los Estados Contables de un año determinado.

Estos procedimientos permiten simplificar datos descriptivos y numéricos que integran los Estados Financieros, con el objeto de medir las relaciones en un solo periodo y los cambios presentados en varios ejercicios contables.

Como se puede observar en la Tabla 8, Estado de Situación Patrimonial-Análisis Horizontal, la compañía ha ido incrementando el nivel de sus activos en el periodo 2014-2015, principalmente del Activo Corriente, el rubro Créditos por Obras. Durante el año 2016 presentó un leve descenso de los Activos, dado también por el rubro antes mencionado.

Por otro lado, se observa que el pasivo durante el periodo 2014-2015 se incrementó en un 155%. Esto debido a la adquisición de deudas comerciales, financieras, sociales y fiscales de corto plazo. En los años 2015-2016 se observa un leve aumento del pasivo del 2%.

En cuanto al Patrimonio Neto, durante el periodo 2014-2015 y 2015-2016 se aprecia un aumento del 51% y 77%, respectivamente. Estos índices, ponen de manifiesto que, aportación de capital de los socios y las reservas, o beneficios generados y no distribuidos por la compañía aumentaron en los últimos años.

Tabla 8: Estado de Situación Patrimonial – Análisis horizontal

EJERCICIO (en AR\$)					
	2014	2015	2016	2014/2015	2015/2016
ACTIVO					
ACTIVO CORRIENTE					
DISPONIBILIDADES	118.854,46	66.798,78	81.028,47	-43,80%	21,30%
CREDITOS POR OBRAS	5.912.513,02	12.116.139,11	8.667.562,09	104,92%	-28,46%
CREDITOS FISCALES	869.184,32	1.229.722,63	2.245.436,33	41,48%	82,60%
OTROS CREDITOS	176.910,75	47.527,36	137.037,08	-73,13%	188,33%
Total del Activo corriente	7.077.462,55	13.460.187,88	11.131.063,97	90,18%	-17,30%
ACTIVO NO CORRIENTE					
BIENES DE USO	1.219.107,16	2.354.296,32	3.226.736,61	93,12%	37,06%
Total del Activo no corriente	1.219.107,16	2.354.296,32	3.226.736,61	93,12%	37,06%

Total del Activo	8.296.569,71	15.814.484,20	14.357.800,58	90,61%	-9,21%
-------------------------	---------------------	----------------------	----------------------	--------	--------

PASIVO

PASIVO CORRIENTE					
DEUDAS COMERCIALES	1.225.426,20	4.116.148,64	172.545,54	235,90%	-95,81%
DEUDAS FINANCIERAS	606.279,67	1.634.822,80	4.517.373,19	169,65%	176,32%
DEUDAS SOCIALES	957.911,02	1.438.243,67	1.809.832,23	50,14%	25,84%
DEUDAS FISCALES	323.166,39	754.750,92	1.605.305,74	133,55%	112,69%
OTRAS DEUDAS	0,00	0,00	0,00	0,00%	0,00%
Total pasivo corriente	3.112.783,28	7.943.966,03	8.105.056,70	155,20%	2,03%

PASIVO NO CORRIENTE					
DEUDAS FINANCIERAS	0,00	186.948,16	382.868,54	0,00%	104,80%
DEUDAS SOCIALES	0,00	0,00	163.586,52	0,00%	0,00%
DEUDAS FISCALES	191.466,21	131.265,45	320.327,75	-31,44%	144,03%
Total del Pasivo no corriente	191.466,21	318.213,61	866.782,81	66,20%	172,39%

TOTAL DE PASIVO	3.304.249,49	8.262.179,64	8.971.839,51	150,05%	8,59%
------------------------	---------------------	---------------------	---------------------	---------	-------

PATRIMONIO NETO	4.992.320,22	7.552.304,56	13.407.780,07	51,28%	77,53%
------------------------	--------------	--------------	---------------	--------	--------

Total del Patrimonio y del Pasivo	8.296.569,71	15.814.484,20	22.379.619,58	90,61%	41,51%
--	---------------------	----------------------	----------------------	--------	--------

Fuente: Elaboración propia en base a los Balances de VIAL RG S.A. 2014 a 2016.

El análisis de Situación Patrimonial permite determinar que la empresa durante los últimos años, ha experimentado un aumento considerable de los bienes y derechos que dispone para llevar a cabo sus operaciones. Esto trae aparejado un aumento de las deudas y obligaciones contraídas por la empresa. Por último, la suma de las aportaciones de los propietarios ha presentado un aumento considerable durante el periodo 2014-2016.

De la Tabla 9, Estado de Situación Patrimonial-Análisis Vertical, se observa que, en promedio, el total del Activo está compuesto en un 83% de Activo Corriente y sólo un 17% de Activo no Corriente. Del total del Activo Corriente, el 69% es representado por los

Créditos por Obras y un 11% por los Créditos Fiscales. En relación al Activo No Corriente, el 17% está compuesto los bienes de uso que posee la empresa VIAL RG S.A., es decir, muebles y útiles, maquinarias, herramientas, rodados e inmuebles.

Tabla 9: Estado de Situación Patrimonial – Análisis vertical

	EJERCICIO (en AR\$)				PROMEDIO		
	2014		2015			2016	
ACTIVO							
ACTIVO CORRIENTE							
DISPONIBILIDADES	118.854,46	1%	66.798,78	0%	81.028,47	1%	0,81%
CREDITOS POR OBRAS	5.912.513,02	71%	12.116.139,11	77%	8.667.562,09	60%	69,42%
CREDITOS FISCALES	869.184,32	10%	1.229.722,63	8%	2.245.436,33	16%	11,30%
OTROS CREDITOS	176.910,75	2%	47.527,36	0%	137.037,08	1%	1,13%
Total del Activo corriente	7.077.462,55	85%	13.460.187,88	85%	11.131.063,97	78%	82,65%
ACTIVO NO CORRIENTE							
BIENES DE USO	1.219.107,16	15%	2.354.296,32	15%	3.226.736,61	22%	17,35%
Total del Activo no corriente	1.219.107,16	15%	2.354.296,32	15%	3.226.736,61	22%	17,35%
Total del Activo	8.296.569,71	100%	15.814.484,20	100%	14.357.800,58	100%	100,00%
PASIVO							
PASIVO CORRIENTE							
DEUDAS COMERCIALES	1.225.426,20	15%	4.116.148,64	26%	172.545,54	1%	13,86%
DEUDAS FINANCIERAS	606.279,67	7%	1.634.822,80	10%	4.517.373,19	20%	12,61%
DEUDAS SOCIALES	957.911,02	12%	1.438.243,67	9%	1.809.832,23	8%	9,58%
DEUDAS FISCALES	323.166,39	4%	754.750,92	5%	1.605.305,74	7%	5,28%
OTRAS DEUDAS	0,00	0%	0,00	0%	0,00	0%	0,00%
Total pasivo corriente	3.112.783,28	38%	7.943.966,03	50%	8.105.056,70	36%	41,32%
PASIVO NO CORRIENTE							
DEUDAS FINANCIERAS	0,00	0%	186.948,16	1%	382.868,54	2%	0,96%
DEUDAS SOCIALES	0,00	0%	0,00	0%	163.586,52	1%	0,24%
DEUDAS FISCALES	191.466,21	2%	131.265,45	1%	320.327,75	1%	1,52%
Total del Pasivo no corriente	191.466,21	2%	318.213,61	2%	866.782,81	4%	2,73%
TOTAL DE PASIVO	3.304.249,49	40%	8.262.179,64	52%	8.971.839,51	40%	44,05%

PATRIMONIO NETO	4.992.320,22	60%	7.552.304,56	48%	13.407.780,07	60%	55,95%
Total del Patrimonio y del Pasivo	8.296.569,71	100%	15.814.484,20	100%	22.379.619,58	100%	100,00%

Fuente: Elaboración propia en base a los Balances de VIAL RG S.A. 2014 a 2016

Por otro lado, en cuanto a los derechos y obligaciones que financian el Activo, está compuesto en un 44% de Pasivo y 56% de Patrimonio Neto. En relación al Pasivo, las deudas comerciales, financieras, sociales y fiscales que vencen en menos de un año tienen una importancia del 90%, es decir que, sólo el 10% del Pasivo está constituido por derechos y obligaciones que deben cancelarse en un plazo mayor a un año. El aporte de los socios representa el 56% del total financiado.

Del Análisis Vertical del Estado de Situación Patrimonial se observa, una estructura económica basada principalmente en Activos Corrientes, destacando la importancia del rubro Créditos por Obras. La estructura financiera está compuesta por un 56% de aportes de los socios y un 44% de recursos de terceros obtenidos por la empresa para el desarrollo de sus funciones.

B.3.3.3 Estado de Resultados - Análisis horizontal y vertical

A partir de la Tabla 10, se observa un aumento del 37% anual de los ingresos por ejecución de obras. Por otro lado, el costo de obras se incrementó un 19% durante el periodo 2014-2015 y un 280% durante los dos últimos años. Esto trae aparejado un resultado bruto del ejercicio de un 40% y un -14% para los periodos 2014-2015 y 2015-2016, respectivamente.

