



**UNIVERSIDAD NACIONAL DE CÓRDOBA**

**FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS**

**ESCUELA DE GRADUADOS EN CIENCIAS ECONÓMICAS**

**MAESTRÍA EN DIRECCIÓN DE NEGOCIOS**

**TRABAJO FINAL DE APLICACIÓN**

**“Optimización en la administración del Capital de Trabajo en  
Empresa Constructora de la Ciudad de Córdoba”**

**Autor: Agustín Andrés de la Colina**

**Tutora: Carla Lubrina**

**Córdoba**

**2016**



Optimización en la administración del Capital de Trabajo en Empresa Constructora de la Ciudad de Córdoba by Agustín Andrés de la Colina is licensed under a [Creative Commons Reconocimiento-SinObraDerivada 4.0 Internacional License](https://creativecommons.org/licenses/by-nc/4.0/).



## **AGRADECIMIENTOS**

A todos aquellos dentro de CEDE S.R.L., que se prestaron a colaboración, brindando, tiempo y esfuerzo.

Especialmente a mi tutora, Carla Lubrina, que con vocación y dedicación aportó su experiencia para guiarme en todo el recorrido, y me animó para no claudicar a medio camino.



## ÍNDICE DE CONTENIDOS

A.	PRESENTACION DEL PROYECTO .....	1
A.I	Contexto .....	1
A.II	Definición del problema – Diagnóstico .....	2
A.III	Objetivos del trabajo .....	4
A.IV	Límites o Alcance del trabajo .....	5
B.	DESARROLLO DEL PROYECTO .....	6
B.I	INTRODUCCION .....	6
B.II	MARCO TEORICO .....	7
B.II.1	Necesidades Operativas de Fondos .....	8
B.II.2	Capital de Trabajo .....	10
B.II.2.1	Administración del Capital de Trabajo .....	12
B.II.3	Factores que determinan los requerimientos del Capital de Trabajo .....	14
B.II.4	Financiamiento del Capital de Trabajo .....	15
B.II.5	Políticas para financiar el Activo Corriente .....	15
B.II.5.1	Estrategia Niveladora de Financiamiento (Dinámica) .....	16
B.II.5.2	Estrategia Conservadora de financiamiento (Defensiva) .....	17
B.II.5.3	Estrategia Mixta .....	19
B.II.6	Capital de Trabajo como medida para observar la liquidez de la empresa ..	20



B.II.7	La Administración del Efectivo.....	21
B.II.7.1	Administración de los ingresos y egresos de caja.....	22
B.II.7.2	Inversión de los saldos ociosos de caja.....	22
B.II.8	La Administración de Créditos.....	23
B.II.9	La Administración de Inventarios .....	24
B.II.9.1	Control de Inventarios Justo a Tiempo .....	24
B.III	METODOLOGÍA.....	26
B.IV	EMPRESA.....	27
B.IV.1	Reseña Histórica .....	27
B.IV.2	Clientes.....	27
B.IV.3	Visión, Misión y Objetivos.....	30
B.IV.4	Valores fundamentales .....	30
B.IV.5	Situación actual.....	32
B.IV.6	Competencia .....	34
B.V	TRABAJO DE CAMPO .....	36
B.V.1	Análisis de Situación Económica Financiera .....	36
B.V.1.1	Análisis Horizontal.....	36
B.V.1.2	Análisis Vertical .....	39
B.V.1.3	Análisis de Ratios.....	42



B.V.1.4 Estructuras de Inversión y Financiamiento .....	45
B.V.2 Proyección de Flujos de Fondos .....	49
B.V.2.1 Saldo Operativo .....	50
B.V.2.2 Impuesto a las Ganancias.....	51
B.V.2.3 Gastos Generales No Asignados a Proyectos.....	51
B.V.2.4 Inversiones y Reposición .....	51
B.V.2.5 Dividendos y Honorarios .....	52
B.V.2.6 Saldo Inicial de Caja.....	52
B.V.2.7 Saldo de Libre Disponibilidad:.....	52
B.V.2.8 Necesidad de Financiamiento .....	52
B.V.3 Alternativas de Financiamiento .....	53
B.V.3.1 Alternativa de compra de equipos mediante Leasing. ....	53
B.V.3.2 Alternativa de venta de Lotes en Proyecto “LA CASCADA” .....	56
C. CIERRE DEL PROYECTO.....	59
C.I CONCLUSIONES FINALES.....	59
C.II BIBLIOGRAFÍA.....	63
C.III ANEXOS .....	64



## ÍNDICE DE FIGURAS

Figura 1: Composición del Balance. ....	7
Figura 2: Esquema del Ciclo de Efectivo y Ciclo Operativo.....	9
Figura 3: Capital de Trabajo Positivo. ....	11
Figura 4: Capital de Trabajo Nulo. ....	11
Figura 5 Política de financiamiento para una economía ideal. ....	12
Figura 6: Capital de Trabajo Negativo.....	12
Figura 7: Política Restrictiva.....	17
Figura 8: Política Flexible. ....	19
Figura 9: Política Intermedia.....	20
Figura 10: Participación de Clientes en Facturación Anual. Elaboración propia.....	29
Figura 11: Evolución de la Rentabilidad sobre Activos. Elaboración propia. ....	43
Figura 12: Evolución de la Rentabilidad sobre el Patrimonio. Elaboración propia. ....	43
Figura 13: Evolución de la Estructura de Inversión. Elaboración propia.....	45
Figura 14: Evolución de la Estructura de Financiamiento. Elaboración propia.....	46
Figura 15: Composición del Balance 2015. Elaboración propia.....	47
Figura 16: Composición del Balance 2014. Elaboración propia.....	47
Figura 17: Composición del Balance 2013. Elaboración propia.....	48



## ÍNDICE DE TABLAS

Tabla 1: Análisis Horizontal de los Estados Contables. Elaboración propia. ....	38
Tabla 2: Análisis Horizontal de los Estados de Resultados. Elaboración propia.....	39
Tabla 3: Análisis Vertical de Estados Contables. Elaboración propia. ....	40
Tabla 4: Análisis Vertical de Estados de Resultados. Elaboración propia.....	41
Tabla 5: Cálculo de Ratios. Elaboración propia.....	42
Tabla 6: Flujo de Fondos 2017. Elaboración propia.....	49
Tabla 7: Flujo de Fondos 2017 con opción de Leasing. Elaboración propia. ....	55
Tabla 8: Flujo de Fondos 2017 con opción de Leasing y modificación en Saldo Operativo. Elaboración propia.....	57
Tabla 9: Flujo de Fondos Proyecto “La Cascada”. Elaboración propia. ....	64
Tabla 10: Flujo de Fondos Proyecto “La Cascada”. Alternativa modificación en venta de lotes. Elaboración propia. ....	65
Tabla 11: Inversiones 2017. Elaboración propia.....	66
Tabla 12: Inversiones 2017 con opción de Leasing. Elaboración propia.....	67



## **A. PRESENTACIÓN DEL PROYECTO**

### **A.I Contexto**

El presente Trabajo Final se desarrolla en la Empresa Constructora CEDE S.R.L., de la cual formo parte.

Está radicada en la Ciudad de Córdoba, y presta servicios en todo el país, trabajando tanto para organismos privados como públicos. Se dedica a la construcción de obras civiles y de arquitectura en general con especialidad en pisos industriales, pavimentos rígidos y obras de infraestructura para municipios y urbanizaciones, a saber: redes de agua, gas, cloacas, energía eléctrica y alumbrado público.

Internamente, la empresa ha experimentado en los últimos años un importante recambio de personal directivo, llevando a reacomodamientos en el área administrativa y financiera. Es, en este entorno donde se llevará adelante el presente Trabajo Final.



## A.II Definición del problema – Diagnóstico

La problemática que motiva este Trabajo Final es una evidente ineficiente administración del Capital de Trabajo de la empresa.

En la habitualidad del funcionamiento de CEDE S.R.L., se manifiestan cotidianamente síntomas que desenmascaran el problema definido. Es corriente que se den situaciones como las siguientes:

- Faltantes de liquidez para cubrir gastos semanales. Para solventar estas erogaciones, necesarias para el normal funcionamiento, la empresa se ve obligada a hacerse de efectivo con urgencia. Esto puede materializarse de diferentes maneras, con el aporte de algún socio, negociación para el cobro inmediato de alguna cuenta a cobrar, entre otras, pero cualquiera sea la forma de llevarlo adelante, el carácter de urgencia e imprevisión lo convierte en poco eficiente y desgastante.
- Se toman decisiones de adquisición de Activos que se amortizarán en el largo plazo, con la expectativa de cubrir el pago del mismo con flujos de caja a corto plazo no garantizado. Esta situación influye directamente en el punto anterior.
- Emprendimientos con nuevos clientes, y el desconocimiento de cómo operan, ha llevado a descalces financieros importantes de determinados proyectos.
- Un inapropiado sistema de contabilización de gastos impide asignar los mismos al proyecto del cual se originan. Un inadecuado control de gastos dificulta que se puedan proyectar después los mismos.
- Insuficiente e ineficiente proyección de gastos, evidenciado en erogaciones imprevistas que potencian el primer punto descripto.
- La empresa se hace tomador de políticas de créditos y cobranzas, en donde se aceptan términos y condiciones de cobros con el fin de materializar negocios que garanticen trabajo continuo a la empresa. Si bien el análisis de estas formas de cobranzas no es nulo, es evidente que no se tienen correctamente en cuenta los gastos necesarios para los proyectos, y que frente a la presión de los clientes, se termina por ceder ante sus requerimientos.



- Es nulo el análisis de financiamiento externo. No es decisiva la necesidad del mismo, pero llegado el caso de faltante de Capital de Trabajo, el financiamiento externo y las distintas posibilidades para el mismo no son tenidas en cuenta.

El problema planteado se ve agravado en la empresa por dos circunstancias. Por un lado, la naturaleza del rubro de la construcción, en el que el volumen de trabajo es muy cambiante y cíclico, siendo este muy influenciado por variables como lo pueden ser la situación económica y política del país o la provincia. Por otro lado, la insistencia de CEDE en aumentar el volumen de trabajo, trae consigo por defecto la necesidad de contar con un mayor Capital de Trabajo para operar.



### **A.III Objetivos del trabajo**

Planteado el problema, está claro que en líneas generales el objetivo de este Trabajo Final es como el Título lo indica, mejorar “en todo sentido” la administración del Capital de Trabajo de la empresa. Vale decir, resolver los problemas financieros de corto plazo en los que se encuentra.

Dicho esto, se plantean como objetivos particulares de este trabajo final de aplicación los siguientes:

- De acuerdo a la previsión de gastos, planificar anticipadamente de qué manera se cubrirán los mismos.
- En función de las distintas formas de cobranza que maneja la empresa, se propone planificar cuál es la mejor combinación de los mismos para cada momento y situación de la empresa.
- Proponer alternativas paliativas para situaciones críticas de necesidad de Capital de Trabajo.



#### **A.IV Límites o Alcance del trabajo**

Los límites de este trabajo se circunscriben a la empresa CEDE S.R.L. y particularmente, a su emergente área de administración y finanzas a partir de la necesidad de corregir deficiencias en la administración del Capital de Trabajo, o la falta de ella, a los fines de normalizar y garantizar la operatoria diaria de la empresa.



## **B. DESARROLLO DEL PROYECTO**

### **B.I INTRODUCCIÓN**

La empresa para poder operar, requiere de recursos para cubrir necesidades de insumos, materia prima, mano de obra, reposición de activos fijos, etc. Estos recursos deben estar disponibles en el corto plazo para cubrir las necesidades de la empresa en tiempo y en forma.

El estudio, análisis y administración del Capital de Trabajo, le permiten al Gerente Financiero, dirigir las actividades operativas, sin limitaciones financieras significativas, posibilitando a la empresa hacer frente a situaciones emergentes sin peligro de un desequilibrio financiero.

Es decir, el funcionamiento diario de CEDE depende directamente del Capital de Trabajo, es por ello que cobra gran importancia regularizar su administración, sentando las bases y los principales lineamientos de trabajo que le garanticen a la organización, un normal funcionamiento.

Internamente, CEDE S.R.L. ha experimentado en los últimos años un importante recambio directivo, llevando a reacomodamientos en el área administrativa y financiera. Como nuevo responsable del sector, y ante desajustes financieros en el corto plazo, he vivenciado los problemas en los que puede derivar una ineficiente planificación en este sentido. Se generan malestares generalizados entre los gerentes, que tienen que salir a buscar soluciones inmediatas. Estos “parches” nunca son los ideales, retroalimentan la desviación financiera, y la cadena de malestar se potencia.

Por todo esto, es que mi mayor motivación es profesionalizar la empresa en este departamento, el cual históricamente no ha recibido la atención correspondiente.

## B.II MARCO TEÓRICO

Para abordar el trabajo, primeramente comenzaré por desarrollar los conceptos teóricos que son necesarios conocer, razonar y aplicar para plantearse mejorar la administración del capital de trabajo.

Todos estos temas, están directamente relacionados con la Contabilidad Financiera, motivo por el cual es indispensable comprender cómo se compone y sus fundamentos principales.

Como bien nos explica José Luis Calleja, en su ensayo: “El Fondo de Maniobra y las Necesidades Operativas de Fondos (7 de Marzo de 2003) ”, la Contabilidad Financiera está basada en el principio de dualidad, que consiste en entender las transacciones de naturaleza económica de las empresas desde dos puntos de vista opuestos y, a la vez, complementarios. Por un lado, tenemos la inversión, que es el destino que se le da a los recursos financieros. Y por otro lado, la financiación, que es el origen de los propios recursos. Siempre se cumple que la inversión, que está representada por el Activo del Balance, es igual a la financiación, que contablemente se la denomina Pasivo del Balance (en el caso que no exista financiamiento con recursos propios, es decir el Patrimonio Neto).

<b>ACTIVO</b>	<b>PASIVO</b>
(INVERSIÓN)	(FINANCIACIÓN)
<b>Materialización de los recursos financieros</b>	<b>Origen de los recursos financieros</b>
<i>¿En qué se han invertido los recursos financieros de la empresa?</i>	<i>¿De dónde provienen los recursos financieros de la empresa?</i>

Figura 1: Composición del Balance.<sup>1</sup>

<sup>1</sup> El Fondo de Maniobra y las Necesidades Operativas de Fondos. Original de José Luis Calleja. 7 de Marzo de 2003.



Profundizando aún más en la composición dual del Balance, analizaremos brevemente ambas partes.

En una primera clasificación, podemos subdividir el Activo en las siguientes partes:

- **Activo Corriente:** estos son parte de las inversiones necesarias para llevar a cabo el ciclo normal de la empresa. Los Activos Corrientes se encuentran en constante actividad y no tienen un carácter permanente en la empresa. Son los encargados de generar el beneficio y de producir el valor añadido.
- **Activo No Corriente (Activo Fijo):** Está integrado por elementos que tienen un carácter permanente en la empresa, por lo que van a permanecer varios ejercicios en ella. Permiten el funcionamiento normal de la empresa. La adquisición del Activo Fijo suele requerir grandes inversiones cuyo carácter debe ser también permanente, al igual que los bienes a los que están financiando. De lo contrario, podría ocasionar un desequilibrio en la estructura financiera de la empresa.

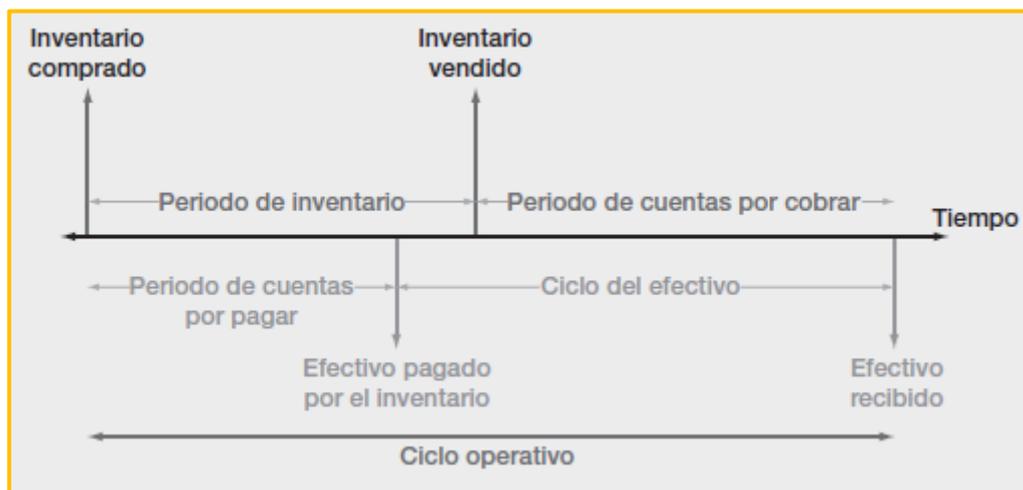
Del otro lado de la ecuación, también podemos subdividir al Pasivo contable en dos grandes masas patrimoniales, a saber:

- **Pasivo Corriente:** está integrado por los recursos financieros a corto plazo. Los Pasivos Corrientes deben destinarse a la financiación del Activo Corriente, consiguiéndose así un adecuado equilibrio financiero que permita a la empresa devolver los recursos ajenos en el plazo comprometido. El Pasivo Corriente está integrado por los créditos concedidos por los proveedores de las existencias adquiridas por la empresa, los préstamos a corto plazo y cualquier otra deuda que la empresa tenga la obligación de pagar en un plazo no superior al año.
- **Pasivo No Corriente (Pasivo Fijo):** son los recursos financieros cuya permanencia en la empresa es de varios años. Como mencionamos al describir el Activo No Corriente, la teoría y la lógica indica que estos deberían ir destinados a financiar en principio, los elementos del Activo que tengan la misma duración o permanencia en la empresa.

### B.II.1 Necesidades Operativas de Fondos

En función de los objetivos del trabajo, nos enfocaremos en los conceptos vinculados con las Finanzas a Corto Plazo. En este sentido, y siguiendo con los pasos de José Luis Calleja, definimos a Las Necesidades Operativas de Fondos (NOF) como las inversiones netas necesarias en las operaciones corrientes que realiza la empresa, una vez deducida la financiación espontánea generada por las propias operaciones. Definidas como inversiones, constituyen un concepto de Activo.

Al tener en cuenta la financiación espontánea, debemos tener en cuenta para calcularlas, Ciclo de Efectivo de la empresa, se trata del tiempo que transcurre entre el pago a los proveedores por la compra de existencias y el cobro de las ventas a los clientes.



*Figura 2: Esquema del Ciclo de Efectivo y Ciclo Operativo.*

Para gestionar adecuadamente una empresa, hay que conocer bien el negocio en que opera, y para ello, es indispensable conocer bien cuáles son sus NOF y su Ciclo de Efectivo, y llevar un adecuado control de ambos para concretar una buena gestión.

El conocimiento de las NOF permite a directores y gerentes valerse de un parámetro para hacer un seguimiento de la gestión que realizan los responsables de las áreas



operativas (compras, ventas, cuentas a cobrar y cuentas a pagar), al poder comparar los valores reales de su gestión con el valor óptimo o ideal.

### **B.II.2 Capital de Trabajo**

En términos de los componentes del Balance planteados más arriba, el Capital de Trabajo puede definirse literalmente como la diferencia entre el Activo Corriente y el Pasivo Corriente.

Conceptualmente, el capital de trabajo está integrado por los recursos financieros de carácter permanente de la empresa que quedan después de financiar el Activo Fijo. Por ello, se puede afirmar que el Capital de Trabajo es un concepto de Pasivo.

Desde el punto de vista práctico, está representado por el capital necesario para iniciar operaciones, antes de recibir ingresos, luego entonces este capital deberá ser suficiente para: comprar materia prima, pagar sueldos y salarios, otorgar financiamiento a los clientes, cubrir gastos diarios, etc.

Una empresa puede tener Capital de Trabajo positivo, negativo, o bien no tenerlo. En base a las interpretaciones de José Luis Calleja, se expone el significado de cada una de las situaciones:

- **Capital de Trabajo Positivo:** indica qué parte del Activo Corriente está financiado con Pasivos Corriente. Pero el resto del Activo Corriente está financiado con Pasivo No Corriente (Capitales Permanentes). A este resto es al que se denomina Capital de Trabajo. Finalmente, el Activo No Corriente (Fijo) está financiado íntegramente con recursos financieros de carácter permanente.

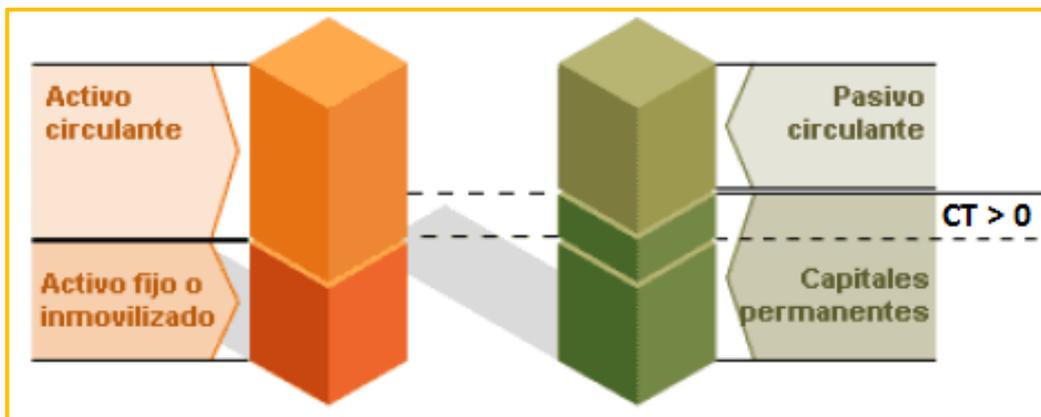


Figura 3: Capital de Trabajo Positivo.

- **Capital de Trabajo Nulo:** es una situación teórica donde todo el Activo Corriente está financiado con recursos a corto plazo (Pasivo Corriente). En consecuencia, todo el Activo Fijo o inmovilizado está financiado con recursos financieros de carácter permanente. Por supuesto, una política de financiamiento como ésta, solo podría darse en una economía ideal. Para condiciones menos idealizadas, analizaremos más adelante, diferentes rumbos a seguir como políticas de financiamiento.

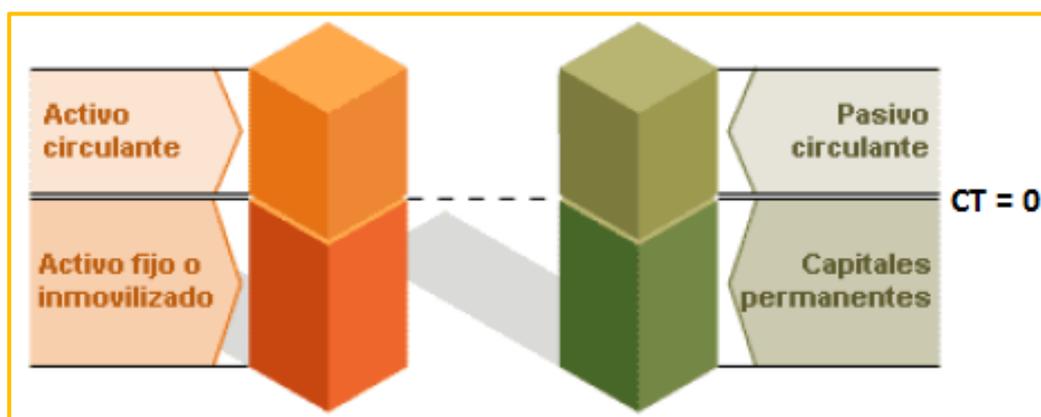


Figura 4: Capital de Trabajo Nulo.

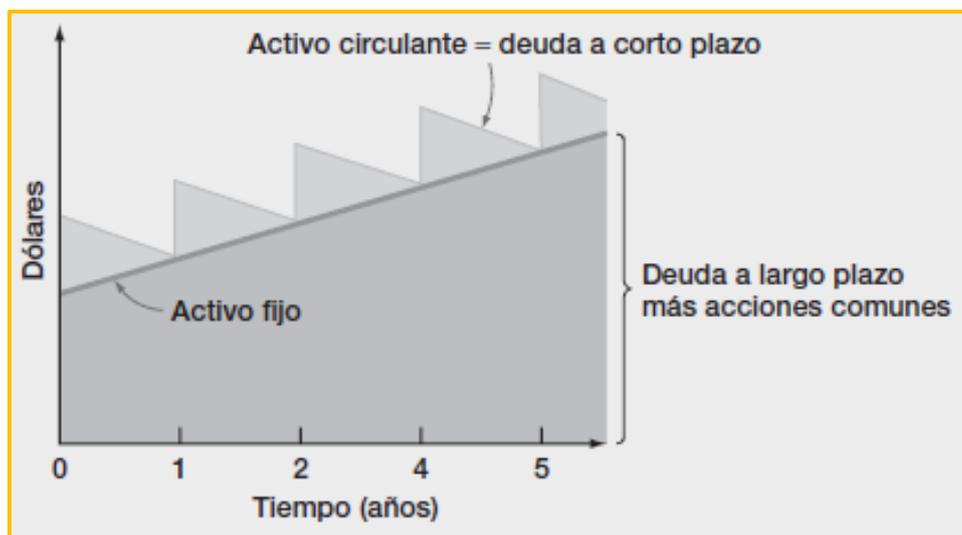


Figura 5 Política de financiamiento para una economía ideal.<sup>2</sup>

- **Capital de Trabajo Negativo:** significa que además del Activo Corriente, hay parte del Activo Fijo que está financiado con recursos a corto plazo. Por último, el resto del Activo Fijo está financiado con Activo No Corriente, que como ya repetimos, son recursos financieros de carácter permanente.

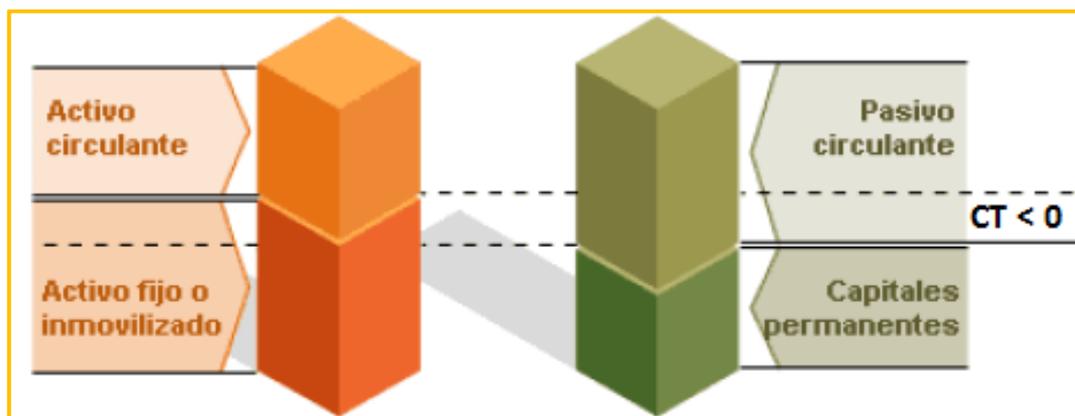


Figura 6: Capital de Trabajo Negativo.

### B.II.2.1 Administración del Capital de Trabajo

Es la parte de la administración financiera que tiene por objeto coordinar los elementos de la empresa, para determinar los niveles apropiados de inversión y liquidez del Activo

<sup>2</sup> Fundamentos de Finanzas Corporativas. Autores: Ross, Westerfield, Jordan. Novena Edición.



Corriente, así como de endeudamiento y escalonamiento de los vencimientos del Pasivo a corto plazo influidos por la compensación entre riesgo y rentabilidad.

El objetivo de la Administración Financiera a corto plazo es administrar cada uno de los Activos Corrientes de la empresa, así como el Pasivo a corto plazo, para alcanzar el equilibrio entre rentabilidad y riesgo que contribuya positivamente al valor de la empresa y maximice el valor de la inversión de los propietarios.

El tratamiento dado a la administración del Capital de Trabajo no siempre ha sido el mismo. Durante muchos años, este se caracterizó por:

- **Segmentación:** analizaba independientemente los distintos integrantes del Activo y del Pasivo Corriente. Esto quiere decir que las inversiones de caja, inventarios, etc., eran tratadas sin mayor vinculación entre ellas.
- **Estática:** los distintos temas se abordaban en sentido estático, no se ingresaba a una visión evolutiva dinámica del capital de trabajo.
- **Variables de stock:** la administración del Capital de Trabajo estaba concentrada en los niveles del stock de cada uno de sus integrantes, con un énfasis contable y concretamente orientado hacia la observancia del Estado de Situación Patrimonial en los componentes del Capital de Trabajo.
- En ese contexto, el tratamiento del Capital de Trabajo no se incorporó a un cuerpo sistematizado de teoría financiera.

Esta insuficiencia en el tratamiento del Capital de Trabajo creó la necesidad de redefinirlo. Hoy en día evolucionó a lo que conocemos como la Administración de las Finanzas de corto plazo. Ésta dejó de ser estrecha y segmentada para tener una visión más amplia y en el campo de la Administración Financiera, abarcando no sólo el Estado de Situación Patrimonial, sino que se incorporan tres dimensiones: el tiempo, la complejidad y la incertidumbre. De esta forma se comenzó a trabajar con:

- Una visión dinámica, focalizando la evolución temporal de las variables de la empresa en los distintos aspectos que involucran.
- Flujos de caja.



- El contexto de la moderna teoría financiera, delimitada por algunos pilares básicos, como por ejemplo: la teoría del riesgo (portafolio y mercado de capitales), los mercados eficientes, los precios de las opciones y el valor presente neto.

### B.II.3 Factores que determinan los requerimientos del Capital de Trabajo

La magnitud de la inversión total depende de: el sector de la economía en que vamos a operar u operamos, de las condiciones técnicas y operativas de dicho sector, y de las decisiones de política empresarial que adopten los inversores. En forma más clara y operativa, e influenciadas por las variables antedichas, podemos decir que la magnitud del capital de trabajo depende de:

- **La duración del Ciclo de Efectivo:** lógicamente el ciclo depende del sector de la economía en que vamos a operar u operamos, de la tecnología disponible para llevar a cabo la actividad y las decisiones de política que se adopten para el desarrollo de la actividad. Mientras mayor sea la duración del ciclo mayor será el número de superposiciones y mayor será el requerimiento de Capital de Trabajo.
- **Costo del Producto y Nivel de Actividad:** mientras mayor sea el costo del producto y mayor sea la cantidad de productos comercializados (Nivel de Actividad), mayor será el requerimiento de Capital de Trabajo. Si el ciclo de efectivo se mantiene constante, el Capital de Trabajo necesario es directamente proporcional al nivel de actividad y al costo del producto, es decir, será proporcional al volumen de dinero que se esté manejando.
- **Inflación:** La inflación obliga a la empresa a aplicar nuevas unidades monetarias para mantener, en valores constantes, la magnitud del Capital de Trabajo. No es que la inflación requiera mayor cantidad de Capital de Trabajo, sino que obliga a mantenerlo; a tal fin, y debido a la pérdida del poder adquisitivo que sufre el dinero como consecuencia de la inflación, la empresa debe aplicar nuevas unidades monetarias de forma de mantener la integridad adquisitiva del Capital de Trabajo.