Tabla 10: Estado de Resultados – Análisis horizontal

EJERCICIO (en AR\$)	EJERCICIO (en AR\$)			2014/2015	2015/2016
	2014	2015	2016		
Ingresos por Ejecución de obras	16.369.832,22	22.257.162,12	30.670.705,22	35,96%	37,80%
Costo por Obras	-3.194.755,87	-3.804.888,13	-14.782.539,58	19,10%	288,51%

Resultado bruto	13.175.076,35	18.452.273,99	15.888.165,64	40,05%	-13,90%
Gastos de Financiación	-2.174.886,70	-2.707.681,99	-3.639.656,54	24,50%	34,42%
Gastos de Administración	-3.851.217,68	-6.401.396,62	-3.354.529,00	66,22%	-47,60%
Otros Gastos	-4.427.738,18	-5.830.779,21	-2.106.345,18	31,69%	-63,88%
TOTAL EGRESOS	-10.453.842,56	-14.939.857,82	-9.100.530,72	42,91%	-39,09%
OTROS INGRESOS					
RESULTADO POR ACTIVIDAD PRINCIPAL	2.721.233,79	3.512.416,17	6.787.634,92	29,07%	93,25%
Impuesto a las ganancias	-440.885,13	-952.431,83	-562.643,37	116,03%	-40,93%
Resultados Financieros y por Tenencia	0,00	0,00	0,00	0,00%	0,00%
Otros Ingresos y Egresos	0,00	0,00	0,00	0,00%	0,00%
RESULTADO NETO DEL EJERCICIO	2.280.348,66	2.559.984,34	6.224.991,55	12,26%	143,17%
GANANCIA DEL EJERCICIO	2.280.348,66	2.559.984,34	6.224.991,55	12,26%	143,17%

Fuente: Elaboración propia en base a los Balances de VIAL RG S.A. 2014 a 2016

En relación a egresos, el Estado está compuesto principalmente por gastos de financiación y de administración donde en 2014-2015 presentaron un aumento del 50%, en tanto se observa una disminución notoria para el periodo 2015-2016.

En cuanto a los ingresos, representaron un incremento del 29% y 93% para los periodos 2014-2015 y 2015-2016, respectivamente.

El impuesto a las ganancias se incrementó para el primer periodo, y redujo para el segundo periodo bajo análisis.

Estos indicadores han traído como resultado una ganancia del ejercicio que ha marcado un saldo positivo en el último periodo, logrando un aumento del 143% respecto al año anterior.

Del análisis horizontal del Estado de Resultado se observa un fuerte incremento tanto de los ingresos como de los costos de obras, una reducción en los gastos de financiación y administrativos y un resultado del ejercicio con un marcado aumento en el año 2016.

En relación a la Tabla 11 se aprecia un incremento en los ingresos y los costos por obras, arrojando un resultado bruto del orden de: 72% anual.

Por otro lado, los rubros gastos de financiación, de administración y otros, se han visto reducidos de un año a otro. Los egresos durante los año 2014 a 2016 se han ido reduciendo en promedio en un 54%.

Tabla 11: Estado de Resultados – Análisis vertical

EJERCICIO (en AR\$)						
	2014		2015		2016	PROMEDIO
Ingresos por Ejecución de obras	16.369.832,22	100%	22.257.162,12	100%	30.670.705,22	100% 100%
Costo por Obras	-3.194.755,87	-20%	-3.804.888,13	-17%	-14.782.539,58	-48% -28%
Resultado bruto	13.175.076,35	80%	18.452.273,99	83%	15.888.165,64	52% 72%
Gastos de Financiación	-2.174.886,70	-13%	-2.707.681,99	-12%	-3.639.656,54	-12% -12%
Gastos de Administración	-3.851.217,68	-24%	-6.401.396,62	-29%	-3.354.529,00	-11% -21%
Otros Gastos	-4.427.738,18	-27%	-5.830.779,21	-26%	-2.106.345,18	-7% -20%
TOTAL EGRESOS	-10.453.842,56	-64%	-14.939.857,82	-67%	-9.100.530,72	-30% -54%
OTROS INGRESOS						
RESULTADO POR ACTIVIDAD PRINCIPAL	2.721.233,79	17%	3.512.416,17	16%	6.787.634,92	22% 18%
Impuesto a las ganancias	-440.885,13	-3%	-952.431,83	-4%	-562.643,37	-2% -3%
Resultados Financieros y por Tenencia	0,00	0%	0,00	0%	0,00	0% 0%
Otros Ingresos y Egresos	0,00	0%	0,00	0%	0,00	0% 0%
RESULTADO NETO DEL EJERCICIO	2.280.348,66	14%	2.559.984,34	12%	6.224.991,55	20% 15%
GANANCIA DEL EJERCICIO	2.280.348,66	14%	2.559.984,34	12%	6.224.991,55	20% 15%

Fuente: Elaboración propia en base a los Balances de VIAL RG S.A. 2014 a 2016

El resultado dado por la actividad principal de la empresa se redujo para el año 2015 y aumentó para el 2016, siendo el promedio un aumento del 18%, en relación a los ingresos.

Finalmente, la ganancia del ejercicio durante el año 2014, 2015 y 2016 fue del 14%, 12% y 20% respectivamente.

De la Tabla anterior se determina que la empresa, en relación a los ingresos, ha incrementado sus costos por obras y reducido considerablemente los gastos de financiación y administrativos, debido a un aumento en el nivel de la actividad principal de la empresa. El impuesto a las ganancias representa un 3% de los ingresos, lo que arroja un resultado neto del orden del 15% para los últimos años.

B.3.3.4 Indicadores financieros

Para el análisis de la estructura financiera también se tendrán en cuenta los ratios, es decir, los indicadores calculados en base a información conocida de los valores de las diversas cuentas obtenidas de los Estados Contables. El estudio de los ratios permitirá establecer alternativas en cuanto a las estrategias de gestión financiera.

A través de este análisis se busca relacionar varios conceptos significativos de la empresa, para llegar a una valoración de uno o más aspectos de su realidad.

De este modo, existen ratios diversos, cada cual mide un aspecto financiero diferente. Puesto que se busca determinar el comportamiento financiero de una empresa constructora vial, se emplearán los ratios que se detallarán en los apartados subsiguientes, en base al área a examinar.

B.3.3.4.1 Indicadores de liquidez

Como se mencionó en el marco teórico del presente trabajo, los indicadores de liquidez hacen referencia al cumplimiento de las obligaciones asumidas, en tiempo y forma, en el corto plazo, con ellos se busca *analizar la capacidad de una empresa para atender sus compromisos de pago más próximos*. Los resultados en cuanto a la liquidez de la empresa VIAL RG S.A. extraídos de los balances son:

Tabla 12: Indicadores de liquidez

Indicadores de liquidez					
Indicador	Fórmula	2014	2015	2016	Promedio
Capital de trabajo	Capital de trabajo = Activo corriente - Pasivo corriente	\$7.077.462,55 - \$3.112.783,28 = \$3.964.679,27	\$13.460.187,88 - \$7.943.966,03 = \$5.516.221,85	\$11.131.063,97 - \$8.105.056,7 = \$3.026.007,27	\$ 4.168.969,46
Liquidez corriente	Liquidez corriente = (Activo corriente) / (Pasivo corriente)	$\frac{\$7.077.462,55}{\$3.112.783,28} = 2,27$	$\frac{\$13.460.187,88}{\$7.943.966,03} = 1,69$	$\frac{\$11.131.063,97}{\$8.105.056,70} = 1,37$	1,78
Rotación de cobro	Rotación de cobro = (Ventas netas) / (Cuentas por cobrar)	$\frac{\$16.369.832,22}{\$5.912.513,02} = 2,77$	$\frac{\$22.257.162,12}{\$12.116.139,11} = 1,84$	$\frac{\$30.670.705,22}{\$8.667.562,09} = 3,54$	2,71
Rotación de pago	Rotación de pago = (Compras netas) / (Cuentas por pagar)	$\frac{\$3.184.755,87}{\$5.426,2} = 2,60$	$\frac{\$3.804.888,13}{\$116.148,64} = 1,84$	$\frac{\$14.939.857,82}{\$172.545,54} = 86,59$	30,04
Liquidez seca	Liquidez seca = (Caja y banco + Invers. trans it.) / (Pasivo corriente)	$\frac{\$118.854,46}{\$3.112.783,28} = 0,04$	$\frac{\$66.198,78}{\$7.943.966,03} = 0,01$	$\frac{\$81.028,47}{\$8.105.056,70} = 0,01$	0,02

Fuente: Elaboración propia en base a los Balances de VIAL RG S.A. 2014 a 2016

Capital Neto de Trabajo: este indicador muestra el valor que le queda a la empresa, después de haber pagado sus pasivos de corto plazo. Como podemos observar en la tabla anterior, durante los períodos 2014-2016, la empresa cancelando el total de sus obligaciones corrientes que surgen del normal desarrollo de su actividad económica, logra obtener un excedente de activos corrientes del orden de: \$4 millones. Así mismo, durante el periodo 2015 el capital de trabajo aumentó, esto como consecuencia del plan de inversiones ejecutado por la compañía.

Liquidez corriente: este indicador refleja que por cada peso que la empresa debe a corto plazo cuenta en promedio con 1,78 pesos para respaldar sus obligaciones financieras, deudas o pasivos liquidables dentro del término de un año. Como se puede apreciar en el 2016, la razón resultante es menor que en el resto de años. Esto implica, una menor solvencia y capacidad de pago de la empresa con relación a sus obligaciones de corto plazo. En los periodos analizados el indicador arroja resultados por encima de 1, sin embargo esto último no garantiza que los activos en un momento dado, puedan generar un flujo de efectivo constante que le asegure a la compañía el cumplimiento oportuno de sus obligaciones.

Rotación de cobro: este indicador determina que en promedio, las cuentas por cobrar rotan 2,71 veces por año, es decir, la compañía tarda en promedio 132 días en cobrar a sus clientes. Cabe resaltar que, la mayoría de los clientes son empresas que pertenecen al sector público, cuya política de pago a nivel general es a 60 días o más, por lo que la empresa presenta una desventaja financiera debido a que mientras financia a sus clientes debe pagar a muy corto plazo a sus proveedores.

Rotación de pago: este indicador establece que las cuentas por pagar a proveedores rotan en promedio 30,04 veces por año, es decir, que en promedio la empresa se demora en pagarles a sus proveedores 12 días. Se debe tener en cuenta que, los proveedores más representativos del negocio manejan políticas de pago inferiores a 30 días. Esto conlleva a que, la empresa para pagar a sus proveedores deba recurrir a financiación externa, trayendo consigo un alto costo financiero, lo cual no es razonable con la gestión de las cuentas por cobrar a clientes que es menos acelerada que esta rotación.

Liquidez seca: este indicador determina que por cada peso que la empresa debe a corto plazo, cuenta en promedio para su cancelación con 0,02 pesos en activos corrientes de fácil realización (efectivo, inversiones temporales y cartera). La relación ideal sería que por cada 1 peso que se deba, se tenga 1 peso para respaldar esta obligación. Tal como se puede observar en la tabla anterior, durante los periodos 2014 a 2016 la empresa no está

en condiciones de pagar la totalidad de sus compromisos de pago de corto plazo derivados de su ciclo productivo.

B.3.3.4.2 Indicadores de solvencia

En esta etapa del trabajo se analizará si la empresa se encuentra en una situación de equilibrio financiero, o si, por el contrario, es previsible la aparición de desequilibrios que comprometan el futuro de la misma e impidan asumir los compromisos futuros de pagos.

Tabla 13: Indicadores de solvencia

Indicadores de solvencia					
Indicador	Fórmula	2014	2015	2016	Promedio
Endeudamiento	Endeudamiento= (Pasivo total)/(Patrimonio neto)	$\$3.304.249,49/\$4.992.320,22 = 0,66$	$\$8.262.179,64/\$7.552.304,56 = 1,09$	$\$8.971.839,51/\$13.407.780,07 = 0,67$	0,81
Autonomía financiera	Autonomía financiera= (Patrimonio neto)/(Pasivo total)	$\$4.992.320,22/\$3.304.249,49 = 1,51$	$\$7.552.304,56/\$8.262.179,64 = 0,91$	$\$13.407.780,07/\$8.971.839,51 = 1,49$	1,31
Endeudamiento bancario	Endeud.bancario= (Deudas bancarias)/(Patrimonio neto)	$\$606.279,67/\$4.992.320,22 = 0,12$	$\$1.634.822,80/\$7.552.304,56 = 0,22$	$\$4.517.373,19/\$13.407.780,07 = 0,34$	0,22
Cobertura de intereses	Cobertura de intereses= (RAII)/(Gastos finan.por int.)	$\$2.721.233,79/\$1.811.260,18 = 1,50$	$\$3.512.416,17/\$1.586.304,26 = 2,21$	$\$6.787.634,92/\$1.790.765,64 = 3,79$	2,50
Solvencia	Solvencia= (Activo total)/(Pasivo total)	$\$8.296.569,71/\$3.304.249,49 = 2,51$	$\$15.814.484,20/\$8.262.179,64 = 1,91$	$\$14.357.800,58/\$8.971.839,51 = 1,60$	2,01

Propiedad del activo	Propiedad del activo= (Activo no corriente)/(Activo total)	$\$1.219.107,16/\$8.296.569,71= 0,15$	$\$2.354.296,32/\$15.814.484,20= 0,15$	$\$3.226.736,61/\$14.357.800,58= 0,22$	0,17
Capitalización del periodo	Cap.del periodo= (Rtdo del ej.- Divid.)/(Rtdo del ej.)	$(\$2.280.348,66-0)/\$2.280.348,66= 0$	$(\$2.559.984,34-0)/\$2.559.984,34= 0$	$(\$6.224.991,55-369.516,04)/\$6.224.991,55= 0,94$	0,98

Fuente: Elaboración propia en base a los Balances de VIAL RG S.A. 2014 a 2016

Endeudamiento: este indicador determina que por cada peso que la empresa tiene invertido en activos, en promedio el 0,81% han sido financiados por los acreedores (bancos, proveedores, empleados). El mayor nivel de endeudamiento de la compañía, se presenta en el periodo 2015 que, por cada peso de recursos propios se utilizaron 1,09 pesos de deuda. En este indicador hay que tener en cuenta que, mientras mayor este sea, más elevado será el endeudamiento de la empresa y, por tanto, mayor riesgo y menor protección para los acreedores. Por ello, un ratio de endeudamiento alto es indicador de mayor probabilidad de insolvencia, ya que crece la necesidad de generar flujos financieros para cubrir la amortización del principal y los intereses de la deuda.

Autonomía financiera: este ratio mide el grado de independencia que tiene la empresa en función de la procedencia de los recursos financieros que utiliza, siendo un indicador de la intensidad de capitales propios empleados, por cada unidad monetaria de deuda. La autonomía financiera implica la posibilidad que tiene la empresa de elegir la forma de financiarse. En este caso, el ratio indica, en promedio que, por cada peso del pasivo, hay 1,31 pesos de recursos propios, siendo éste último una fuente de financiamiento relevante para la empresa.

Endeudamiento bancario: este indicador refleja el porcentaje que representan las obligaciones bancarias de corto y largo con plazo con respecto a las ventas, es decir, que las obligaciones financieras de la compañía equivalen en promedio al 22% de sus ventas. Como podemos observar en la tabla anterior, este indicador ha tenido un aumento significativo los últimos años debido al considerable aumento de las ventas.

Cobertura de Intereses: este indicador establece la incidencia que tienen los gastos financieros sobre las utilidades de la empresa. Así mismo, expresa si la misma dispone de la suficiente capacidad en términos de utilidad operacional, para pagar intereses superiores a los actuales. Como se aprecia durante los periodos analizados, la compañía generó una utilidad operacional durante los años 2014 a 2016, en promedio, 2,45 veces superior a los intereses pagados. Es importante resaltar que, el año 2016 es donde se presenta una mayor cobertura de intereses debido a un fuerte incremento en la utilidad operacional derivada del aumento de las ventas del periodo.

Solvencia: este indicador mide la capacidad global que aportan los activos de la empresa para cubrir la totalidad de sus deudas con terceros, independientemente del vencimiento de las mismas. Dicho de otro modo, este indicador muestra la garantía que la empresa ofrece a sus acreedores, en el caso hipotético de liquidación de la misma, como consecuencia de los activos que posee. Como se observa, este indicador permite establecer que, por cada peso del pasivo la empresa posee, en promedio 2,01 pesos del activo, es decir que la deuda estará garantizada. Sin embargo, de la tabla se deduce que, si bien el indicador arroja un resultado positivo, éste desciende durante los últimos años, pudiendo convertirse en un problema financiero en un futuro, sino se toman medidas al respecto.

Propiedad del activo: este indicador establece la parte de los activos que se encuentran inmovilizados a largo plazo, es decir, brinda información sobre el grado de inmovilidad de la estructura de inversión. En este caso, en promedio la empresa tiene un 17% de sus activos inmovilizados, es decir que, posee una gran capacidad de respuesta frente a las obligaciones a corto plazo.

Capitalización del periodo: este indicador da a conocer la capitalización que se ha realizado en el último ejercicio. Este ratio se emplea para medir la capacidad de la empresa para constituir reservas, y a través de la comparación en el tiempo se tiene una idea de la política que seguirá la empresa en cuanto a la dotación de reservas. El promedio de este indicador es del 98%, es decir que, la mayor parte de los beneficios se retiene en forma de reservas.

B.3.3.4.3 Indicadores de resultado

Este análisis de rentabilidad es de gran importancia, puesto que si la empresa no alcanza niveles adecuados de rentabilidad, seguramente presentará en un futuro no muy lejano problemas de liquidez y solvencia.

Tabla 14: Indicadores de resultado

Indicadores de resultado					
Indicador	Fórmula	2014	2015	2016	Promedio
Rentabilidad económica (ROA)	Rentabilidad económica= RAII/(Activo total)	\$2.721.233,79/\$8.29 6.569,71= 0,33	\$3.512.416,17/\$14.8 14.484,20= 0,22	\$6.787.634,92/\$6. 224.991,55= 0,47	0,34
Rentabilidad financiera (ROE)	Rent.financiera= (RaInt.)/(Patrimonio neto)	\$2.721.233,79/\$4.99 2.320,22= 0,55	\$3.512.416,17/\$7.55 2.304,56= 0,47	\$6.787.634,92/\$1 3.407.780,07= 0,51	0,51
Rendimiento del activo	Rendim. Del activo= Ventas/Activos fijos	\$16.369.832,22/\$2.0 96.071,53= 7,81	\$22.257.162,12/\$3.5 85.015,53= 6,21	\$30.670.705,22/\$ 4.997.302,82= 6,14	6,72
Apalancamiento financiero	Ap.finan.antes de imp.=ROE/ROA	0,55/0,33= 1,66	0,47/0,22= 2,09	0,51/0,47= 1,07	1,60
Modelo Dupont	Margen de ut. Sobre vtas= (Ut. neta/Vtas)	\$2.280.348,66/\$16.3 69.832,22=0,14	\$2.559.984,34/\$22.2 57.162,12= 0,12	\$6.224.991,55/\$3 0.670.705,22= 0,20	0,15
	Uso de los Activos=(Vtas/Activo total)	\$16.369.832,22/\$2.2 80.348,66=7,18	\$22.257.162,12/\$2.5 59.984,34= 8,69	\$30.670.705,22/\$ 6.224.991,55= 4,93	6,93
	Apalanc. Financiero=Activo total/PN	\$2.280.348,66/\$4.99 2.320,22= 0,46	\$2.559.984,34/\$7.55 2.304,56= 0,34	\$6.224.991,55/\$1 3.407.780,07= 0,46	0,42

Fuente: Elaboración propia en base a los Balances de VIAL RG S.A. 2014 a 2016

Rentabilidad económica (ROA - Return on Assets): este indicador mide la relación entre el beneficio logrado durante un determinado periodo y el activo total. Se utiliza para medir la eficiencia de los activos totales de una empresa, con independencia de las fuentes de financiación empleadas. O lo que es lo mismo, mide la capacidad de los activos de una empresa para generar renta. Este ratio evoluciona según el margen de las ventas, la rotación de los activos y la relación entre ambas. En cuanto a los valores presentados se establece, en promedio que, cada peso invertido en el activo, ha generado 0,34 pesos de rentabilidad.