#### **B.II.4 Financiamiento del Capital de Trabajo**

Una buena política del Capital de Trabajo requiere un financiamiento apropiado. Se debe reducir el Activo Corriente como porcentaje de las ventas aplicando la tecnología y la administración. Con todo ello, las compañías se ven obligadas a conservar grandes cantidades de Activo Corriente, inversión que deben financiar de algún modo. Para ello se necesita una "política de financiamiento del Capital de Trabajo".

Algunas compañías usan el Pasivo Corriente como fuente primaria para financiar el Activo Corriente; otras recurren más a la deuda a largo plazo y al capital. Ambas políticas de financiamiento, sus ventajas y desventajas son las que analizaremos más en detalle.

Para financiar sus necesidades de Capital de Trabajo con deuda a corto plazo, casi todas las empresas recurren a varios tipos de deuda:

- Préstamos bancarios de corto plazo,
- Crédito comercial,
- Emisión de papel comercial, y
- Pasivos acumulados.

#### **B.II.5 Políticas para financiar el Activo Corriente**

Las compañías presentan fluctuaciones estacionales, cíclicas o de ambos tipos. Prácticamente todas las empresas acumulan Activo Corriente cuando la economía está sólida, pero después venden sus existencias y reducen las cuentas por cobrar cuando la economía pierde dinamismo. Con todo ello, el Activo Corriente rara vez baja a cero, siempre queda un Activo Corriente Permanente, integrado por el Activo Corriente disponible en el punto bajo del ciclo. Después, al mejorar las ventas en un periodo de crecimiento, hay que aumentar el Activo Corriente y éste adopta entonces el nombre de Activo Corriente Temporal.

Podríamos englobar al Activo Corriente Permanente junto al Activo Fijo, como las necesidades de financiamiento permanente de la empresa, y separar al Activo Corriente Temporal como la necesidad de financiamiento temporal.



La política de financiamiento del Activo Corriente, es la forma de financiar el activo permanente o temporal. Teniendo en cuenta la disyuntiva que existe entre riesgo y rendimiento, existen diversas estrategias a adoptar por la gerencia para definir la mezcla adecuada de financiamiento a corto plazo y a largo plazo.

Estas son:

- Estrategia Niveladora,
- Estrategia Conservadora, y
- Estrategia Mixta

#### ***B.II.5.1 Estrategia Niveladora de Financiamiento (Dinámica)***

Consiste en que la empresa financie al menos sus necesidades estacionales, y quizás algunas de sus necesidades permanentes con fondos a corto plazo. El resto se financia con fondos a largo plazo.

#### Características:

- Requerimientos de fondos temporales de la empresa, se satisfacen con fuentes de financiamiento a corto plazo.
- Las necesidades de fondos permanentes, se satisfacen con fuentes de financiamiento a largo plazo.
- Los préstamos a corto plazo se ajustan a las necesidades reales de efectivo.
- Es aplicable a empresas que tienen capacidad limitada de créditos a corto plazo.
- Puede resultar difícil satisfacer necesidades imprevistas de efectivo.
- Generalmente produce utilidades altas y riesgo alto de liquidez.

La premisa para las empresas que se alinean con esta estrategia es, dentro de lo posible, recurrir a sus fondos a corto plazo para resolver las fluctuaciones temporales en sus requerimientos.

Los autores Ross, Westerfield, Jordan, en su libro “Fundamentos de Finanzas Corporativas”, la definieron como “Política Restrictiva” y la recomiendan para aquellos

casos en los que los costos del mantenimiento del Activo Corriente son altos en relación con los costos por faltantes.

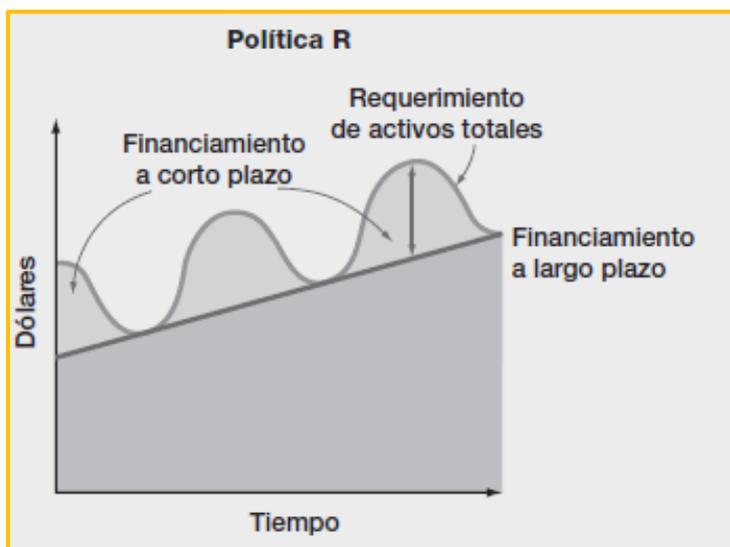


Figura 7: Política Restrictiva.<sup>3</sup>

#### **B.II.5.2 Estrategia Conservadora de financiamiento (Defensiva)**

Consiste en financiar todos los requerimientos de fondos proyectados con fondos a largo plazo y usar el financiamiento a corto plazo solo en caso de emergencia o desembolsos imprevistos de fondos.

Es difícil imaginar cómo podría ser ejecutada esta estrategia en la realidad, puesto que la utilización de instrumentos de financiamiento a corto plazo, como las Cuentas por pagar y los Pasivos acumulados o devengados, es prácticamente inevitable.

#### Características:

- Los requerimientos estacionales y las necesidades de fondos permanentes, se satisfacen con fuentes de financiamiento a largo plazo, es decir, Pasivo a largo plazo y Capital contable.

---

<sup>3</sup> Fundamentos de Finanzas Corporativas. Autores: Ross, Westerfield, Jordan. Novena Edición.



- Sólo para casos de requerimientos imprevistos o eventuales, se financiarán con Pasivos a corto plazo.
- Es aplicable a empresas que no tienen fácil acceso a créditos a corto plazo, pero si a créditos a largo plazo, o bien, cuando la tasa de interés a corto plazo es superior a la tasa de interés a largo plazo.
- En ocasiones resulta necesario pagar intereses sobre fondos que no son necesarios.
- Generalmente produce utilidades bajas y riesgo bajo de la liquidez.
- El Capital de Trabajo será la parte de las necesidades financieras a corto plazo que se financia con el Pasivo a largo plazo y Capital contable.
- Debido a los fondos temporales que no se están utilizando y por los cuales igualmente se están pagando intereses, este costo de financiamiento es más alto.

A esta política, Ross, Westerfield, Jordan, la definen “Política Flexible” y la recomiendan para aquellos casos en los que los costos del mantenimiento del Activo Corriente son bajos en relación con los costos por faltantes. Lo que plantean estos autores, para financiar el Activo Corriente, es mantener una reserva de efectivo alta en forma de inversión en títulos negociables. A medida que la necesidad de inventarios y otro tipo de activo circulante empezara a aumentar, la empresa vendería títulos negociables y usaría el efectivo para comprar lo que necesitara. Después de vender el inventario y de que las existencias en inventario empezaran a disminuir, la empresa reinvertiría en títulos negociables.

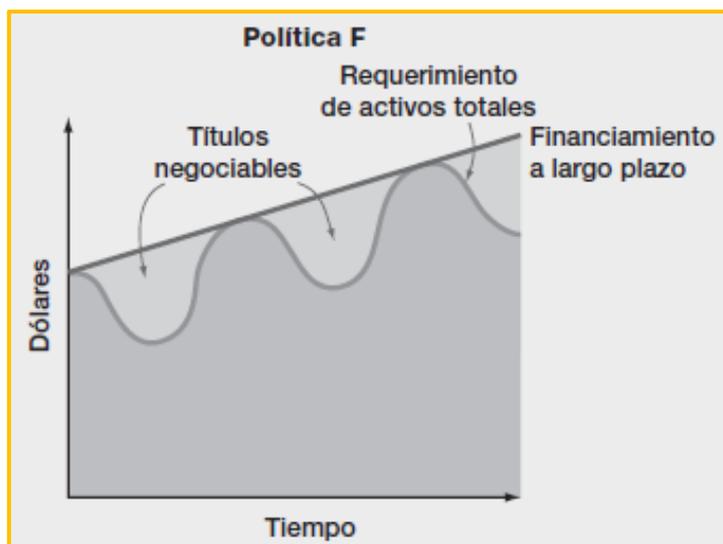


Figura 8: Política Flexible.<sup>4</sup>

### B.II.5.3 Estrategia Mixta

La mayoría de las empresas emplean una estrategia óptima de financiamiento, la cual se halla en un punto intermedio entre las altas utilidades y alto riesgo de la estrategia Niveladora, y las bajas utilidades y bajo riesgo de la estrategia Conservadora.

Otra vez, en términos de Ross, Westerfield, Jordan, una "Política Intermedia" es en la que la empresa, mantiene una reserva de liquidez que emplea para financiar inicialmente las variaciones estacionales, en las necesidades de Activo Corriente. Al agotarse la reserva, se utilizarán los préstamos a corto plazo. Esto permite cierto aumento en el Activo Corriente antes de que la empresa tenga que recurrir a un préstamo a corto plazo.

---

<sup>4</sup> Fundamentos de Finanzas Corporativas. Autores: Ross, Westerfield, Jordan. Novena Edición.

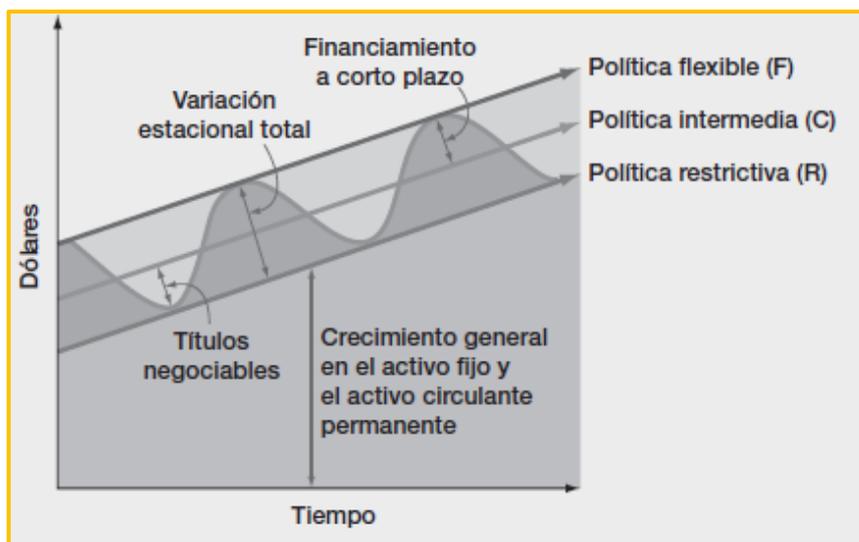


Figura 9: Política Intermedia.<sup>5</sup>

### B.II.6 Capital de Trabajo como medida para observar la liquidez de la empresa

La liquidez de una empresa es la habilidad y la capacidad de la misma para cumplir con sus obligaciones financieras a corto plazo. Es un concepto importante en las finanzas de la firma; se ha buscado por una parte, medirla, y por otra, observar sus distintos grados.

Entre las distintas formas para mensurar la liquidez de empresa podemos mencionar:

#### Medidas Tradicionales:

Están basadas en algunos ratios que surgen de los estados financieros tradicionales. Los dos más conocidos son:

- Razón Corriente =  $\text{Activos Corrientes} / \text{Pasivos Corrientes}$
- Prueba ácida =  $\text{Activos Corrientes} - \text{Inventarios} / \text{Pasivos Corrientes}$

Estos ratios, tomados aisladamente, son medidas poco confiables e idóneas del grado de liquidez de una firma y menos aun cuando se comparan con otra firma. Lo que la evidencia ha demostrado es una asociación positiva entre la evolución de estos ratios a

---

<sup>5</sup> Fundamentos de Finanzas Corporativas. Autores: Ross, Westerfield, Jordan. Novena Edición.



través del tiempo y el grado de liquidez de la firma. Esto es, en la medida en que el ratio razón corriente vaya declinando a través del tiempo es altamente probable que la empresa comience a disminuir su nivel de liquidez y viceversa.

### El Capital de Trabajo

Es una de las medidas más usadas para observar la evolución de la liquidez de la firma. Se lo observa como el conjunto de fondos más líquidos, que brindan mayor o menor seguridad a los acreedores.

Tiene mayor utilidad cuando se intenta comparar la liquidez de una empresa con otra. Más bien, su mayor interés debe basarse en el análisis de las series de tiempo del Capital de trabajo neto.

### Ciclo de Efectivo

Al igual que las anteriores, es una medida indirecta de la liquidez. Cuanto menor sea el Ciclo de Efectivo, mayor será la situación de liquidez de la empresa, según el resultado de la evidencia empírica.

### Flujo de fondos

El flujo diario de caja (ingresos y egresos) en condiciones de incertidumbre unido a elementos cualitativos y cuantitativos a considerar, aparecen como el camino más idóneo para efectuar una medición directa de la liquidez; al analizar la insolvencia de caja como un límite al nivel de endeudamiento de la firma.

## **B.II.7 La Administración del Efectivo**

Hay tres grandes razones por las que es necesario mantener caja. Ellas son:

- Para poder cumplir con todas las transacciones por parte de una empresa. Estas transacciones están relacionadas a las necesidades de desembolso, mientras se efectúan las cobranzas de la empresa. Ingresos y egresos no necesariamente



están sincronizados en forma perfecta; es por ello que se necesita mantener un nivel de caja que permita cumplir oportunamente los compromisos contraídos.

- Precaución, que implica contar con efectivo disponible para poder cubrir contingencias inesperadas de la empresa.
- Especulación, está relacionado con mantener el efectivo que permite, de alguna manera, obtener ventajas en la variación de precios, por ejemplo: de los títulos.

El costo de mantener caja equivale al costo de oportunidad de perder rendimientos que se puedan generar con ese efectivo. Para determinar el saldo de caja promedio, la empresa debe analizar los beneficios de mantener liquidez contra el costo de la misma.

El objetivo general de la administración de caja es contribuir a maximizar el valor de la empresa. El objetivo específico es el de mantener la liquidez lo más baja posible, de modo que las actividades de la empresa se desarrollen en forma eficaz y eficiente, y se pueda, además, invertir los mayores saldos disponibles.

#### ***B.II.7.1 Administración de los ingresos y egresos de caja***

La idea general es cobrar las cuentas lo más pronto posible pero a la vez pagarlas con mayor retraso, sin que esto signifique dañar ni la imagen ni el crédito de la empresa. En la actualidad, existen gran variedad de técnicas que permiten acelerar las cobranzas, y controlar y retardar los pagos y los desembolsos de efectivo.

Todas y cada una de estas técnicas tienen un gran efecto que se potencia en la medida que aumenta el volumen de dinero que se maneja.

#### ***B.II.7.2 Inversión de los saldos ociosos de caja***

Si una empresa tiene exceso temporal de caja, habitualmente se recomienda invertirlo en valores a corto plazo. El mercado para este tipo de actividades financieras es el mercado de valores. El vencimiento o plazo de estas operaciones generalmente es menor a un año.

Esta situación se da comúnmente en empresas tienen un patrón predecible de flujo de caja. Ellas tienen excesos de caja durante temporadas y déficit el resto del año. Los



excesos de caja nos darán la oportunidad de invertir en activos rentables. Cuando la venta se vea reducida, será hora de venderlos o analizar la alternativa de los préstamos bancarios.