Rentabilidad financiera (ROE - Return on equity): este indicador relaciona el beneficio económico con los recursos necesarios para obtenerlo dentro de la empresa. Muestra el retorno para los accionistas de la misma (únicos proveedores de capital que no tienen ingresos fijos). El ROE es la rentabilidad de los fondos propios o rentabilidad financiera. Los valores presentados son cercanos a 0,51, es decir que, por cada peso aportado de fondos propios, la empresa es capaz de generar un beneficio de 0,51 pesos.

Apalancamiento financiero: este indicador permite comparar los ratios de rentabilidad económica y financiera para determinar la forma más conveniente de financiar el activo total o la inversión de la empresa. Es decir, determina la estructura financiera (o de pasivo) más adecuada para el crecimiento de la empresa. La diferencia entre dichos ratios permite establecer el grado de apalancamiento. La empresa presenta un apalancamiento positivo, es decir que el ROE (en promedio de los tres años, de 0,51) es superior al ROA (en promedio de 0,34). Esto se debe a que el costo de la deuda es inferior a la rentabilidad económica (ROA). Puesto que el ROE supera al ROA, la empresa puede contratar deuda para financiar parte del activo, dicha contratación de la deuda se debe hacer teniendo en cuenta que el costo la deuda no es una variable que dependa de la dirección de la empresa sino de la política monetaria y de las condiciones del mercado. Además, el costo de la deuda crece en función del nivel de endeudamiento de la empresa.

Modelo Dupont: como se mencionó en el marco teórico del trabajo, el modelo Dupont integra o combina los principales indicadores financieros, con el fin de determinar las relaciones que existen entre: el margen de utilidad, la rotación de los activos y el apalancamiento.

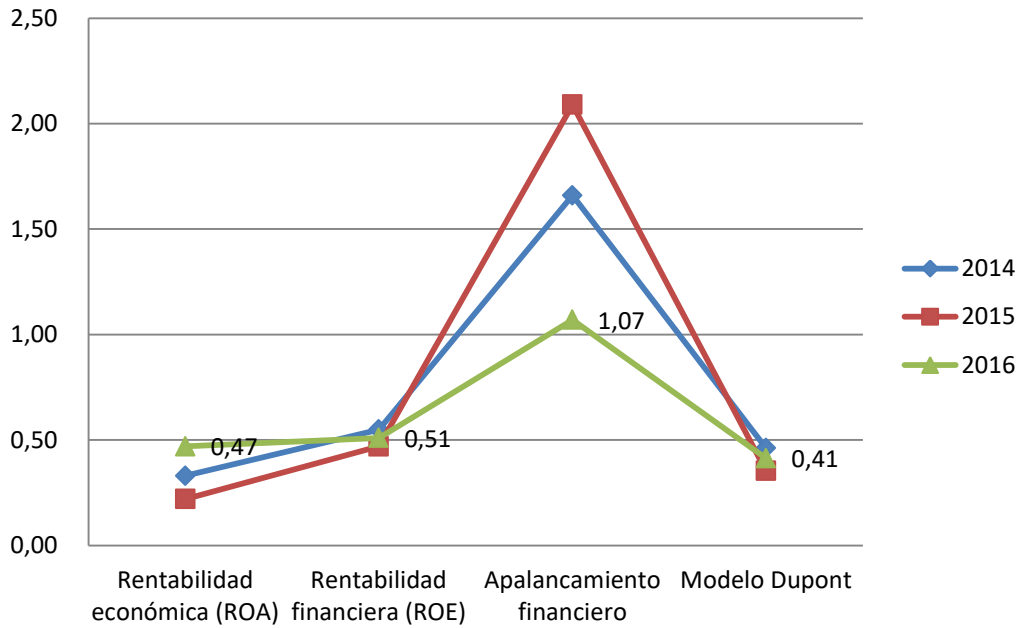
En primer lugar, el margen de utilidad (Utilidad neta/Ventas) es igual a 0,15 (en promedio), lo que significa que por cada peso vendido, la empresa ha logrado tener una utilidad de 0,15 pesos, obteniendo de esta manera un margen de utilidad del 15%.

En segundo lugar, en lo que respecta al uso de los activos, la empresa logra tener para los años 2014 a 2016 un resultado de 0,41 (en promedio), es decir que, los activos de la empresa tienen un 41% de eficiencia en el uso de los activos para generar ventas.

Por último, en relación con el apalancamiento financiero, la empresa posee, en promedio un 116%. Esto representa la posibilidad que se tiene de financiar inversiones sin necesidad de contar con recursos propios. Se observa un gran participación del capital financiado mediante el patrimonio neto, lo que implica que serán mayores los costos financieros por este capital, lo que afecta directamente la rentabilidad generada por los activos.

Según la información financiera trabajada, el índice DUPONT da una rentabilidad del 7,30% ($0,15 * 0,42 * 1,16$), siendo que el margen de utilidad es de 0,15, el uso eficiente de los activos 0,42 y el apalancamiento financiero de 1,16. De ello se puede concluir que, el apalancamiento financiero es la variable más importante en el crecimiento económico de la empresa, tal como se puede observar en el cálculo de la fórmula DUPONT. Es decir que, el margen de utilidad y el uso de los activos son relativamente bajos, mientras que la rentabilidad que tienen los costos financieros por el uso de capital financiado para desarrollar sus operaciones es, el principal componente del modelo que propicia el crecimiento económico.

Gráfico 10: Indicadores de resultado. Años 2014 a 2016



Fuente: Elaboración propia en base a los Balances de VIAL RG S.A. 2014 a 2016.

Del gráfico 10 se observa que la rentabilidad económica (ROA), o sobre el patrimonio neto, alcanzó su máximo en 2016 con un 0,47, es decir un 47%. Esto significa que, por cada peso invertido con recursos propios, la empresa obtiene 0,47 pesos, siendo un indicador alto y en aumento. Por otro lado, la rentabilidad financiera (ROE) alcanzó en 2016 un 51%, por cada peso invertido en activos, la empresa obtiene como utilidad bruta (Utilidad antes de intereses e impuestos) que asciende a 0,51 pesos. Luego, el apalancamiento financiero de la empresa para el año 2016 es de 1,07, lo que significa que el ROE es mayor que el ROA, es decir que, el costo de la deuda es inferior a la rentabilidad económica (ROA). Es por ello que, a la empresa le conviene endeudarse. Por último, el modelo Dupont, muestra que para el año 2016 el margen por utilidad aumentó un 35% respecto al 2014 y 2015. El uso de los activos ronda en promedio al 41%, lo que indica un buen manejo de los mismos.

B.3.4 Capítulo 4: Posición económica y financiera de la empresa

El análisis económico-financiero es de gran utilidad ya que diagnostica la capacidad que tiene la empresa para generar beneficios y atender adecuadamente los compromisos de pagos, evaluando su viabilidad futura y facilitando la toma de decisiones.

El análisis económico-financiero de la empresa tiene como objetivos: evaluar la evolución económica (la capacidad de generar beneficios) y financiera (la capacidad para atender adecuadamente los compromisos de pagos), las causas de los cambios en dicha situación, así como estimar y predecir, dentro de ciertos límites, la evolución futura de la situación económica y financiera, para poder emitir un juicio crítico que permita la posible toma de decisiones posterior.

En cuanto a la empresa VIAL RG S.A., de acuerdo a los análisis horizontal, vertical y ratios, se establece la siguiente posición económica y financiera:

- Respecto al análisis de liquidez, la empresa cancela el total de sus obligaciones corrientes que surgen del normal desarrollo de su actividad económica y logra obtener un excedente de activos corrientes. A pesar de la empresa tiene liquidez corriente suficiente para cancelar sus deudas de corto plazo, la razón resultante del último año es menor que en los otros años analizados, lo que implica una menor solvencia y capacidad de pago. Si bien, el indicador arroja resultados por encima de 1, esto no garantiza que los activos en un momento dado puedan generar un flujo de efectivo constante que le asegure a la compañía el cumplimiento en tiempo y en forma de sus obligaciones.
- En relación a la rotación de cobro y de pago, se observa una desventaja financiera, ya que financia a sus proveedores a muy corto plazo y cobra de sus clientes a muy largo plazo. Para poder operar o pagar a sus proveedores, debe recurrir a financiación externa trayendo consigo un alto costo financiero, lo cual no es razonable con la gestión de las cuentas por cobrar a clientes que es menos acelerada que esta rotación.

- En relación a la financiación de los activos, la empresa se destaca por poseer un alto grado de inversiones, principalmente proveniente financiamiento mediante recursos propios. Por otro lado, si bien la deuda adquirida mediante recursos externos se encuentra lejos de ocasionar un riesgo financiero, la misma ha aumentado. De acuerdo a esto, la empresa deberá establecer un equilibrio entre los recursos propios y los ajenos.
- En cuanto a la relación de la empresa con el financiamiento bancario, se observa un porcentaje de incidencia relativamente bajo, un 22% de las obligaciones financieras sobre las ventas. Por otro lado, la empresa se encuentra en una situación beneficiosa respecto a su capacidad de afrontar pagos de intereses mayores a los actuales, por lo que debería rever su composición financiera.
- En relación a los activos, la empresa posee una estructura de inversión orientada a dar una capacidad de respuesta frente a las obligaciones de corto plazo (83%). Esto significa que posee menor capacidad de respuesta frente a las deudas de largo plazo (17%).
- Respecto a la solvencia se establece que la empresa tiene capacidad de afrontar la totalidad de sus deudas con terceros, independientemente del vencimiento de las mismas, es decir que, en caso de adquirir deuda, la misma estará garantizada.
- En cuanto al beneficio logrado por la financiación propia y externa (rentabilidad económica) la empresa posee índices alrededor del 34%, es decir, que se deberá sacar mayor rendimiento de los activos para generar mayor rentabilidad, y de esa manera, mejorar la situación de la empresa.
- Por otro lado, el beneficio logrado mediante recursos propios (rentabilidad financiera), se sitúa en el orden del 52%, lo que resulta beneficioso para los accionistas. Este indicador refleja una alta eficiencia en el aprovechamiento de la capacidad instalada de la empresa. Sin embargo, el mismo en los últimos periodos analizados ha venido cayendo, en el 2016 se observa una fuerte caída en las

ventas y aumento en activos fijos, principalmente dado por la compra de maquinaria nueva.

- Por otra parte, el modelo Dupont, establece que el margen de utilidad de la empresa es del 15%, mientras que se observa un uso eficiente de los activos que asciende al 41%.
- Finalmente, se establece que la empresa presenta un efecto apalancamiento positivo, es decir, que la rentabilidad obtenida por recursos propios (0,51) es mayor que la obtenida por recursos propios y externos (0,34) en relación a los activos totales. Esto ocurre dado a que el costo de la deuda es inferior a la rentabilidad económica. De acuerdo a este panorama, a la empresa le convendría financiarse con deuda para financiar parte del activo.

En resumen, la empresa VIAL RG S.A. presenta altos índices de liquidez que decrecieron durante los últimos años, por lo que, habrá que establecer una estrategia para impedir que tenga problemas de liquidez a largo plazo.

Los ciclos de cobro ponen en desventaja a la empresa respecto a los ciclos de pago, trayendo altos costos de financiamiento con proveedores y corriendo el riesgo de quedarse sin liquidez para afrontar pagos.

La empresa es considerada solvente, por la capacidad que aportan los activos para afrontar la totalidad de sus deudas con terceros. La empresa es capaz de liquidar los pasivos contraídos al vencimiento de los mismos, aunque no muestra que podrá conservar dicha situación en el futuro, por lo habrá que monitorear este indicador.

La financiación de los activos se da en una mayor proporción por recursos propios, se determina que a la empresa le conviene endeudarse, por lo que habrá que establecer una política orientada a financiamiento externo.

Mediante el diagnóstico económico-financiero de VIAL RG S.A., se comprueba que la empresa se encuentra en una etapa de crecimiento, siendo rentable, porque que sus ingresos son mayores que los gastos. Por otro lado, presenta capacidad para afrontar sus deudas a sus respectivos plazos de vencimientos, es decir, posee liquidez y solvencia. Sin

embargo habrá que monitorear estos indicadores, la razón disminuye para los años 2015 y 2016. Respecto al ciclo operativo, la empresa presenta una desventaja, ya que transcurren periodos largos de tiempo desde que se inicia la obra hasta que se cobra al cliente, debiendo incurrir en altos costos financieros para pagar a sus proveedores. En lo referente a la rentabilidad financiera de la empresa, se determina posee un alto índice (0,52) de rentabilidad financiada por recursos propios, lo que resulta atractivo para los socios; por otro lado, la rentabilidad financiera alcanzó en 2016 un 51%. Luego, se tiene que el apalancamiento financiero de la empresa para el año 2016 es de 1,07, lo que significa que el ROE es mayor que el ROA, por lo que el costo de la deuda es inferior a la rentabilidad económica (ROA). Es por ello que a la empresa le conviene endeudarse. Por último, mediante el modelo Dupont se concluye que el apalancamiento financiero es la variable más importante en el crecimiento económico de la empresa, siendo el margen de utilidad y el uso de los activos de menor importancia.

B.3.5 Capítulo 5: Establecimiento de una estrategia de gestión financiera y posibles cursos de acción.

De acuerdo a lo expuesto en el marco teórico del presente trabajo, se establece en primer lugar, la estrategia general que persigue la empresa VIAL RG S.A., para luego abordar su estrategia financiera.

La estrategia de la empresa se puede visualizar a través de su misión, visión y valores, los que se detallarán a continuación:

Visión

“Ser una empresa de construcción, de referencia a nivel nacional en la prestación de soluciones orientadas al progreso de la sociedad y al desarrollo sostenible. Ser una empresa comprometida con sus clientes y sus empleados y admirada por su capacidad de crear valor y de innovar para dar respuesta a las nuevas necesidades sociales”.

Misión

“La creación de valor para la sociedad proporcionando la gestión y servicios necesarios para diseñar, construir y explotar infraestructuras y dar servicios que contribuyan de un modo eficiente, sostenible y seguro al bienestar de las personas”.

Valores

- *Compromiso.*
- *Eficiencia.*
- *Excelencia.*
- *Respeto por el medio ambiente.*
- *Responsabilidad.*
- *Trabajo en equipo.*
- *Vocación de servicio.*
- *Empleo de la tecnología más adecuada.*

Por lo tanto, se establece que la estrategia general que persigue la empresa, está orientada a brindar un servicio eficiente a sus clientes y bienestar a la sociedad, a través del compromiso y el trabajo en equipo.

Dado el análisis realizado de su estructura económica-financiera y el marco teórico presentado, se deducen las siguientes estrategias de gestión financieras, orientadas a dar cumplimiento a la estrategia general.

B.3.5.1 Estrategias de gestión financiera a largo plazo

En el marco teórico se determinó que la estrategia es el proceso de determinar los objetivos de una empresa y la adopción de los cursos de acción y asignación de los recursos necesarios para alcanzarlos.

Por otro lado, (Oramas, 2008), establece que las estrategias financieras para el largo plazo se orientan a la inversión, a la estructura financiera y a la obtención y/o reparto de utilidades. Para ello, la empresa VIAL RG S.A. presenta las siguientes estrategias:

- **Orientada a la inversión:** la empresa propone una estrategia que apunta al crecimiento, esto se puede observar mediante el aumento en la estructura de inversión de la empresa (activos), dado por la adquisición de bienes de uso (maquinaria) de los últimos años. La financiación de los activos se da en mayor parte mediante recursos propios, siendo que a la empresa le conviene endeudarse, por lo que habrá que establecer una política orientada al financiamiento externo.
- **Orientada a la estructura financiera:** dado que esta estrategia está orientada al resultado económico que la empresa es capaz de lograr, como se estableció anteriormente, VIAL RG S.A. tienen un rendimiento de los activos relativamente bajo, por lo que se deduce que es adversa al riesgo financiero.
- **Orientada a la retención y/o reparto de utilidades:** la empresa prácticamente no reparte utilidades, es decir, que se orienta a la retención de los mismos. Se deberá establecer una estrategia que apunte al reparto de utilidades, a los efectos de atraer de esta manera mayores inversiones por parte de los accionistas.

B.3.5.2 Estrategias de gestión financiera a corto plazo

Siguiendo al autor (Oramas, 2008), las estrategias financieras a corto plazo que persigue la empresa VIAL RG S.A. son:

- **Orientadas al capital de trabajo:** conformado por la diferencia entre activos y pasivos corrientes, la empresa persigue una estrategia conservadora, contemplando un bajo riesgo con la finalidad de operar de un modo más relajado.
- **Orientadas al financiamiento corriente:** si bien la empresa no presenta problemas de liquidez en el corto plazo, si presenta inconvenientes a la hora de cancelar sus

obligaciones inmediatas por descargos transitorios (cuentas y efectos por pagar, salarios, impuestos y otras retenciones derivadas), por lo que deberá rever su estructura de pasivos inmediatos.

- **Orientados a la gestión de efectivo:** dada la situación desfavorable que presenta la empresa en relación a los días de cobro, deberá acelerar los cobros tanto como sea posible y retardar los pagos, sin afectar la reputación crediticia, pero aprovechando cualquier descuento favorable por el pronto pago.

B.3.5.3 Establecimiento de una estrategia general de gestión financiera

La estrategia general financiera de VIAL RG S.A. que se propone está en relación su estrategia general y apunta a dar una solución a las necesidades financieras que tiene la entidad.

La misma se encuentra relacionada al crecimiento y al financiamiento externo que puede obtener la empresa. Si no intervienen otros factores, cuanto más alta sea la tasa de crecimiento de ventas o activos, mayor será la necesidad de financiamiento externo. Por lo tanto se examinan dos tasas de crecimiento, útiles para planear el largo plazo.

Tasa de crecimiento interno: (Ross, Westerfield y Jeffrey, 2012), es aquella que puede lograrse sin ningún tipo de financiamiento externo, ya que es la tasa que la empresa puede mantener sólo con financiamiento interno.

La misma se define como:

Tasa de crecimiento interno

$$= \frac{\text{ROA} * \text{tasa de reinversión o retención de utilidades}}{1 - \text{ROA} * \text{tasa de reinversión o retención de utilidades}}$$

Para la empresa VIAL RG S.A., este indicador en 2016 es igual a:

$$\text{Tasa de crecimiento interno} = \frac{0,47 * 6\%}{1 - 0,47 * 6\%} = \frac{0,0282}{0,0318} = 0,88 = 88\%$$

Puesto que la empresa no reparte utilidades para los años 2014 y 2015, se toma en cuenta el año 2016. Para este año, la empresa presenta una ROA (rendimientos sobre los activos) de 0,47, por cada peso invertidos en activos, la empresa obtiene un 47% de utilidades. Por otro lado, la empresa para este año repartió \$369.516,04 en utilidades, lo que representa un 6% del resultado del ejercicio. De este modo, se obtiene la tasa de crecimiento interno, arrojando como resultado que la empresa VIAL RG SA, se puede expandir a una tasa máxima de 88% por año sin financiamiento externo.

Tasa de crecimiento sustentable: es aquella tasa máxima de crecimiento de una empresa, que puede lograr sin financiamiento externo de capital, a la vez que mantiene una razón constante de deuda de capital, es decir, sin incrementar su apalancamiento financiero.