Cuando se hace un buen uso de la razón y se planifican las actividades a futuro, las empresas, frecuentemente, acumulan inversiones temporales en activos que reditúan intereses para proveer la liquidez que permita financiar un proyecto específico o efectuar pagos determinados previstos en el tiempo, por ejemplo, el programa de construcción de una planta o el pago de dividendos.

### **B.II.8 La Administración de Créditos**

Las empresas disponen de diferentes técnicas para cobrar las ventas que realizan, según cuál sea su rubro, pueden percibir el pago por adelantado, cobrar contra entrega u otorgar plazos para que los clientes efectúen pagos.

Las condiciones de la venta explican la política a establecerse en cuanto a la forma de venta. No necesariamente toda venta implica otorgar crédito, cuando éste forma parte de la modalidad de venta se establecen adicionalmente las condiciones y los porcentajes de los posibles descuentos o recargos por intereses, así como el tipo de instrumento crediticio a utilizarse.

Si la política de la empresa no le permite cobrar intereses, ni incluirlos dentro del precio final del bien que se ofrece, la ampliación del período de crédito reduce el precio pagado por el cliente, lo que generalmente incrementa las ventas.

Los descuentos, por su parte, permiten acelerar la cobranza y disponer antes de liquidez.

El monto óptimo de crédito a otorgar se verifica cuando el valor presente neto de los ingresos marginales se iguala al valor presente neto de los costos marginales de conceder créditos.



## **B.II.9 La Administración de Inventarios**

La inversión en inventarios debe orientarse, al igual que las distintas inversiones de la empresa, hacia la maximización de la misma, por lo tanto, existirán los clásicos elementos de riesgo y rendimiento.

Una de las grandes preguntas de la administración de inventarios se refiere a la cantidad a comprar, ésta se define a través del desarrollo del lote económico de compra. En el modelo se tienen en cuenta supuestos como: certidumbre, tasa de demanda constante por unidad de tiempo, práctica inexistencia de tiempo de espera entre la puesta de una orden y la recepción de las mercaderías ordenadas así como ilimitados recursos financieros para la inversión de inventarios.

Puede suponerse que el costo de mantener el inventario crece en la medida en que se hacen compras más grandes y, por lo tanto, el inventario promedio a mantener es también mayor. Por el contrario, a medida que los pedidos son menores, el costo de abastecimiento crece, puesto que deberá hacerse, en un mismo período, un mayor número de pedidos.

La decisión de contar con un stock de seguridad se orienta hacia la minimización de los costos de esta decisión. Así, si se tienen más inventarios, existirá un costo de mantenimiento de inventarios. Sin embargo, se reducirán los costos quedarse sin inventario.

### ***B.II.9.1 Control de Inventarios Justo a Tiempo***

En los últimos años, la Administración de los Inventarios ha avanzado mucho. En determinadas industrias, el proceso de producción se presta al control de inventarios "justo a tiempo" (Just in time, JIT). Como su nombre lo indica, la idea es que se adquieren los inventarios y se insertan en la producción en el momento exacto en que se necesitan. Esto requiere de compras muy eficientes, proveedores muy confiables y un sistema eficiente de manejo de inventarios. Un elemento que ha hecho esto posible, es la llegada de la información instantánea vía internet.



Aunque los inventarios nunca se pueden reducir a cero, la idea con el JIT es tener un control sumamente riguroso a fin de minimizar los inventarios. Qué tan cerca del ideal llega una empresa depende del tipo de proceso de producción y la naturaleza de las industrias proveedoras, pero es un objetivo valioso para casi todas las compañías.



### **B.III METODOLOGÍA**

Para cumplir los objetivos planteados, la metodología a seguir para el desarrollo del trabajo es la siguiente:

- Ordenar la contabilidad de la empresa y el registro de gastos para mejorar la asignación de costos en los distintos rubros en los que opera la empresa.
- Análisis de situación Económica y Financiera, mediante ratios.
- Proyección de Flujo de Fondos de CEDE S.R.L. teniendo en cuenta:
  - Obras adjudicadas, contratadas y en ejecución,
  - Obligaciones contraídas por compra de equipos,
  - Gastos fijos y demás erogaciones.
- En función del FF proyectado, determinar los requerimientos de Capital de Trabajo de la Empresa.
- En base al FF, los excedentes o faltantes de caja previstos que se puedan vislumbrar en el mismo y los requerimientos de Capital de Trabajo, determinar:
  - Políticas de créditos y cobranzas.
  - Necesidades de Financiamiento externo. Búsqueda de alternativas viables para la empresa.



## **B.IV EMPRESA**

### **B.IV.1 Reseña Histórica**

La empresa comenzó a operar en el año 1985, fundada por el Ing. Gustavo de la Colina y conocida comercialmente en aquellos años como “DE LA COLINA CONSTRUCCIONES”, dedicada principalmente a la ejecución de:

- Pisos industriales, comerciales y deportivos con todo tipo de terminaciones superficiales.
- Pavimentos rígidos y cordón cuneta.
- Fundaciones de Hormigón.

En el año 2002, en busca de nuevos horizontes, la empresa incluye en sus especialidades el rubro de Infraestructura para municipios y urbanizaciones, realizando desde entonces obras de redes de gas, agua, cloaca, energía y alumbrado público.

En 2006, con la incorporación de nuevos socios, continua sus trabajos con el nombre de CEDE S.R.L.

Hoy en día, estamos dedicados a la construcción de obras civiles y de arquitectura en general, con especialidad en los rubros que dieron origen a esta organización.

Somos un grupo de trabajo formado por profesionales especializados y con vasta experiencia que mantiene los mismos valores empresariales que sentaron las bases de esta organización.

### **B.IV.2 Clientes**

En más de 30 años de trayectoria, muchísimos han sido los clientes que han confiado en los servicios de CEDE S.R.L.. Se pueden enumerar los siguientes:

- Fiat Córdoba.
- Frigorífico Unión S.A.
- La Cascada Club Residencial.



- NR Construcciones S.A.
- Execon S.R.L.
- Arturo V. Puchetta S.R.L.
- Municipalidad de Cavanagh depto. Marcos Juárez.
- Municipalidad de San Francisco.
- Vulcano S.A.
- Sintoplast.
- Ministerio de Vivienda, Arquitectura y Obras Viales.
- Ministerio de Educación.
- Grupo EDISUR.
- C.A.S.A – ARC S.R.L. – Ingeniería S.R.L. e Ing. Roberto y Carlos Trujillo S.R.L. UTE – UTE
- BALSAMO S.A.

En cuanto a los clientes que actualmente trabajan con CEDE S.R.L., podemos clasificarlos en privados y públicos. Mencionaremos las principales entidades que tienen contratos vigentes con la empresa.

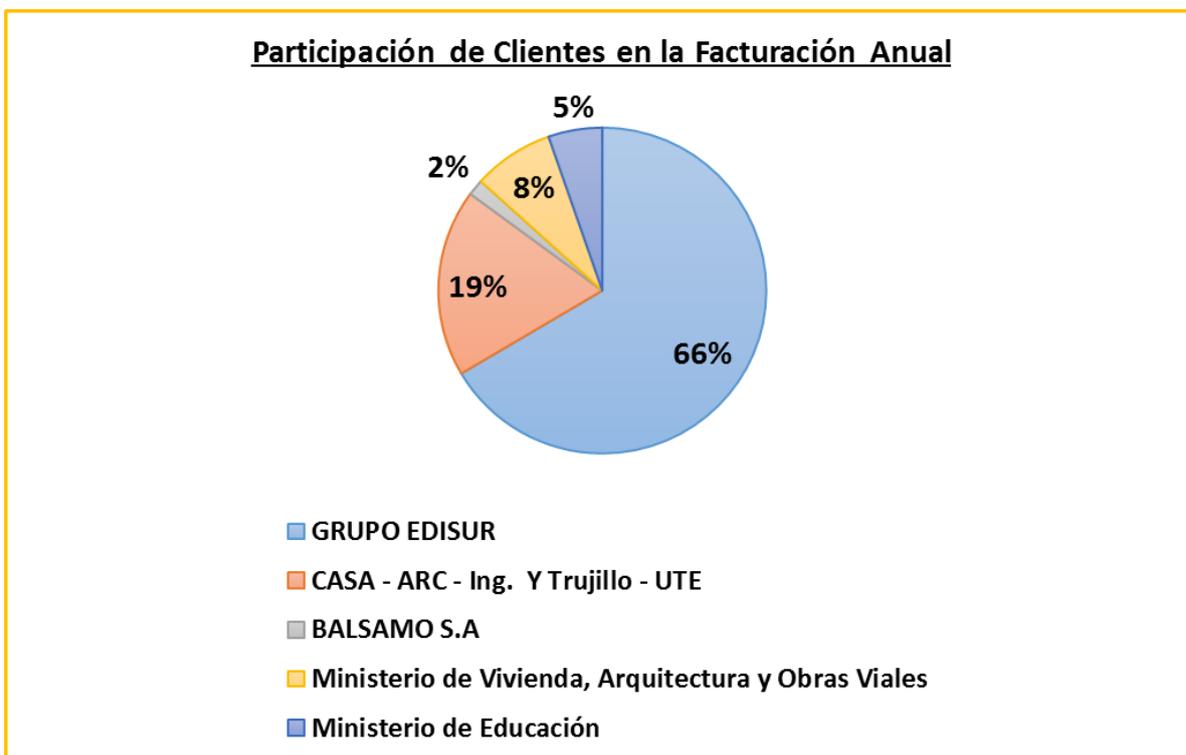
Privados, entre ellos se encuentran en su mayoría otras empresas constructoras, desarrollistas e industrias en general. Actualmente, se está trabajando con:

- GRUPO EDISUR
- C.A.S.A – ARC S.R.L. – Ingeniería S.R.L. e Ing. Roberto y Carlos Trujillo S.R.L. UTE – UTE
- BALSAMO S.A.

Públicos, la principal entidad pública con la que se trabaja hoy en día es el Gobierno de la Provincia de Córdoba, a saber:

- Ministerio de Vivienda, Arquitectura y Obras Viales.
- Ministerio de Educación.

En el siguiente gráfico, se expone la participación actual de los principales clientes en la facturación anual de la empresa.



*Figura 10: Participación de Clientes en Facturación Anual. Elaboración propia.*

Si bien las entidades mencionadas, y las obras adjudicadas con los mismos, generarán las actividades ya confirmadas a tener en cuenta para la proyección de los Flujos de Fondos, es importante señalar que la empresa tiene pensado incorporar en el corto plazo nuevos clientes para aumentar su volumen de trabajo. Es parte de la estrategia de la empresa incluir entre sus clientes a otras entidades públicas como lo pueden ser: la Municipalidad de Córdoba y el Gobierno Nacional.

Al mismo tiempo, se planifica la realización de proyectos inmobiliarios propios, con lo cual se estaría apuntando al público en general, principalmente familias de clase media alta.



### **B.IV.3 Visión, Misión y Objetivos**

#### **Visión**

Trascender en la sociedad como un referente en la industria de la Construcción, comprometidos con el progreso y la mejora continua de la calidad de vida de nuestra comunidad.

#### **Misión**

- Responder a las necesidades de nuestros comitentes con profesionalismo y eficiencia.
- Aportar al crecimiento de la comunidad, creando nuevos recursos y fuentes de trabajo.
- Brindar servicios a la sociedad, siempre basados en nuestros valores fundamentales.

#### **Objetivos**

- Establecer de manera continua los más altos estándares de satisfacción de clientes en la industria.
- Aumentar año a año la participación en el mercado.
- Relacionarnos con proveedores de primera calidad, y lograr alinear a los mismos con nuestros objetivos de excelencia.
- Ser reconocidos como empleadores serios y responsables.
- Mantener un diálogo activo con gobiernos y cámaras empresariales, y ser reconocidos como un socio valioso y confiable.

### **B.IV.4 Valores fundamentales**

Desde su creación, la cultura de CEDE ha prosperado en base a principios fuertes. Hoy en día, nuestros valores empresariales son la piedra fundamental de la empresa y son el resultado de una conducta ética en cada negocio y emprendimiento realizado.



### **Integridad**

Llevamos a cabo nuestros negocios y asuntos personales con los más altos niveles de integridad. Asumimos la responsabilidad y rendimos cuenta de todas y cada una de nuestras palabras y acciones. Somos honestos, directos y tenemos un trato justo con todos, clientes y proveedores.

### **Excelencia**

En CEDE continuamente levantamos la vara, auto exigiéndonos para mejorar día a día. Constantemente hacemos foco en la calidad de nuestros productos, comprometiéndonos con la excelencia en todo lo que hacemos. Alentamos ideas nuevas e innovadoras con visión de futuro. Respondiendo a la fe depositada en nosotros, construimos nuestro trabajo bien la primera vez, entregándolo con la urgencia que nuestros clientes necesitan.

### **Calidad humana**

La ecuación es tan simple como que sin material humano de excelencia, nuestra empresa dejaría de existir. Es por esto, que al contratar, se buscan personas comprometidas con cada uno de nuestros valores, y con la mejor formación. Consideramos importante poder fortalecer las habilidades de nuestros empleados, para promover el éxito de la empresa.

### **Compromiso con la sociedad**

Es política de CEDE realizar negocios de forma ética y socialmente responsable, por ello adopta un manejo responsable y sustentable de los recursos para garantizar la preservación del medio ambiente. Los residuos en la industria de la construcción tienen un gran impacto en el medio ambiente. En CEDE creemos que marcando el ejemplo de compromiso en nuestro rubro, estamos sentando las bases para una nueva conciencia ambiental dentro de la industria. Nuestro objetivo en cada proyecto es reducir al mínimo los residuos de la construcción. Tanto en la oficina como en el lugar de trabajo, hacemos



foco en el uso eficiente de materiales y suministros, apoyando el reciclaje y la reutilización de productos de oficina.

#### **B.IV.5 Situación actual**

Se desarrolla un análisis FODA, para conocer la situación actual de la empresa.

##### **Oportunidades:**

- La Ciudad de Córdoba y Gran Córdoba es una zona urbana que se encuentra en crecimiento en cuanto a lo que respecta a desarrollo urbano propiamente dicho. Hay gran cantidad de desarrollos inmobiliarios en marcha y grandes proyectos para urbanizar zonas cercanas a la ciudad. Esta situación beneficia a la empresa, ya que la demanda de constructores de infraestructura va a ir en aumento.
- Si bien la situación económica del país en el último año estuvo marcada por una recesión, que afectó directamente al sector de la construcción, en los últimos meses (Agosto 2016) se muestran signos de reversión de esa tendencia y se espera un mejoramiento para el año 2017. Como es costumbre, en años electorales, la inversión pública crece, y esto repercutiría directamente en las posibilidades laborales de la empresa.

##### **Amenazas:**

- Un rubro históricamente fuerte de la empresa, ejecución de pisos industriales, en el cual la competencia años atrás era muy escasa, hoy en día ya no lo es así. Existe una gran cantidad de contratistas que han incursionado en este rubro y han absorbido una porción de clientes que, por cuestiones económicas ahora optan por contratar con “cuadrillas” por los elevados costos de una empresa inscripta, como CEDE. Esto lleva a la empresa a tener que enfocarse solo en clientes diferenciales para ese ítem, aquellos que tengan la necesidad de contratar empresas formadas, acotando la participación en el mercado.
- La tendencia en el mercado de la construcción de infraestructura para urbanizaciones es la de negociar parte del pago acordado mediante el sistema de canje de bienes involucrados, lo que empuja a la empresa a:



- Entrar en el rubro de la comercialización de bienes (lotes, departamentos, etc.) para el cual no cuenta con la estructura necesaria.
- En el caso de que el mercado inmobiliario no acompañe, podría haber problemas de faltante de liquidez que afecten a la operatoria normal y habitual de la empresa.