Tasa de crecimiento sustentable

$$= \frac{\text{ROE} * \text{tasa de reinversión o retención de utilidades}}{1 - \text{ROE} * \text{tasa de reinversión o retención de utilidades}}$$

Para la empresa VIAL RG SA, este índice, para el año 2016, es igual a:

$$\text{Tasa de crecimiento sustentable} = \frac{0,51 * 6\%}{1 - 0,51 * 6\%} = \frac{0,0306}{0,0294} = 1,04 = 104\%$$

Para el año 2016 la empresa presenta una ROE (rendimientos sobre patrimonio neto) de 0,51, por cada peso invertidos con recursos propios, la empresa obtiene un 0,51% de utilidad bruta. Por otro lado, la empresa para este año repartió \$369.516,04 en utilidades, lo que representa un 6% del resultado del ejercicio. De esta forma, se obtiene la tasa de crecimiento interno, dando como resultado que la empresa VIAL RG SA, se puede expandir a una tasa máxima de 104% por año sin financiamiento externo de capital.

De acuerdo a lo expuesto, se establece que la empresa VIAL RG SA posee un alto grado de independencia en el crecimiento respecto al empleo de financiamiento externo. Es decir, que la misma puede optar por altos crecimientos, alrededor del 88% al 104%, sin recurrir al financiamiento externo, teniendo la oportunidad de evaluar detenidamente las

propuestas que se presenten de la materia y en base a los resultados obtenidos en el presente trabajo.

Estrategia general de la empresa

Brindar un servicio eficiente a sus clientes y bienestar a la sociedad, a través del compromiso y el trabajo en equipo.

Estrategia general de gestión financiera

Financiar el crecimiento de las ventas mediante una política de endeudamiento externo orientado al largo plazo, aprovechando el menor costo financiero y la solvencia que posee la empresa.

B.3.6 Capítulo 6: Recomendaciones

Dado el estudio económico-financiero realizado por la empresa VIAL RG S.A. se recomienda a la empresa:

- Gestionar una adecuada financiación externa de manera que se minimicen los costos financieros en los que debe incurrir la compañía para cubrir el pago a los proveedores, en relación a la desventaja que presenta con respecto a la gestión de las cuentas por cobrar a clientes que es menos acelerada que la rotación de proveedores.
- Procurar que, las exigencias de los pasivos corrientes alcancen a ser cubiertas por los activos corrientes generado por los mismos para que la compañía no incurra en un alto riesgo de iliquidez.
- Realizar una adecuada gestión sobre los costos y gastos, que permita el desarrollo normal de las operaciones y no afecte las utilidades obtenidas por la compañía.
- Lograr la eficiencia en la administración y gestión de los activos de manera que, éstos generen mayores recursos que los que inicialmente se invirtieron en el momento de su adquisición.

- Obtener una mayor eficiencia en la generación de utilidades con los activos que dispone la empresa independientemente de la forma en que se mantiene financiada (deuda o patrimonio).
- Mantener una alta eficiencia en la capacidad instalada de la empresa, aprovechando al máximo este recurso en la generación de utilidades.
- Tratar de generar internamente el efectivo necesario para cubrir las obligaciones inmediatas ocurridas del normal ciclo operativo de la empresa.
- Aumentar el reparto de utilidades que posee la compañía de manera que el atraiga mayores accionistas del sector.

C. CIERRE DEL PROYECTO

C.1 CONCLUSIONES FINALES

La empresa VIAL RG S.A. tiene gran importancia tanto para la ciudad de Córdoba como para la provincia, por los servicios de ingeniería y construcción vial que presta.

De acuerdo al problema planteado, se logró determinar la estrategia financiera que persigue la empresa, dando una respuesta a lo planteado al inicio de la investigación realizada y de acuerdo a los objetivos propuestos en el presente trabajo.

En primer lugar, se determinó la situación económica-financiera que presenta la empresa, que permite establecer las siguientes conclusiones: la empresa posee ingresos mayores a sus gastos, es decir, que es rentable. Para mantener dicha situación, si bien posee altos índices de liquidez y solvencia, deberá monitorear estos indicadores, ya la razón disminuye para los últimos años. Además, deberá rever la situación de su ciclo operativo, ya que transcurren periodos largos de tiempo desde que se inicia la obra hasta que se cobra al cliente, debiendo incurrir en altos costos financieros para pagar a sus proveedores. Luego, se establece que la rentabilidad financiera es mayor que la rentabilidad económica, es por ello que a la empresa le conviene endeudarse. Por último, mediante el modelo Dupont se concluye que el apalancamiento financiero es la variable más importante en el crecimiento económico de la empresa, debiendo revisar el margen de utilidad y el uso de los activos que poseen menor importancia.

En segundo lugar, la información aportada para el control de gestión permite medir la eficacia de la empresa en general y de los diferentes sectores dentro de la organización.

En tercer lugar, mediante el estudio realizado, se establece que la empresa presenta los siguientes puntos fuertes en materia económica-financiera:

- Presenta liquidez, es decir, que tiene capacidad para atender sus compromisos de pago a corto plazo.
- Posee un alto índice de rentabilidad empleando recursos propios, lo que resulta beneficioso para los accionistas.

- Presenta solvencia, es decir que tiene capacidad de afrontar la totalidad de sus deudas con terceros, independientemente del vencimiento de las mismas.
- Respecto a la cobertura de intereses, la empresa generó una utilidad superior a los intereses pagados.
- El apalancamiento financiero es una variable importante en el crecimiento económico de la empresa, siendo que la rentabilidad que tienen los costos financieros por el uso de capital financiado para desarrollar sus operaciones tiene un alto impacto en el crecimiento de la empresa.
- Posee un alto grado de independencia en el crecimiento respecto al empleo de financiamiento externo, es decir, que la misma puede optar por altos crecimientos, sin recurrir al financiamiento externo, teniendo la oportunidad de evaluar detenidamente las propuestas que se presenten de la materia.

En relación a los puntos débiles encontrados en materia económica-financiera en la empresa VIAL RG S.A. se observan los siguientes resultados:

- Presenta inconvenientes de liquidez inmediata, puesto que no está en condiciones de pagar la totalidad de sus los compromisos inmediatos de pago de las deudas corrientes derivadas del ciclo productivo.
- Los ciclos de cobro ponen en desventaja a la empresa respecto a los ciclos de pago, trayendo altos costos de financiamiento en proveedores y corriendo el riesgo de quedarse sin liquidez para afrontar pagos.
- Los índices de liquidez y solvencia, descienden para los años 2015 y 2016.
- El beneficio logrado por la financiación propia y externa, es considerado bajo y se deberá sacar mayor rendimiento de los activos para generar mayor rentabilidad.
- La financiación de los activos se da en mayor parte mediante recursos propios, se determina que a la empresa le conviene endeudarse, por lo que habrá que establecer una política orientada a financiamiento externo.

- En relación al punto anterior, se observa una participación relativamente baja de deudas bancarias, siendo que a la empresa le resulta conveniente endeudarse.
- El margen de utilidad y el uso de los activos poseen menos impacto que el apalancamiento financiero en relación al crecimiento de la empresa.

En cuarto lugar, de acuerdo al estudio realizado en materia económica-financiera de la empresa, se plantea la siguiente estrategia a seguir:

“Financiar el crecimiento de las ventas mediante una política de endeudamiento externo orientado al largo plazo, aprovechando el menor costo financiero y la solvencia que posee la empresa”.

Finalmente, para que dicha estrategia se logre eficazmente se recomienda tomar los siguientes cursos de acción:

- Rever el pasivo a corto plazo de la empresa, para mejorar la situación de sus compromisos inmediatos de pago de las deudas corrientes derivadas del ciclo productivo.
- Elaborar programas de acción para reducir los ciclos de cobro que ponen en desventaja a la empresa respecto a los ciclos de pago.
- Puesto que el beneficio logrado por la financiación propia y externa, es considerado bajo, se deberá sacar mayor rendimiento de los activos existentes para generar mayor rentabilidad.
- Dado que financiación de los activos se da en mayor parte mediante recursos propios, y se determina que a la empresa le conviene endeudarse, habrá que establecer una política orientada a explorar nuevas formas de financiamiento externo.
- El margen de utilidad posee poca participación en el crecimiento de la empresa, por lo que se deberán revisar el impacto de las utilidades en cada obra o bien los gastos incurridos.

C.2 BIBLIOGRAFÍA

1. Van Horne, J., Wachowicz, J.; “Fundamentos de Administración Financiera”, Décima Edición, Prentice Hall, 1998.
2. Menguzzato y Renau. “La Dirección Estratégica de la Empresa. Un enfoque innovador del management”. Editorial del Ministerio de Educación Superior, abril 1997.
3. Reyes, M.; “Las estrategias financieras de la empresa”. Material preliminar para un libro de texto en fase de preparación. Universidad de la Habana, 2008.
4. Gómez Giovanni. “Análisis vertical y horizontal de los Estados Financieros”, 2011.
5. Ricardo A. Fornero. “Fundamentos de análisis financiero”, 2017
6. Ketty Díaz Oramas. “Principales estrategias financieras de las empresas”, 2008.
7. Pascual Garrido Miralles y Raúl Íñiguez Sánchez. “Análisis de los Estados Contables. Elaboración e interpretación de la información financiera”, 2015.
8. Stephen A. Ross, Randolph W. Westerfield y Jeffrey F. Jaffe “Finanzas Corporativas”, 2012.

C.3 ANEXOS

ANEXO 1: Fotografías de obras en ejecución.

Pavimentación Calle Perón – Tramo: Calle Baigorri – Desvío tránsito pesado – Departamento San Javier- Comunidad Regional de San Javier.



Protección hidráulica y estabilización de taludes y contra taludes en Rutas pavimentadas de montaña de la Provincia de Córdoba – “Camino del Cuadrado” - Dirección Provincial de Vialidad de Córdoba.





Construcción de un puente sobre Río Saladillo en ruta provincial N°3 – Subcontratación con APE S.A.



Bacheo con hormigón en la zona sur de la ciudad de Córdoba 2016/2017 – Municipalidad de Córdoba.



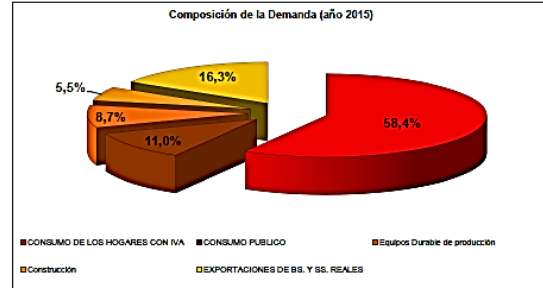
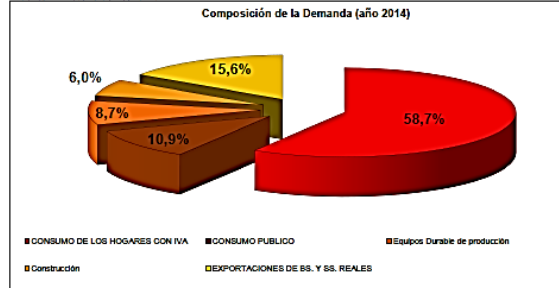
ANEXO 2: Indicadores de la economía a valores constantes. Años 2013 a 2016.

INDICADORES DE LA ECONOMÍA A VALORES CONSTANTES

Millones de Pesos a Precios de 2004

	AÑOS ANTERIORES				ULTIMO AÑO				Variación respecto al mismo trimestre del año anterior			
	2013	2014	2015	2016	I 16	II 16	III 16	IV 16	I 16	II 16	III 16	IV 16
PIB PRECIOS DE MERCADO	722.424	703.941	720.641	704.330	675.106	761.344	689.712	689.989	-1,7%	13,4%	-12,7%	-3,8%
IMPORTACIONES BS. Y SS. REALES	190.183	168.350	177.682	187.557	182.494	190.041	194.119	183.766	16,5%	17,7%	10,9%	-5,9%
OFERTA GLOBAL	912.607	872.291	898.323	891.887	857.599	951.385	883.832	873.755	1,7%	14,2%	-8,4%	-4,2%
CONSUMO DE LOS HOGARES CON IVA	522.064	494.946	519.818	513.349	515.014	557.968	501.356	477.895	8,4%	10,7%	-12,4%	-7,6%
CONSUMO PUBLICO	87.913	90.503	96.602	96.930	92.668	95.594	99.597	100.805	-4,5%	7,2%	2,9%	3,1%
FORMACION BRUTA DE CAPITAL	144.429	133.460	140.850	133.616	125.392	141.746	136.804	130.346	-5,0%	11,1%	-7,5%	-12,6%
Equipos Durable de producción	80.561	71.369	77.321	76.644	67.845	85.613	77.306	75.649	-1,6%	30,4%	-3,7%	-5,5%
Construcción	54.455	52.268	53.572	48.634	49.611	46.635	50.236	48.042	-8,4%	-11,1%	-11,3%	-17,0%
Construcción % PIB	7,5%	7,4%	7,4%	6,9%	7,3%	6,1%	7,3%	7,0%	---	---	---	---
Discrepancia estadística y Variación de Existencias	8.754	14.365	2.658	4.671	(9.899)	6.955	(164)	22.357	---	---	---	---
EXPORTACIONES DE BS. Y SS. REALES	149.447	139.017	138.395	143.321	134.425	149.122	146.239	142.352	-1,9%	25,2%	-3,79%	-5,11%
DEMANDA GLOBAL	912.607	872.291	898.323	891.887	857.599	951.385	883.832	873.755	1,7%	14,2%	-8,4%	-4,2%
TASA DE DESOCUPACION					s/d	9,3%	8,5%	7,6%	s/d	31,0%	28,8%	28,8%
VA SECTOR DE LA CONSTRUCCION (Cat F CIIU Rev.3)	22.346	21.895	22.547	20.005	20.877	19.362	20.424	19.356	-1,2%	-12,6%	-10,8%	-17,4%
VA Construcción / PBI (%)	3,1%	3,1%	3,1%	2,8%	3,1%	2,5%	3,0%	2,8%	---	---	---	---

*Fuente: Ministerio de Economía



Fuente: Cámara Argentina de la Construcción

ANEXO 3: Cantidad de puestos registrados en la actividad de la construcción. Años 2015 a abril de 2017.

Cuadro 2. Puestos de trabajo registrados en la actividad de la construcción en el sector privado

Periodo	Puestos de trabajo	Variación porcentual		
		respecto al mes anterior	respecto a igual mes del año anterior	
2015 *	Enero	426.885	///	///
	Febrero	430.069	0,7	///
	Marzo	441.669	2,7	///
	Abril	447.691	1,4	///
	Mayo	451.500	0,9	///
	Junio	458.433	1,5	///
	Julio	458.433	-	///
	Agosto	453.605	- 1,1	///
	Septiembre	456.354	0,6	///
	Octubre	455.447	- 0,2	///
	Noviembre	448.103	- 1,6	///
	Diciembre	421.659	- 5,9	///
2016 *	Enero	408.799	- 3,0	- 4,2
	Febrero	403.220	- 1,4	- 6,2
	Marzo	402.102	- 0,3	- 9,0
	Abril	398.869	- 0,8	- 10,9
	Mayo	398.577	- 0,1	- 11,7
	Junio	396.252	- 0,6	- 13,6
	Julio	395.617	- 0,2	- 13,7
	Agosto	401.461	1,5	- 11,5
	Septiembre	403.820	0,6	- 11,5
	Octubre	405.688	0,5	- 10,9
	Noviembre	411.988	1,6	- 8,1
	Diciembre	402.971	- 2,2	- 4,4
2017 *	Enero	408.071	1,3	- 0,2
	Febrero	411.709	0,9	2,1
	Marzo	425.499	3,3	5,8
	Abril	424.177	- 0,3	6,3

Fuente: Cámara Argentina de la Construcción

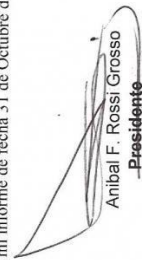
ANEXO 4: Estado de Situación Patrimonial y Estado de Resultados iniciado el 01 de julio de 2013 y finalizado el 30 de junio de 2014 – VIAL RG S.A.

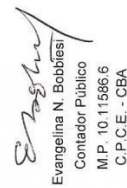
Denominación Social: VIAL RG S.A.
 Domicilio Legal: Rosario de Santa Fé 236 - 2 Piso - Dto. F. - Córdoba
 Actividad Principal: Ejecución de obras de ingeniería y arquitectura
 Ejercicio Social Nº 8 iniciado el 1 de Julio de 2013 y finalizado el 30 de junio de 2014

ESTADO DE SITUACION PATRIMONIAL AL 30 DE JUNIO DE 2014

	30.06.2014	30.06.2013	PASIVO	30.06.2014	30.06.2013
ACTIVO					
ACTIVO CORRIENTE			PASIVO CORRIENTE		
DISPONIBILIDADES (Nota 1)	118.854,46	128.336,98	DEUDAS COMERCIALES (Nota 5)	1.225.426,20	36.324,05
CREDITOS POR OBRAS (Nota 2)	5.912.513,02	3.524.360,43	DEUDAS FINANCIERAS (Nota 6)	606.279,67	1.330.128,31
CREDITOS FISCALES (Nota 3)	869.184,32	500.203,59	DEUDAS SOCIALES (Nota 7)	957.911,02	374.351,16
OTROS CREDITOS (Nota 4)	176.910,75	30.740,50	DEUDAS FISCALES (Nota 8)	323.166,39	135.193,83
			OTRAS DEUDAS (Nota 9)	0,00	0,00
TOTAL ACTIVO CORRIENTE	7.077.462,55	4.183.641,50	TOTAL PASIVO CORRIENTE	3.112.783,28	1.875.997,35
ACTIVO NO CORRIENTE			PASIVO NO CORRIENTE		
BIENES DE USO (Anexo I)	1.219.107,16	709.951,03	DEUDAS FINANCIERAS (Nota 6)	191.466,21	0,00
			DEUDAS FISCALES (Nota 7)	191.466,21	305.623,62
TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE	1.219.107,16	709.951,03	TOTAL PASIVO NO CORRIENTE	382.932,42	305.623,62
TOTAL DEL ACTIVO	8.296.569,71	4.893.592,53	TOTAL DE PASIVO	3.304.249,49	2.181.620,97
			PATRIMONIO NETO (según estado respectivo)	4.992.320,22	2.711.971,56
TOTAL DEL ACTIVO	8.296.569,71	4.893.592,53	TOTAL PASIVO MAS PATRIMONIO NETO	8.296.569,71	4.893.592,53

Véase mi informe de fecha 31 de Octubre de 2014


 Anibal F. Rossi Grosso
 -Presidente-


 Evangelina N. Bobbieri
 Contador Público
 M.P. 10.11586.6
 C.P.C.E. - CBA

Denominación Social: VIAL RG S.A.

Domicilio Legal: Rosario de Santa Fé 236 - 2 Piso - Dto. F - Córdoba

Actividad Principal: Ejecución de obras de ingeniería y arquitectura

Ejercicio Social Nº 8 iniciado el 1 de Julio de 2013 y finalizado el 30 de junio de 2014

ESTADO DE RESULTADOS

RUBROS	30.06.2014	30.06.2013
Ingresos por Ejecución de Obras	16.369.832,22	9.720.639,18
Costo por Obras (Anexo III)	(3.194.755,87)	(3.705.733,61)
RESULTADO BRUTO	13.175.076,35	6.014.905,57
Gastos de Financiación (Anexo II)	(2.174.886,70)	(2.252.816,61)
Gastos de Administración (Anexo II)	(3.851.217,68)	(1.644.560,13)
Otros Gastos (Anexo II)	(4.427.738,18)	(709.224,95)
TOTAL EGRESOS (Anexo II)	(10.453.842,56)	(4.606.601,69)
OTROS INGRESOS		
RESULTADO POR ACTIVIDAD PRINCIPAL	2.721.233,79	1.408.303,88
Impuesto a las Ganancias	(440.885,13)	(33.524,50)
Resultados Financieros y por Tenencia		0,00
Otros Ingresos y Egresos		
RESULTADO NETO DEL EJERCICIO	2.280.348,66	1.374.779,38
GANANCIA DEL EJERCICIO	2.280.348,66	1.374.779,38

Véase mi informe de fecha 31 de Octubre de 2014

Anibal F. Rossi Grosso
Presidente

Evangelina N. Bobbiesi
Contador Público
M.P. 10.11586.6
C.P.C.E. - CBA

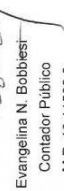
ANEXO 5: Estado de Situación Patrimonial y Estado de Resultados iniciado el 01 de julio de 2014 y finalizado el 30 de junio de 2015 – VIAL RG S.A.