### **Fortalezas:**

- Buena capacitación del personal. Es importante en la construcción contar con mano de obra especializada y bien capacitada para cada uno de los trabajos que se va a realizar. Es por ello, que se hace hincapié permanentemente en esta asignatura.
- Calidad superior a la competencia en los trabajos realizados. Es prioridad para CEDE, que los trabajos se realicen con la máxima calidad posible. Es común en esta industria, tener como primer objetivo la producción antes que la calidad de los trabajos. Un enfoque hacia la calidad del producto otorga a la empresa una ventaja competitiva.
- Seguimiento personalizado en obra. La escala en la que aún se trabaja, le permite a los directivos supervisar directamente las obras. Ésta situación está relacionada con la calidad mencionada en el punto anterior, a la vez que incrementa considerablemente la eficiencia de los trabajos.
- Trato personalizado con los clientes. Esto permite un acercamiento único, que si bien es compartido con la mayoría de las empresas del sector, genera un vínculo indispensable para lograr la confianza de quienes nos contratan.

### **Debilidades:**

- Volumen de ventas no garantizado. Es muy importante no descuidar la búsqueda de oportunidades que se le pueden presentar a la empresa, ya que el volumen de obras y la adjudicación de las mismas nunca está garantizado.
- Costos fijos muy difíciles de eliminar y requieren un determinado nivel de ventas para poder solventarlos. Tener capital inmovilizado, o mantener personal



capacitado y valioso para la empresa, son costos que se deben asumir si no se encuentra un nivel sostenido de obras.

- Problemas de motivación del personal. Es muy difícil alinear las motivaciones del personal con las propias de la empresa.
- Necesidad de inversiones. Situación que se pone de manifiesto ante la expectativa de poder aumentar el nivel de ventas y ser adjudicatarios en obras de importancia.

<p style="text-align: center;"><b>Fortalezas</b></p> <ul style="list-style-type: none"><li>• Personal capacitado.</li><li>• Calidad superior.</li><li>• Seguimiento personalizado en obra.</li><li>• Trato exclusivo con clientes.</li></ul>	<p style="text-align: center;"><b>Oportunidades</b></p> <ul style="list-style-type: none"><li>• Crecimiento urbanístico de Córdoba.</li><li>• Perspectiva de mejoramiento económico para 2017.</li></ul>
<p style="text-align: center;"><b>Debilidades</b></p> <ul style="list-style-type: none"><li>• Volumen de ventas no garantizado.</li><li>• Costos fijos altos.</li><li>• Falta de alineación del personal a los objetivos de la empresa.</li><li>• Necesidad de inversiones.</li></ul>	<p style="text-align: center;"><b>Amenazas</b></p> <ul style="list-style-type: none"><li>• Aparición de competencia no formal.</li><li>• Tendencia al pago con canje en la industria.</li></ul>

#### B.IV.6 Competencia

Por el rubro y la escala en la que se encuentra CEDE S.R.L., la competencia es mucha y no se encuentra perfectamente identificada. Como dijimos, en el rubro de pisos industriales, hace ya varios años que la empresa se apartó de la competencia con cuadrillas independientes en una porción de mercado.



Aun así, son muchas las organizaciones que compiten por los grandes clientes, tanto en esa especialidad como en todas las obras de ingeniería y arquitectura a las que está orientada la empresa.

Para el año entrante, las perspectivas en cuanto al volumen de ventas son muy buenas. Esto se debe principalmente a:

- Existencia de obras ya contratadas que garantizarán un piso mínimo en cuanto al volumen de trabajo.
- Con una perspectiva de mejoramiento de la situación económica generalizada del país, sumado al hecho de que es un año electoral, se espera que la inversión pública crezca. Pensando principalmente en un aumento de la obra pública, CEDE S.R.L., se ha consolidado en los últimos años como proveedor del Gobierno de la Provincia de Córdoba, y se encuentra con mayor preparación que años anteriores para competir en el sector.
- El creciente desarrollo urbanístico de la Ciudad de Córdoba y Gran Córdoba, potencian la situación de la empresa, que ha aumentado su participación de mercado en el rubro de constructores de infraestructura.



## **B.V TRABAJO DE CAMPO**

### **B.V.1 Análisis de Situación Económica Financiera**

Se analizaron los últimos 3 Estados Contables de la empresa CEDE S.R.L., correspondientes a los ejercicios económicos de 2013, 2014 y 2015. De los mismos podemos inferir que la empresa se encuentra en una etapa de relanzamiento, ya que si bien cuenta en su haber con muchos años de trayectoria, observamos que el volumen de trabajo, representado por las ventas, ha aumentado considerablemente para este periodo, las actividades operativas son positivas, se está cobrando lo que se vende y se están pagando las principales erogaciones operativas.

En cuanto a los dividendos, por decisión del Directorio, no se están distribuyendo a los efectos de mantener saldos apropiados de disponibilidades que no debiliten el Capital de Trabajo, y permitan afrontar sin dificultades los compromisos contraídos en materia financiera.

En cuanto a las inversiones, se puede decir que se lleva a cabo una inversión de mejoramiento, ya que las depreciaciones son menores que las inversiones en Bienes de Uso, notándose esto principalmente en el año 2014. Se prevé a su vez que ésta cuenta, presente un aumento considerable para el año 2016.

Estos datos quedan demostrados en los análisis Horizontal, Vertical y de Ratios que expuestos a continuación.

#### ***B.V.1.1 Análisis Horizontal***

En cuanto a la evolución de la empresa, con el análisis horizontal podemos decir, como ya mencionamos, que el volumen de ventas ha aumentado. Esto se debe, por un lado a la propia inflación, y por otro lado, a la adjudicación y contratación de proyectos que elevaron el volumen de trabajo.

En el año 2015, se observa un aumento consecuente del rubro créditos por ventas. Esto va de la mano con el incremento de las ventas antes mencionado, ya que para concretar algunos contratos, la empresa ha tenido que mejorar las condiciones comerciales a sus



clientes en el sector privado. Por otro lado, en el sector público, nicho en el que previo a los años de estudio no se tenía ninguna participación, esta condición viene impuesta directamente por los clientes.

El Patrimonio Neto del Año 2014, tiene un aumento importante, reflejando lo ya comentado con respecto al no reparto de utilidades. Esto da cuenta del compromiso de los accionistas con el crecimiento de la empresa y la reinversión de las utilidades.

Con el mayor volumen de trabajo, CEDE S.R.L., ha incrementado el financiamiento por parte de terceros. Esto se puede observar en la cuenta Deudas Bancarias, donde hay un incremento, producto de cheques diferidos emitidos a favor de terceros.

En este sentido, la cuenta Acreedores Varios también ha acompañado, pero como luego podremos ver en el Análisis Vertical, se ha mantenido con respecto a las ventas.



ANÁLISIS HORIZONTAL DE EECC					
	31/12/2015	A. Horizontal 2015	31/12/2014	A. Horizontal 2014	31/12/2013
<b>ACTIVOS</b>					
<b>Activo Corriente</b>					
CAJA Y BANCOS	539.574,71	80%	298.942,44	225%	92.002,12
CREDITOS POR VENTAS	478.242,00	195%	162.250,00		0,00
CREDITOS FISCALES	240.669,68	797%	26.823,95	124%	11.980,72
OTROS CREDITOS	8.453,13	137%	3.562,97	-99%	315.997,82
BIENES DE CAMBIO	285.500,00				
INVERSIONES	779.685,36	11%	699.942,93	2%	683.227,53
<b>Total Activo Corriente</b>	<b>2.332.124,88</b>	<b>96%</b>	<b>1.191.522,29</b>	<b>8%</b>	<b>1.103.208,19</b>
<b>Activo No Corriente</b>					
BIENES DE USO	575.758,66	-3%	592.844,80	1669%	33.510,58
<b>Total Activo No Corriente</b>	<b>575.758,66</b>	<b>-3%</b>	<b>592.844,80</b>	<b>1669%</b>	<b>33.510,58</b>
<b>TOTAL ACTIVOS</b>	<b>2.907.883,54</b>	<b>63%</b>	<b>1.784.367,09</b>	<b>57%</b>	<b>1.136.718,77</b>
<b>PASIVOS</b>					
<b>Pasivo Corriente</b>					
ACREEDORES VARIOS	825.152,59	65%	499.503,31	-15%	588.170,00
DEUDAS BANCARIAS	338.063,06	2109%	15.303,00		0,00
REMUNERAC. Y CARGAS SOC.	172.478,19	460%	30.784,73	17%	26.315,34
CARGAS FISCALES	457.388,41	75%	260.744,50	98%	131.402,58
<b>Total Pasivo Corriente</b>	<b>1.793.082,25</b>	<b>122%</b>	<b>806.335,54</b>	<b>8%</b>	<b>745.887,92</b>
<b>Pasivo No Corriente</b>					
<b>Total Pasivo No Corriente</b>	<b>0,00</b>		<b>0,00</b>		<b>0,00</b>
<b>TOTAL PASIVOS</b>	<b>1.793.082,25</b>	<b>122%</b>	<b>806.335,54</b>	<b>8%</b>	<b>745.887,92</b>
<b>PATRIMONIO NETO</b>	1.114.801,29	14%	978.031,55	150%	390.830,85
<b>TOTAL DEL PASIVO Y PATRIMONIO NETO</b>	<b>2.907.883,54</b>	<b>63%</b>	<b>1.784.367,09</b>	<b>57%</b>	<b>1.136.718,77</b>

Tabla 1: Análisis Horizontal de los Estados Contables. Elaboración propia.



ANÁLISIS HORIZONTAL DE EERR					
	31/12/2015	A. Vertical 2015	31/12/2014	A. Vertical 2014	31/12/2013
VENTAS	3.446.299,67	94%	1.774.298,70	86%	954.615,89
COSTO DE VENTAS	-2.421.088,94	317%	-580.651,89	13%	-513.872,34
<b>RESULTADO BRUTO</b>	<b>1.025.210,73</b>	<b>-14%</b>	<b>1.193.646,81</b>	<b>171%</b>	<b>440.743,55</b>
GASTOS DE COMERCIALIZACION	-392.646,69	51%	-259.741,31	160%	-99.921,59
GASTOS DE ADMINISTRACION	-455.553,77	21%	-375.861,70	8348%	-4.448,93
GASTOS FINANCIEROS	-84.512,19	287%	-21.831,56	59%	-13.687,97
<b>RESULTADO OPERATIVO</b>	<b>92.498,08</b>	<b>-83%</b>	<b>536.212,24</b>	<b>66%</b>	<b>322.685,06</b>
OTROS INGRESOS	157.173,43	-36%	243.715,40		0,00
OTROS EGRESOS	0,00		0,00	-100%	-2.561,94
<b>RESULTADO ORDINARIO</b>	<b>249.671,51</b>	<b>-68%</b>	<b>779.927,64</b>	<b>144%</b>	<b>320.123,12</b>
IMPUESTO A LAS GANACIAS	-112.901,77	-41%	-192.726,94	109%	-92.093,09
RESULTADO EXTRAORDINARIO	0,00		0,00		0,00
RESULT. FINANC. Y P/TENENC.	0,00		0,00		0,00
<b>GANANCIA DEL EJERCICIO</b>	<b>136.769,74</b>	<b>-77%</b>	<b>587.200,70</b>	<b>158%</b>	<b>228.030,03</b>

Tabla 2: Análisis Horizontal de los Estados de Resultados. Elaboración propia.

### B.V.1.2 Análisis Vertical

Si bien las ganancias obtenidas son positivas, vemos en el Análisis Horizontal que el Costo de Ventas ha aumentado considerablemente en el último año, así como también detectamos en el Análisis Vertical el mismo comportamiento en relación a las Ventas. Esto repercute directamente en las ganancias del ejercicio, con una reducción considerable con respecto a las Ventas.

Esta situación, que también vemos ilustrada más adelante en las Figuras 11 y 12, puede deberse a diversos motivos. En un rubro con tantos imponderables como la construcción, los resultados anuales se ven afectados por:

- Fluctuaciones muy grandes de volúmenes de trabajo, que obligan a las empresas a reorganizar precipitadamente sus estructuras, afectando los resultados.
- Obras y proyectos particulares que pueden no resultar del todo de acuerdo con lo que se analizó previamente.



- Imprevistos, como lo pueden ser por ejemplo un periodo de lluvias superior al previsto y que afecten directamente la ejecución de una obra.

ANÁLISIS VERTICAL DE EECC						
	31/12/2015	A. Vertical 2015	31/12/2014	A. Vertical 2014	31/12/2013	A. Vertical 2013
<b>ACTIVOS</b>						
<b>Activo Corriente</b>						
CAJA Y BANCOS	539.574,71	19%	298.942,44	17%	92.002,12	8%
CREDITOS POR VENTAS	478.242,00	16%	162.250,00	9%	0,00	0%
CREDITOS FISCALES	240.669,68	8%	26.823,95	2%	11.980,72	1%
OTROS CREDITOS	8.453,13	0%	3.562,97	0%	315.997,82	28%
BIENES DE CAMBIO	285.500,00	10%		0%		0%
INVERSIONES	779.685,36	27%	699.942,93	39%	683.227,53	60%
<b>Total Activo Corriente</b>	<b>2.332.124,88</b>	<b>80%</b>	<b>1.191.522,29</b>	<b>67%</b>	<b>1.103.208,19</b>	<b>97%</b>
<b>Activo No Corriente</b>		0%		0%		0%
BIENES DE USO	575.758,66	20%	592.844,80	33%	33.510,58	3%
<b>Total Activo No Corriente</b>	<b>575.758,66</b>	<b>20%</b>	<b>592.844,80</b>	<b>33%</b>	<b>33.510,58</b>	<b>3%</b>
<b>TOTAL ACTIVOS</b>	<b>2.907.883,54</b>	<b>100%</b>	<b>1.784.367,09</b>	<b>100%</b>	<b>1.136.718,77</b>	<b>100%</b>
<b>PASIVOS</b>						
<b>Pasivo Corriente</b>						
ACREEDORES VARIOS	825.152,59	28%	499.503,31	28%	588.170,00	52%
DEUDAS BANCARIAS	338.063,06	12%	15.303,00	1%	0,00	0%
REMUNERAC. Y CARGAS SOC.	172.478,19	6%	30.784,73	2%	26.315,34	2%
CARGAS FISCALES	457.388,41	16%	260.744,50	15%	131.402,58	12%
<b>Total Pasivo Corriente</b>	<b>1.793.082,25</b>	<b>62%</b>	<b>806.335,54</b>	<b>45%</b>	<b>745.887,92</b>	<b>66%</b>
<b>Pasivo No Corriente</b>						
<b>Total Pasivo No Corriente</b>	<b>0,00</b>	<b>0%</b>	<b>0,00</b>	<b>0%</b>	<b>0,00</b>	<b>0%</b>
<b>TOTAL PASIVOS</b>	<b>1.793.082,25</b>	<b>62%</b>	<b>806.335,54</b>	<b>45%</b>	<b>745.887,92</b>	<b>66%</b>
<b>PATRIMONIO NETO</b>	1.114.801,29	38%	978.031,55	55%	390.830,85	34%
<b>TOTAL DEL PASIVO Y PATRIMONIO NETO</b>	<b>2.907.883,54</b>	<b>100%</b>	<b>1.784.367,09</b>	<b>100%</b>	<b>1.136.718,77</b>	<b>100%</b>

Tabla 3: Análisis Vertical de Estados Contables. Elaboración propia.



ANÁLISIS VERTICAL DE EERR						
	31/12/2015	A. Vertical 2015	31/12/2014	A. Vertical 2014	31/12/2013	A. Vertical 2013
VENTAS	3.446.299,67	100%	1.774.298,70	100%	954.615,89	100%
COSTO DE VENTAS	-2.421.088,94	-70%	-580.651,89	-33%	-513.872,34	-54%
<b>RESULTADO BRUTO</b>	<b>1.025.210,73</b>	<b>30%</b>	<b>1.193.646,81</b>	<b>67%</b>	<b>440.743,55</b>	<b>46%</b>
GASTOS DE COMERCIALIZACION	-392.646,69	-11%	-259.741,31	-15%	-99.921,59	-10%
GASTOS DE ADMINISTRACION	-455.553,77	-13%	-375.861,70	-21%	-4.448,93	0%
GASTOS FINANCIEROS	-84.512,19	-2%	-21.831,56	-1%	-13.687,97	-1%
<b>RESULTADO OPERATIVO</b>	<b>92.498,08</b>	<b>3%</b>	<b>536.212,24</b>	<b>30%</b>	<b>322.685,06</b>	<b>34%</b>
						0%
OTROS INGRESOS	157.173,43	5%	243.715,40	14%	0,00	0%
OTROS EGRESOS	0,00	0%	0,00	0%	-2.561,94	0%
<b>RESULTADO ORDINARIO</b>	<b>249.671,51</b>	<b>7%</b>	<b>779.927,64</b>	<b>44%</b>	<b>320.123,12</b>	<b>34%</b>
						0%
IMPUESTO A LAS GANACIAS	-112.901,77	-3%	-192.726,94	-11%	-92.093,09	-10%
RESULTADO EXTRAORDINARIO	0,00	0%	0,00	0%	0,00	0%
RESULT. FINANC. Y P/TENENC.	0,00	0%	0,00	0%	0,00	0%
<b>GANANCIA DEL EJERCICIO</b>	<b>136.769,74</b>	<b>4%</b>	<b>587.200,70</b>	<b>33%</b>	<b>228.030,03</b>	<b>24%</b>

Tabla 4: Análisis Vertical de Estados de Resultados. Elaboración propia.

**B.V.1.3 Análisis de Ratios**

<b>RATIOS</b>			
<b>Ratios de Liquidez</b>	<b>2015</b>	<b>2014</b>	<b>2013</b>
<b>Capital de Trabajo o Fondo de Maniobra</b> (Act. Corr. - Pas. Corr.)	\$ 539.043	\$ 385.187	\$ 357.320
<b>Liquidez Corriente</b> (Act. Corr. / Pas. Corr.)	1,30	1,48	1,48
<b>Liquidez Acida</b> ((Act. Corr. - Invent.) / Pas. Corr.)	1,30	1,48	1,48
<b>Liquidez Seca</b> (Caja y Bcos. / Pas. Corr.)	0,30	0,37	0,12
<b>Ratios de endeudamiento</b>			
<b>Endeudamiento</b> (Pas. / PN)	1,61	0,82	1,91
<b>Importancia del pasivo exigible</b> (Pas. Corr. / Activo)	0,62	0,45	0,66
<b>Solvencia</b> (Activo / Pasivo)	1,62	2,21	1,52
<b>Ratios de rentabilidad</b>			
<b>Utilidad neta sobre Ventas (ROS)</b> (Rent. / Ventas)	4%	33%	24%
<b>Utilidad neta sobre PN (ROE)</b> (Rent. / PN)	12%	60%	58%
<b>Ratios de Rotación</b>			
<b>Rotación de mercaderías (veces)</b>			
<b>Rotación de mercaderías (días)</b>			
<b>Rotación de cuentas a cobrar (veces)</b> (Vtas. / Cred. Vtas)	7,21	10,94	
<b>Rotación de cuentas a cobrar (días)</b> (365 / (Vtas. / Cred. Vtas))	51	33	0
<b>Rotación de cuentas a pagar (veces)</b> (Costo Vtas. / Acreed. Varios)	2,93	1,16	0,87
<b>Rotación de cuentas a pagar (días)</b> (365 / (Costo Vtas. / Acreed. Varios))	124	314	418
<b>Indice de Dupont (ROA)</b> (EBIT / Activo)	11%	45%	29%
<b>Apalancamiento financiero</b> (ROE / ROA)	1,07	1,34	1,99

Tabla 5: Cálculo de Ratios. Elaboración propia.

Podemos apreciar en los cálculos realizados, detallados en la tabla 5, un aumento progresivo del Capital de Trabajo, o Fondo de Maniobra. En todos los casos, este Fondo es Positivo, lo que representa que parte del Activo Corriente está financiado con el Pasivo Corriente, pero el resto del Activo Corriente, el Capital de Trabajo, está financiado con Capitales Permanentes.

El aumento observado no es desproporcionado, sino más bien se da en relación al aumento del volumen de trabajo. Esto se debe, como ya hemos mencionado a que el Pasivo Corriente también ha crecido acompañando al Activo Corriente. Situación que

podemos ver tanto en la Figura 14, de Estructura de Financiamiento, como en las Figuras 15, 16 y 17, de Composición de los Balances.

De acuerdo a los Estados Contables, la empresa para todos los ejercicios analizados es solvente y tiene una liquidez corriente mayor a la unidad, por lo que a priori la empresa no debería tener problemas para afrontar sus obligaciones a corto plazo.

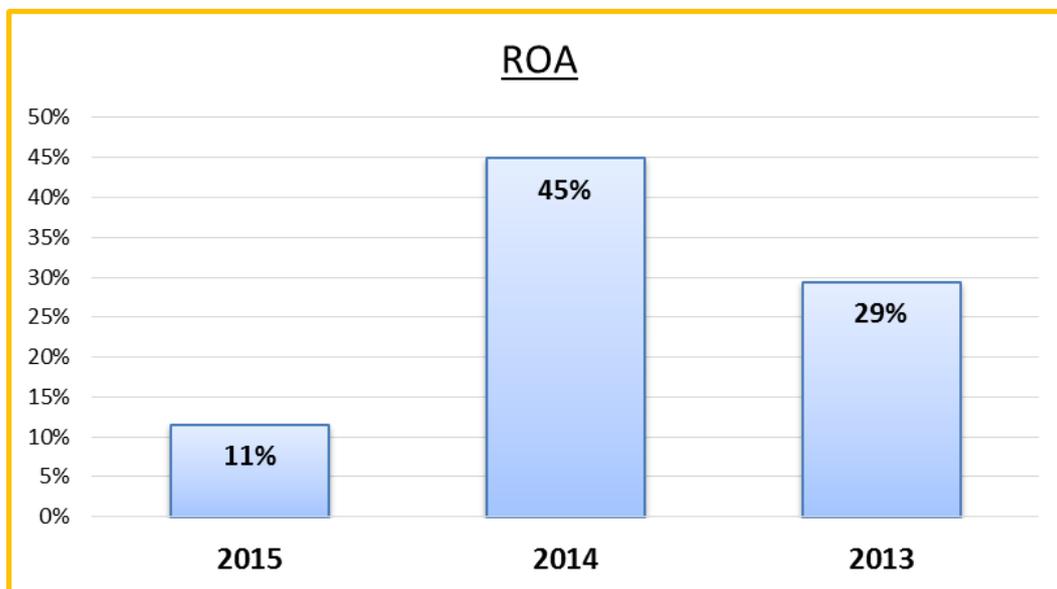


Figura 11: Evolución de la Rentabilidad sobre Activos. Elaboración propia.

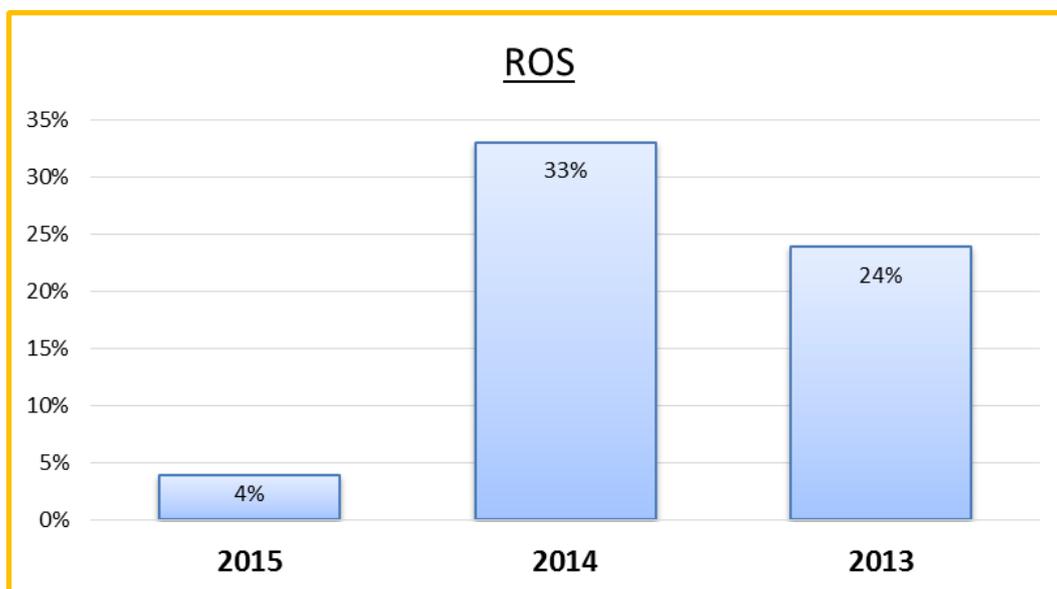


Figura 12: Evolución de la Rentabilidad sobre el Patrimonio. Elaboración propia.



En cuanto a los índices de rentabilidades, su análisis literal a partir de los Estados Contables merece que se realicen algunas observaciones para ayudar a su interpretación:

- En el año 2013, el Activo creció considerablemente a partir de la adquisición de participación en otras empresas. La misma, fue efectuada como una inversión, y que no forma parte de los recursos de libre disponibilidad de la empresa para aumentar su volumen de trabajo. Al estar incluida esta inversión en todos los años en estudio, no influye a la hora de realizar una comparación entre los mismos.
- La valuación de los Bienes de Uso de la empresa, aceptaría una corrección. Hay activos que, si bien ya han perdido su valor contable, aún tienen valor residual y continúan siendo utilizados.
- En 2014 se realizó una inversión en equipo nuevo, representando casi la totalidad del valor contable de los Bienes de uso. Este aumento, si bien significativo, representa en los balances, un porcentaje de los Bienes de Uso mayor al que debería.

Dicho esto, podemos concluir a partir del cálculo del Índice de Dupont (Rentabilidad sobre Activos) lo siguiente:

- Se observan variaciones importantes en las rentabilidades de los últimos años. En 2014, si bien el Activo Total crece por lo ya mencionado, la rentabilidad con respecto al mismo también lo hace.
- Por el contrario, en 2015, si bien el Activo Total vuelve a crecer, ya no lo hace por un incremento en los Bienes de uso, sino que lo hace en función de las cuentas relacionadas al incremento de las ventas. En este año, observamos que el ROA cae drásticamente, influenciado principalmente por un aumento en la relación del Costo de Ventas. Para dar una explicación a esta situación, debemos remontarnos a lo detallado en el Análisis Vertical. En este caso, imprevistos no contemplados, sumados a presupuestos muy ajustados, confeccionados deliberadamente para aumentar el volumen de ventas, han llevado a que la rentabilidad disminuya, y junto con ella, su relación con respecto a los Activos.

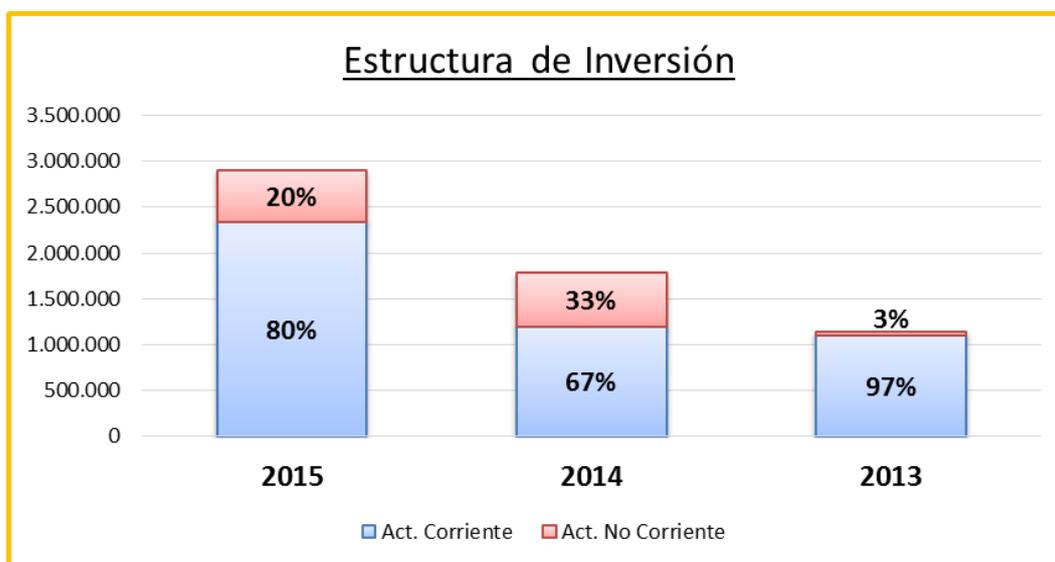


- Se espera que para el año 2016, la rentabilidad de la empresa retome la senda del 2014. Puesto que se esperan aumentos del Activo Total y valores de rentabilidad similares a los de 2014.

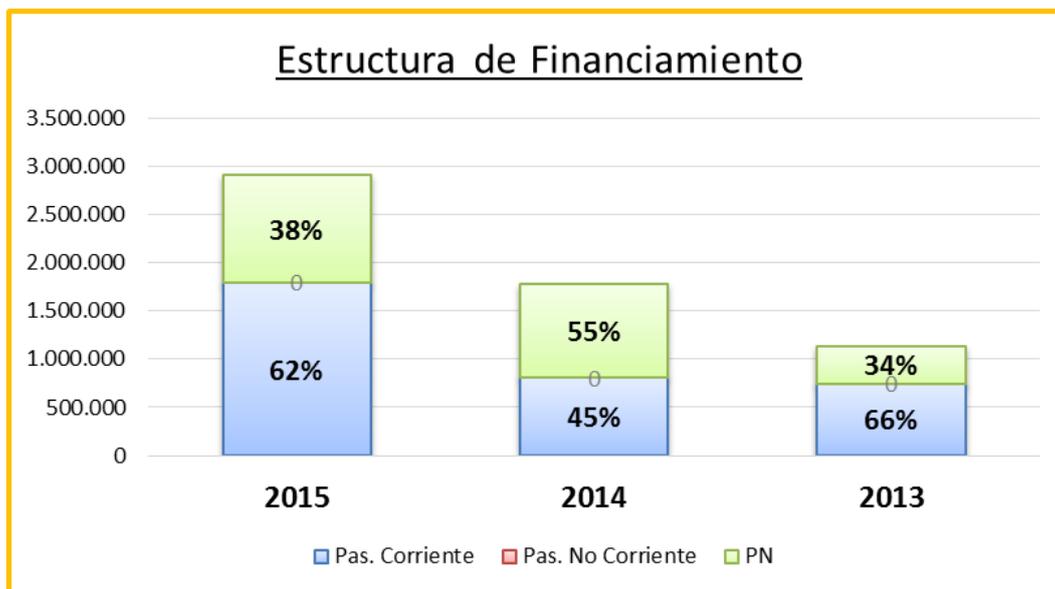
#### ***B.V.1.4 Estructuras de Inversión y Financiamiento***

Se muestran en los siguientes gráficos, la evolución de las Estructuras de Inversión y Financiamiento, y la composición de los balances para los últimos años analizados.

El incremento del volumen de trabajo al que hacemos mención, se ve claramente representado en las figuras 13 y 14.