Denominación Social: VIAL RG S.A.
 Domicilio Legal: Rosario de Santa Fe 236 - 2 Piso - Dto. F. - Córdoba
 Actividad Principal: Ejecución de obras de ingeniería y arquitectura
 Ejercicio Social N° 9 iniciado el 1 de Julio de 2014 y finalizado el 30 de junio de 2015

ESTADO DE SITUACION PATRIMONIAL AL 30 DE JUNIO DE 2015

	30.06.2015	30.06.2014	PASIVO	
ACTIVO				
ACTIVO CORRIENTE			PASIVO CORRIENTE	
DISPONIBILIDADES (Nota 1)	66.798,78	118.854,46	DEUDAS COMERCIALES (Nota 5)	4.116.148,64
CREDITOS POR OBRAS (Nota 2)	12.116.139,11	5.912.513,02	DEUDAS FINANCIERAS (Nota 6)	1.634.822,80
CREDITOS FISCALES (Nota 3)	1.229.722,63	869.184,32	DEUDAS SOCIALES (Nota 7)	1.438.243,67
OTROS CREDITOS (Nota 4)	47.527,36	176.910,75	DEUDAS FISCALES (Nota 8)	754.750,92
			OTRAS DEUDAS (Nota 9)	0,00
TOTAL ACTIVO CORRIENTE	13.460.187,88	7.077.462,55	TOTAL PASIVO CORRIENTE	7.943.966,03
ACTIVO NO CORRIENTE			PASIVO NO CORRIENTE	
BIENES DE USO (Anexo 1)	2.354.296,32	1.219.107,16	DEUDAS SOCIALES (Nota 6)	186.948,16
			DEUDAS FISCALES (Nota 7)	131.265,45
TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE	2.354.296,32	1.219.107,16	TOTAL PASIVO NO CORRIENTE	318.213,61
TOTAL DEL ACTIVO	15.814.484,20	8.296.569,71	TOTAL DE PASIVO	8.262.179,64
			PATRIMONIO NETO (según estado respectivo)	7.552.304,56
TOTAL DEL ACTIVO	15.814.484,20	8.296.569,71	TOTAL PASIVO MAS PATRIMONIO NETO	15.814.484,20

Véase mi informe de fecha 29 de Julio de 2015


 Evangelina N. Bobbieri
 Contador Público
 M.P. 10.11566.6
 C.P.C.E. - CBA



 Anibal F. Rossi Grosso
 Presidente

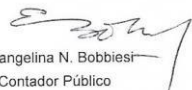
Denominación Social: VIAL RG S.A.
 Domicilio Legal: Rosario de Santa Fé 236 - 2 Piso - Dto. F - Córdoba
 Actividad Principal: Ejecución de obras de ingeniería y arquitectura
 Ejercicio Social N° 9 iniciado el 1 de Julio de 2014 y finalizado el 30 de junio de 2015

ESTADO DE RESULTADOS

RUBROS	30.06.2015	30.06.2014
Ingresos por Ejecución de Obras	22.257.162,12	16.369.832,22
Costo por Obras (Anexo III)	(3.804.888,13)	(3.194.755,87)
RESULTADO BRUTO	18.452.273,99	13.175.076,35
Gastos de Financiación (Anexo II)	(2.707.681,99)	(2.174.886,70)
Gastos de Administración (Anexo II)	(6.401.396,62)	(3.851.217,68)
Otros Gastos (Anexo II)	(5.830.779,21)	(4.427.738,18)
TOTAL EGRESOS (Anexo II)	(14.939.857,82)	(10.453.842,56)
OTROS INGRESOS		
RESULTADO POR ACTIVIDAD PRINCIPAL	3.512.416,17	2.721.233,79
Impuesto a las Ganancias	(952.431,83)	(440.885,13)
Resultados Financieros y por Tenencia		0,00
Otros Ingresos y Egresos		
RESULTADO NETO DEL EJERCICIO	2.559.984,34	2.280.348,66
GANANCIA DEL EJERCICIO	2.559.984,34	2.280.348,66

Véase mi informe de fecha 29 de Julio de 2015


 Anibal E. Rossi Grosso
 Presidente


 Evangelina N. Bobbiesi
 Contador Público
 M.P. 10.11586.6
 C.P.C.E. - CBA

ANEXO 6: Estado de Situación Patrimonial y Estado de Resultados iniciado el 01 de julio de 2015 y finalizado el 30 de junio de 2016 – VIAL RG S.A.

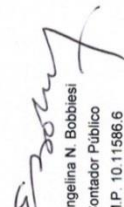
Denominación Social: VIAL RG S.A.
 Domicilio Legal: Rosario de Santa Fé 236 - 2 Piso - Dto. F - Córdoba
 Actividad Principal: Ejecución de obras de ingeniería y arquitectura
 Ejercicio Social N° 10 iniciado el 1 de Julio de 2015 y finalizado el 30 de junio de 2016

ESTADO DE SITUACION PATRIMONIAL AL 30 DE JUNIO DE 2016

	30.06.2016	30.06.2015	30.06.2016	30.06.2015
ACTIVO			PASIVO	
ACTIVO CORRIENTE			PASIVO CORRIENTE	
DISPONIBILIDADES (Nota 1)	8.102.847,47	66.798,78	DEUDAS COMERCIALES (Nota 5)	4.116.148,64
CREDITOS POR OBRAS (Nota 2)	8.667.562,09	12.116.139,11	DEUDAS FINANCIERAS (Nota 6)	1.634.822,80
CREDITOS FISCALES (Nota 3)	2.245.436,33	1.229.722,63	DEUDAS SOCIALES (Nota 7)	1.438.243,67
OTROS CREDITOS (Nota 4)	137.037,08	47.527,36	DEUDAS FISCALES (Nota 8)	754.750,92
			OTRAS DEUDAS (Nota 9)	0,00
TOTAL ACTIVO CORRIENTE	19.152.882,97	13.460.187,88	TOTAL PASIVO CORRIENTE	8.105.056,70
ACTIVO NO CORRIENTE			PASIVO NO CORRIENTE	
BIENES DE USO (Anexo I)	3.226.736,61	2.354.296,32	DEUDAS FINANCIERAS (Nota 6)	382.868,54
			DEUDAS SOCIALES (Nota 7)	163.586,52
TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE	3.226.736,61	2.354.296,32	DEUDAS FISCALES (Nota 8)	320.327,75
TOTAL DEL ACTIVO	22.379.619,58	15.814.484,20	TOTAL PASIVO NO CORRIENTE	866.782,81
			TOTAL DE PASIVO	8.971.839,51
			PATRIMONIO NETO (según estado respectivo)	13.407.780,07
TOTAL DEL ACTIVO	22.379.619,58	15.814.484,20	TOTAL PASIVO MAS PATRIMONIO NETO	22.379.619,58
				15.814.484,20

Véase mi informe de fecha 29 de Julio de 2016


Aníbal F. Rossi Grosso
 Presidente
 M.P. 10.11586.6
 C.P.C.E. - CBA


 Evangelina N. Bobbiesi
 Contador Público
 M.P. 10.11586.6
 C.P.C.E. - CBA

Denominación Social: VIAL RG S.A.

Domicilio Legal: Rosario de Santa Fé 236 - 2 Piso - Dto. F - Córdoba

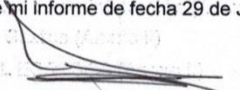
Actividad Principal: Ejecución de obras de ingeniería y arquitectura

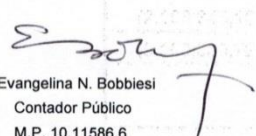
Ejercicio Social N° 10 iniciado el 1 de Julio de 2015 y finalizado el 30 de junio de 2016

ESTADO DE RESULTADOS

RUBROS	30.06.2016	30.06.2015
Ingresos por Ejecución de Obras	30.670.705,22	22.257.162,12
Costo por Obras (Anexo III)	(14.782.539,58)	(3.804.888,13)
RESULTADO BRUTO	15.888.165,64	18.452.273,99
Gastos de Financiación (Anexo II)	(3.639.656,54)	(2.707.681,99)
Gastos de Administración (Anexo II)	(3.354.529,00)	(6.401.396,62)
Otros Gastos (Anexo II)	(2.106.345,18)	(5.830.779,21)
TOTAL EGRESOS (Anexo II)	(9.100.530,72)	(14.939.857,82)
OTROS INGRESOS		
RESULTADO POR ACTIVIDAD PRINCIPAL	6.787.634,92	3.512.416,17
Impuesto a las Ganancias	(562.643,37)	(952.431,83)
Resultados Financieros y por Tenencia		0,00
Otros Ingresos y Egresos		
RESULTADO NETO DEL EJERCICIO	6.224.991,55	2.559.984,34
GANANCIA DEL EJERCICIO	6.224.991,55	2.559.984,34

Véase mi informe de fecha 29 de Julio de 2016


Anibal F. Rossi Grosso
Presidente


Evangelina N. Bobbiesi
Contador Público
M.P. 10.11586.6
C.P.C.E. - CBA