*Figura 13: Evolución de la Estructura de Inversión. Elaboración propia.*



*Figura 14: Evolución de la Estructura de Financiamiento. Elaboración propia.*

En las Figuras 15, 16 y 17, podemos observar que es política de la empresa no contraer deuda a largo plazo de ningún tipo. Este hecho trae aparejado que para realizar inversiones en Activos No Corrientes, se deba utilizar ya sea capital propio de la empresa o bien recurrir a fuentes de financiamiento de terceros de corto plazo.

Encontrándose la empresa en una situación de crecimiento y relanzamiento, es de esperar que deban realizarse inversiones en equipos para afrontar nuevos proyectos, que de acuerdo a las estimaciones van a ser realidad en el año 2017.

Este es un aspecto no menor a tener en cuenta ya que, erogaciones tales como las necesarias para la compra de equipos, si se efectivizan en el corto plazo, es muy probable que afecten de forma más que significativa al Capital de Trabajo, lo que repercutirá de forma directa en el normal funcionamiento de la empresa. Es por ello, que inversiones de ese tipo van a tener que ser estudiadas cuidadosamente.

Otro detalle que destacamos en todas las figuras, es el notable incremento en Activo No Corriente que se da en el ejercicio 2014. Este forma parte de las inversiones de mejoramiento a las que ya hemos mencionado en puntos anteriores.

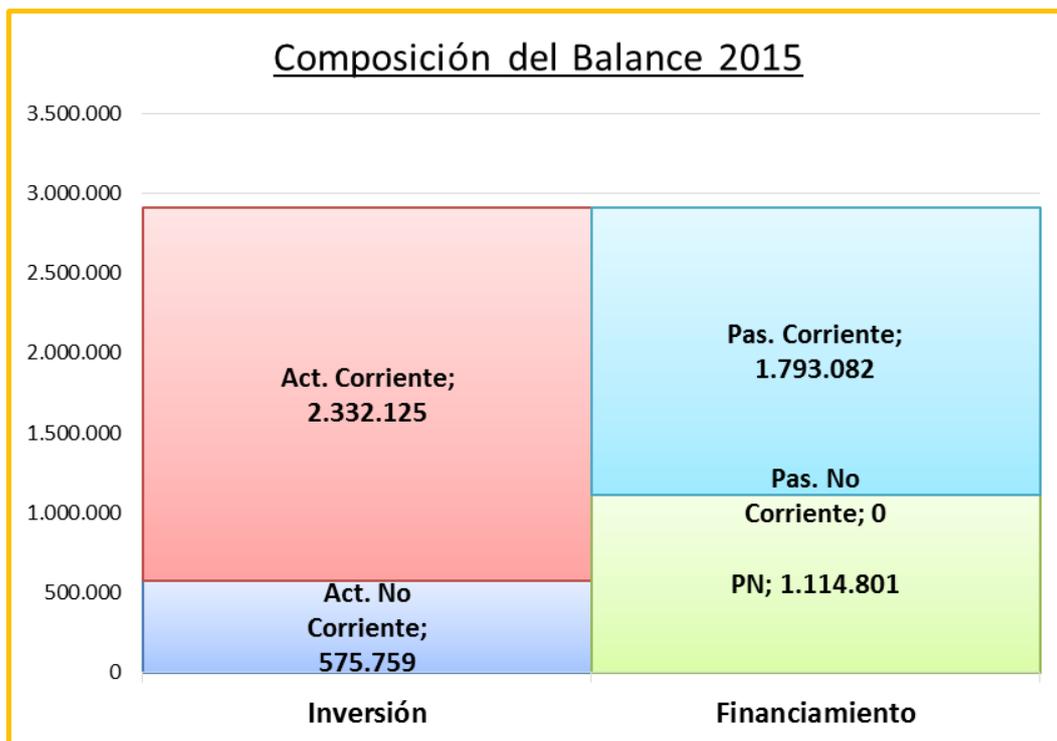


Figura 15: Composición del Balance 2015. Elaboración propia.

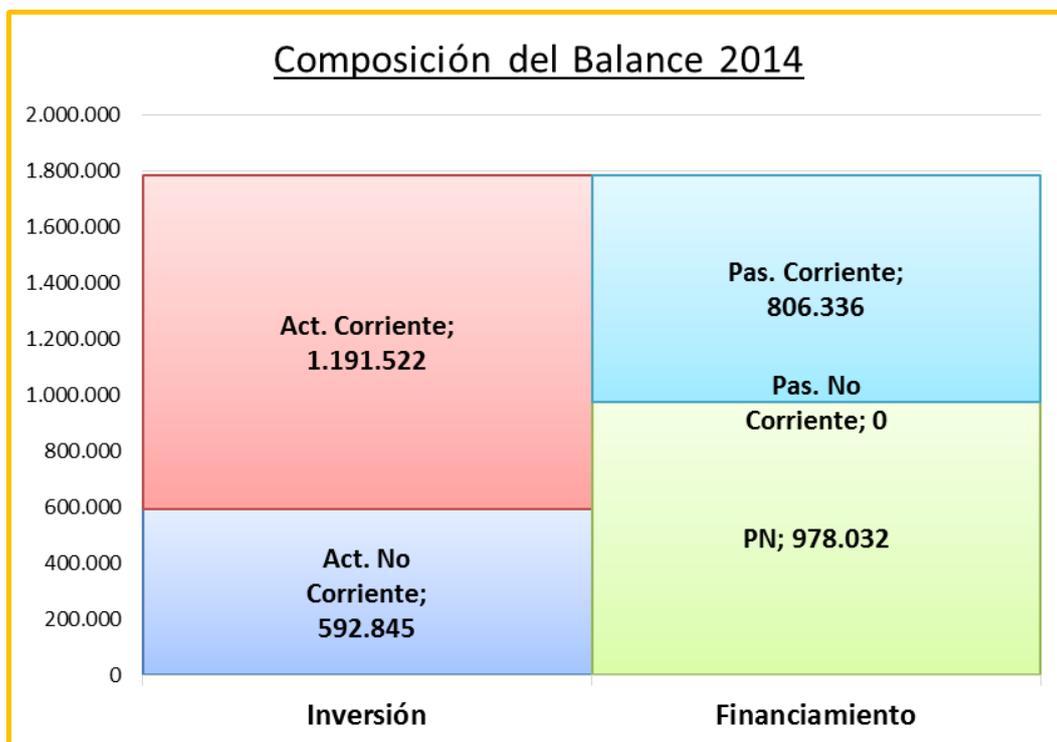


Figura 16: Composición del Balance 2014. Elaboración propia.

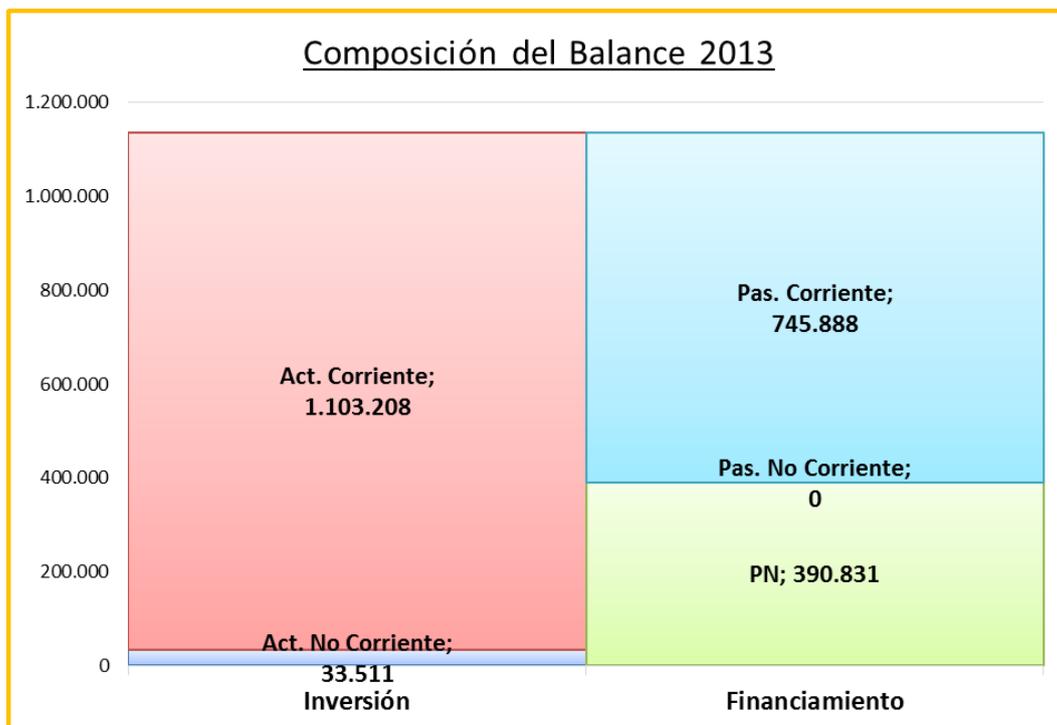


Figura 17: Composición del Balance 2013. Elaboración propia.



**B.V.2 Proyección de Flujos de Fondos**

FLUJO DE FONDOS PROYECTADO AÑO 2017													
	ENERO	FEBRERO	MARZO	ABRIL	MAYO	JUNIO	JULIO	AGOSTO	SEPTIEMBRE	OCTUBRE	NOVIEMBRE	DICIEMBRE	TOTAL 2017
SALDO OPERATIVO	\$ 147.487	\$ 805.335	\$ -51.024	\$ -262.711	\$ -767.000	\$ -889.033	\$ -293.326	\$ 312.531	\$ 935.902	\$ 1.009.917	\$ 1.320.661	\$ 932.231	\$ 3.200.971
IMPUESTO A LAS GANANCIAS	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ -175.000	\$ -43.750	\$ -14.578	\$ -14.578	\$ -14.578	\$ -14.578	\$ -14.578	\$ -14.578	\$ -306.215
G Gales No Asignados a Proy	\$ -141.000	\$ -139.000	\$ -139.000	\$ -139.000	\$ -139.000	\$ -139.000	\$ -139.000	\$ -139.000	\$ -139.000	\$ -139.000	\$ -139.000	\$ -139.000	\$ -1.670.000
CANCELACION DE PRESTAMOS LEASING													
TOTAL CANCELACIONES	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 0
Inversiones y Reposición	\$ -75.000	\$ -281.250	\$ -631.250	\$ -631.250	\$ -281.250	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ -375.000	\$ -375.000	\$ -375.000	\$ -3.025.000
Dividendos - Honorarios	\$ 0	\$ 0	\$ -150.000	\$ 0	\$ -150.000	\$ 0	\$ -150.000	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ -450.000
SALDO DE CAJA DEL PERIODO	\$ -68.513	\$ 385.085	\$ -971.274	\$ -1.032.961	\$ -1.512.250	\$ -1.071.783	\$ -596.903	\$ 158.953	\$ 782.325	\$ 481.340	\$ 792.084	\$ 403.654	\$ -2.250.244
SALDO INICIAL DE CAJA	\$ 350.000												\$ 350.000
SALDO FINAL	\$ 281.487	\$ 666.572	\$ -304.702	\$ -1.337.663	\$ -2.849.913	\$ -3.921.696	\$ -4.518.599	\$ -4.359.646	\$ -3.577.321	\$ -3.095.982	\$ -2.303.898	\$ -1.900.244	\$ -1.900.244
EFFECTIVO DE LIBRE DISPONIBILIDAD	\$ 20.000	\$ 20.000	\$ 20.000	\$ 20.000	\$ 20.000	\$ 20.000	\$ 20.000	\$ 20.000	\$ 20.000	\$ 20.000	\$ 20.000	\$ 20.000	\$ -1.550.244
NECESIDAD DE FINANCIAMIENTO	\$ 261.487	\$ 646.572	\$ -324.702	\$ -1.357.663	\$ -2.869.913	\$ -3.941.696	\$ -4.538.599	\$ -4.379.646	\$ -3.597.321	\$ -3.115.982	\$ -2.323.898	\$ -1.920.244	

Tabla 6: Flujo de Fondos 2017. Elaboración propia.



### **B.V.2.1 Saldo Operativo**

Para el cálculo del Saldo Operativo de 2017, se tiene en cuenta lo siguiente:

- **Flujo de Fondo de Proyectos Contratados:**
  - **“La Cascada”:** Proyecto en el que principalmente, según lo acordado se recibirán terrenos ya loteados como canje por los trabajos realizados. En una primera instancia, y de acuerdo a lo acordado con los directores debido a una estrategia comercial, solo se prevé desprenderse de la cantidad mínima de lotes para afrontar las erogaciones de este mismo emprendimiento. Podemos observar el Flujo de este proyecto en la Tabla 9 de Anexos. Como segunda opción, ante la eventual necesidad de fondos de la empresa en su conjunto, se plantea la opción de financiarse con la venta de terrenos derivados de las ganancias de este proyecto. Esta alternativa se desarrollará en puntos siguientes.
  - **“PROCREAR”:** Se tienen en cuenta estimaciones de certificaciones pendientes, y los gastos correspondientes, en función de los presupuestos realizados y los gastos efectivos ya materializados en el transcurso de la obra.
  - **“BALSAMO”:** básicamente se tienen en cuenta los mismos criterios que en el proyecto anterior.
  - **Obras Públicas Contratadas:** A demás de lo mencionado en los dos puntos anteriores, se ajustan los Flujos de Fondos, teniendo en cuenta la dificultad de cobranza planteada en las entidades públicas. Este ajuste solo puede realizarse en función de la experiencia previa.
- **Flujo de Fondos de Obras Proyectadas:** de acuerdo al crecimiento previsto, y a gestiones comerciales realizadas para la contratación de obras futuras, se estiman los ingresos y egresos para obras aún no contratadas teniendo en cuenta decisiones tomadas para el año entrante en cuanto a:
  - Política de pago a proveedores.
  - Política de cobro a clientes.
  - Ganancias requeridas para futuros proyectos.



- Impuestos a pagar función de los mismos.

#### ***B.V.2.2 Impuesto a las Ganancias***

Para el cálculo del Impuesto a las Ganancias previsto, se realiza de forma aproximada un corte de balance, y se proyecta hasta final de año.

#### ***B.V.2.3 Gastos Generales No Asignados a Proyectos***

En cuento a los Gastos Generales y de Oficina, en los mismos se tienen en cuenta aquellos gastos que se tienen hoy en día y que no están asignados directamente a los proyectos. En los mismos, aparece la estructura fija, y su necesario aumento para el volumen de obras previsto.

#### ***B.V.2.4 Inversiones y Reposición***

En base a los trabajos previstos para el año 2017, las expectativas de crecimiento y las oportunidades de inversión ya evaluadas en reunión de directorio, se proyecta invertir en 3 equipos y una propiedad.

Para las erogaciones a realizar en estas adquisiciones se tienen en cuenta los siguientes supuestos:

- Debido a la baja capacidad crediticia otorgada a la empresa por entidades bancarias, para 2017, no se tiene en cuenta este tipo de financiamiento.
- Si bien en previos intentos tampoco se consiguieron posibilidades de compra mediante un Leasing, se planea que con futuras gestiones se pueda adquirir en 2017, alguno de los equipos mediante este formato. Esta modalidad, se planteará más adelante como alternativa de financiamiento.
- Los montos, y formas de pago en reducidas cuotas, se basan en gestiones comerciales con posibles vendedores.

Las erogaciones necesarias para estas inversiones pueden apreciarse en la Tabla 11 de Anexos.



#### ***B.V.2.5 Dividendos y Honorarios***

Continuando con la Política de Dividendos llevada adelante en los últimos años, se ha consensuado en reuniones de directorio, no repartir los mismos. En cambio, estos serán utilizados para financiar parte del crecimiento de la empresa en 2017.

Se tienen en cuenta en este rubro del Flujo de Fondos, erogaciones estimadas para cubrir premios relacionados con el desenvolvimiento del personal.

#### ***B.V.2.6 Saldo Inicial de Caja***

El reciente cobro de determinadas cuentas ha facilitado a empresa la disponibilidad de efectivo.

#### ***B.V.2.7 Saldo de Libre Disponibilidad***

Como premisa, suponemos que, para mantener una actividad de trabajo armónica y continua, que no afecte el normal desenvolvimiento en todas sus áreas, en principio, el saldo de efectivo debe ser positivo.

Por tal motivo, para determinar los requerimientos de financiamiento o la falta de los mismos, se establece como saldo de libre disponibilidad la suma de \$20.000.

#### ***B.V.2.8 Necesidad de Financiamiento***

Teniendo en cuenta la proyección de Flujos de Fondos, y el efectivo de libre disponibilidad necesario, vemos que tendremos una importante faltante de flujo en el transcurso del año, a excepción de los primeros 2 meses. Faltante que tendrá un pico de \$4.500.000 en el mes de Julio.

Esta necesidad de financiamiento comienza a verse en Marzo de 2017, impulsada principalmente por:

- Erogaciones concernientes a la adquisición de equipos.
- Saldos operativos negativos producto de descalces financieros provocados por trabajos encomendados por el Sector Público.



### **B.V.3 Alternativas de Financiamiento**

De acuerdo al análisis que hemos realizado, se ha concluido que en el año entrante tendremos dentro de la organización una necesidad de dinero mayor a la que seremos capaces de acceder si no modificamos algunos de los supuestos ya establecidos para el 2017.

Ya contemplado el efectivo de libre disponibilidad necesario para garantizar las operaciones de la organización, el principal objetivo es plantear posibles acciones que solucionen el problema de necesidad de efectivo para el año 2017. Para esto se plantean dos alternativas.

#### ***B.V.3.1 Alternativa de compra de equipos mediante Leasing.***

Uno de los principales rubros que afecta de forma negativa al Flujo de Fondos, es el de Inversiones y Reposición. Como hemos visto en el marco teórico, y aprendido a lo largo del MBA, lo ideal para financiar Activos No Corrientes como estos, es hacerlo con Pasivos No Corrientes.

Si bien se han realizado en años anteriores intentos de compra de equipos mediante Leasing, estos no han prosperado principalmente por desconfianza de las entidades otorgantes de los Leasing, producto de los pocos años en el mercado de la firma CEDE S.R.L., balances desfavorables, entre otros.

Ya en el 2017, se cree que estamos en condiciones de realizar la compra de un equipo mediante una operación de este tipo. Los convenios entre fábricas nacionales y algunos bancos aumentan las posibilidades de acceso a este tipo de operaciones.

La Tabla 11 de Inversiones y Reposición expuesta en Anexos, se reemplaza por la Tabla 12 de la misma sección, donde se corrigen las erogaciones correspondientes a la compra de uno de los equipos, por su forma de pago alternativa basada en el otorgamiento de un Leasing.

Como vemos, las erogaciones mensuales bajan y se materializan a más largo plazo que cualquier otra condición comercial que podemos negociar con nuestros proveedores.



Incluso observamos que, la mayor parte de los gastos para la compra de este equipo no se realizan durante el año 2017, sino que pasarán a formar parte de los gastos del año 2018 y 2019, años en los que estos equipos deberían estar incorporados plenamente en la producción de la empresa.

Debido a que aún no se han presentado carpetas para esta opción y no se tiene en cuenta ninguna posibilidad concreta para una operación de este tipo, se trabaja bajo el supuesto de que el equipo a adquirir bajo esta modalidad será el último que se haga en el año, afectando solamente los últimos tres meses de 2017.

En la Tabla 7, se muestra el nuevo Flujo de Fondos con la incorporación de la alternativa del Leasing. Podemos apreciar en el Flujo que, la Necesidad de Financiamiento comienza a bajar en Octubre, y ya en Diciembre esta disminución alcanza es de aproximadamente \$850.000.

Si bien con esta alternativa se materializa un cambio que mejora la situación financiera para el cierre del año 2017, aun observamos en el Flujo de Fondos que no se resuelve definitivamente el problema de la Necesidad de Financiamiento.



FLUJO DE FONDOS PROYECTADO AÑO 2017													
	ENERO	FEBRERO	MARZO	ABRIL	MAYO	JUNIO	JULIO	AGOSTO	SEPTIEMBRE	OCTUBRE	NOVIEMBRE	DICIEMBRE	TOTAL 2017
<b>CEDE SA</b> constructora													
SALDO OPERATIVO	\$ 147.487	\$ 805.335	\$ -51.024	\$ -262.711	\$ -767.000	\$ -889.033	\$ -293.326	\$ 312.531	\$ 995.902	\$ 1.009.917	\$ 1.320.661	\$ 932.231	\$ 3.200.971
IMPUESTO A LAS GANANCIAS	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ -175.000	\$ -43.750	\$ -14.578	\$ -14.578	\$ -14.578	\$ -14.578	\$ -14.578	\$ -14.578	\$ -306.215
G Grales No Asignados a Proy	\$ -141.000	\$ -139.000	\$ -139.000	\$ -139.000	\$ -139.000	\$ -139.000	\$ -139.000	\$ -139.000	\$ -139.000	\$ -139.000	\$ -139.000	\$ -139.000	\$ -1.670.000
CANCELACION DE PRESTAMOS LEASING	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ -90.625	\$ -90.625	\$ -90.625	\$ -271.875
TOTAL CANCELACIONES	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ -90.625	\$ -90.625	\$ -90.625	\$ -271.875
Inversiones Y Reposicion	\$ -75.000	\$ -281.250	\$ -631.250	\$ -631.250	\$ -281.250	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ -1.900.000
Dividendos - Honorarios	\$ 0	\$ 0	\$ -150.000	\$ 0	\$ -150.000	\$ 0	\$ -150.000	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ -450.000
SALDO DE CAJA DEL PERIODO	\$ -68.513	\$ 385.085	\$ -971.274	\$ -1.032.961	\$ -1.512.250	\$ -1.071.783	\$ -596.903	\$ 158.953	\$ 782.325	\$ 765.715	\$ 1.076.459	\$ 688.029	\$ -1.397.119
SALDO INICIAL DE CAJA	\$ 350.000												\$ 350.000
SALDO FINAL	\$ 281.487	\$ 666.572	\$ -304.702	\$ -1.337.663	\$ -2.849.913	\$ -3.921.696	\$ -4.518.599	\$ -4.359.646	\$ -3.577.321	\$ -2.811.607	\$ -1.735.148	\$ -1.047.119	\$ -1.047.119
EFFECTIVO DE LIBRE DISPONIBILIDAD	\$ 20.000	\$ 20.000	\$ 20.000	\$ 20.000	\$ 20.000	\$ 20.000	\$ 20.000	\$ 20.000	\$ 20.000	\$ 20.000	\$ 20.000	\$ 20.000	\$ -697.119
NECESIDAD DE FINANCIAMIENTO	\$ 261.487	\$ 646.572	\$ -324.702	\$ -1.357.663	\$ -2.869.913	\$ -3.941.696	\$ -4.538.599	\$ -4.379.646	\$ -3.597.321	\$ -2.831.607	\$ -1.755.148	\$ -1.067.119	

Tabla 7: Flujo de Fondos 2017 con opción de Leasing. Elaboración propia.



### ***B.V.3.2 Alternativa de venta de Lotes en Proyecto “LA CASCADA”***

Para el cálculo del Saldo Operativo, en el Proyecto “La Cascada” se parte de la premisa de que solo se concretará la venta de lotes necesarios para afrontar los gastos correspondientes a ese mismo emprendimiento. Debido a una estrategia comercial, no se pretendía utilizar en 2017, el excedente de terrenos que formarían parte de las ganancias.

Particularmente, nos encontramos en este 2017 con un emprendimiento de estas características, el cual podemos utilizar como alternativa viable para paliar las necesidades de financiamiento que se tendrán durante 2017. Si bien la venta de lotes por parte del comitente ya se encuentra pre establecida, se modifica la venta de lotes a particulares para aumentar el ingreso de efectivo.

De esta forma, en vez de conciliar este proyecto individualmente en un flujo nulo, se utilizarán parte de las ganancias del mismo para corregir el saldo operativo global, y cubrir de esta manera la necesidad de Financiamiento. En la Tabla 10 de Anexos vemos el nuevo Flujo de Fondos realizado individualmente para el Proyecto “La Cascada”.

Actualizando el Flujo de Fondos global de CEDE S.R.L., expuesto en la Tabla 8, podemos observar cómo quedan representadas ambas alternativas propuestas, por un lado, la opción de compra de equipos con Leasing, y en este caso se incorpora el cambio realizado en el Saldo Operativo.



<b>FLUJO DE FONDOS PROYECTADO AÑO 2017</b>													
	ENERO	FEBRERO	MARZO	ABRIL	MAYO	JUNIO	JULIO	AGOSTO	SEPTIEMBRE	OCTUBRE	NOVIEMBRE	DICIEMBRE	TOTAL 2017
<b>CEDE srl</b> constructora													
SALDO OPERATIVO	\$ 147.487	\$ 805.335	\$ 874.596	\$ 662.909	\$ 1.084.240	\$ 36.587	\$ -293.326	\$ 312.531	\$ 935.902	\$ 1.009.917	\$ 1.320.661	\$ 932.231	\$ 7.829.070
IMPUESTO A LAS GANANCIAS	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ -175.000	\$ -43.750	\$ -14.578	\$ -14.578	\$ -14.578	\$ -14.578	\$ -14.578	\$ -14.578	\$ -306.215
G Grales No Asignados a Proy	\$ -141.000	\$ -139.000	\$ -139.000	\$ -139.000	\$ -139.000	\$ -139.000	\$ -139.000	\$ -139.000	\$ -139.000	\$ -139.000	\$ -139.000	\$ -139.000	\$ -1.670.000
CANCELACION DE PRESTAMOS LEASING	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ -90.625	\$ -90.625	\$ -90.625	\$ -271.875
TOTAL CANCELACIONES	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ -90.625	\$ -90.625	\$ -90.625	\$ -271.875
Inversiones Y Re-posicion	\$ -75.000	\$ -281.250	\$ -631.250	\$ -631.250	\$ -281.250	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ -1.900.000
Dividendos - Honorarios	\$ 0	\$ 0	\$ -150.000	\$ 0	\$ -150.000	\$ 0	\$ -150.000	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ -450.000
SALDO DE CAJA DEL PERIODO	\$ -68.513	\$ 385.085	\$ -45.654	\$ -107.341	\$ 338.990	\$ -146.163	\$ -596.903	\$ 158.953	\$ 782.325	\$ 765.715	\$ 1.076.459	\$ 688.029	\$ 3.230.980
SALDO INICIAL DE CAJA	\$ 350.000												\$ 350.000
SALDO FINAL	\$ 281.487	\$ 666.572	\$ 620.918	\$ 513.576	\$ 852.566	\$ 706.403	\$ 109.500	\$ 268.453	\$ 1.050.778	\$ 1.816.493	\$ 2.892.951	\$ 3.580.980	\$ 3.580.980
EFFECTIVO DE LIBRE DISPONIBILIDAD	\$ 20.000	\$ 20.000	\$ 20.000	\$ 20.000	\$ 20.000	\$ 20.000	\$ 20.000	\$ 20.000	\$ 20.000	\$ 20.000	\$ 20.000	\$ 20.000	\$ 3.930.980
NECESIDAD DE FINANCIAMIENTO	\$ 261.487	\$ 646.572	\$ 600.918	\$ 493.576	\$ 832.566	\$ 686.403	\$ 89.500	\$ 248.453	\$ 1.030.778	\$ 1.796.493	\$ 2.872.951	\$ 3.560.980	

Tabla 8: Flujo de Fondos 2017 con opción de Leasing y modificación en Saldo Operativo. Elaboración propia.



De acuerdo a lo proyectado, se estima que será necesario vender 5 lotes adicionales entre los meses de Marzo y Junio para cubrir el déficit que tendremos en esta época del año. Debido a que la venta de un inmueble de este tipo involucra el ingreso de un monto fijo, como vemos en la Tabla 8, con la venta de los mismo se exceden las necesidades de la empresa. De esta forma queda planteada la posibilidad de su utilización para otros fines o el reacomodamiento del Flujo si fuese necesario operativamente. Entre otras opciones podemos nombrar:

- Adquisición de otros equipos,
- Adelantamiento en las fechas de compra de equipos,
- Rebaja de precios con proveedores debido a mejoras en condiciones comerciales.



## **C. CIERRE DEL PROYECTO**

### **C.I CONCLUSIONES FINALES**

En este Trabajo Final, partimos de la base de un problema que nos afectaba a todos los que trabajamos en CEDE S.R.L. . Problema este que se manifiesta inicialmente en la imposibilidad de cubrir gastos operativos debido a faltantes de liquidez. Otros problemas planteados al comienzo, son esencialmente realidades de la organización que podemos advertir sin mayor análisis, y que derivan indefectiblemente en el problema principal.

Estas realidades entre las que tenemos: incorrectas decisiones de adquisición de Activos No Corrientes, descalces financieros con nuevos clientes, inapropiado sistema de contabilización de gastos, ineficiente proyección de gastos, son los puntos en los que hemos tenido que hacer foco en el desarrollo del trabajo para resolver en definitiva la situación de faltante de liquidez.

Como encargado del Área Financiera, me enfrento con el problema de forma más directa, pero a su vez puedo ver como el mismo afecta en todos los niveles de la organización. Por mencionar un ejemplo, el faltante de efectivo para el pago a algún proveedor me afecta en un principio a mí, pero luego se traduce en retrasos de dichas entregas, lo que incumbe de lleno en el área operativa, originando un sinnúmero de situaciones que afectan económicamente a la empresa, a saber, ineficiencias operativas, pago de jornales caídos, retrasos de otros rubros y de la obra en general, aumento de los gastos fijos, pago de multas, entre muchos otros.

Como mencionamos en el desarrollo, un repentino faltante de liquidez en la empresa, perturba el normal desarrollo de los trabajos, y crea caos dentro de los dirigentes que tendrán que resolver dichos desfasajes con carácter de urgencia. Esto aumenta las probabilidades de que dichas soluciones no sean las más beneficiosas.

Para atacar el problema de fondo, se analizó a la empresa en ambos sentidos. Por un lado, mirando hacia el pasado, realizando un análisis económico financiero en base a



indicadores de los últimos 3 años. Y, por otro lado, mirando hacia el futuro con una proyección de Flujo de Fondos para 2017.

En una organización en crecimiento como CEDE S.R.L., un análisis económico financiero, no es de gran utilidad para resolver nuestros problemas a futuro, pero si nos ayudan a ordenar cierta información que nos muestra qué decisiones se han tomado, aunque no estemos totalmente conscientes de las mismas, y llegado el caso de que estas no sean las correctas, poder corregirlas.

Para poder sustentar el crecimiento en una empresa constructora, estamos conscientes de que debemos invertir en la misma, principalmente, hablamos de inversión en Activo No Corriente, el cual debe ser financiado, y como pudimos concluir del análisis económico financiero, hasta el momento no se ha utilizado financiamiento externo para el mismo.

Con la mirada puesta en el próximo año, se proyectó el Flujo de Fondos para el 2017, basándonos en las expectativas reales que se tienen del mismo. Se tienen en cuenta un crecimiento sostenido, e inversiones previamente acordadas en directorio que, si bien son lógicas y viables, no están sujetas a limitaciones económicas. Claro está, que dicho flujo parte de un trabajo previo de ordenamiento de los gastos y asignación de los mismos que se viene realizando en el último año y que nos permite ganar precisión a la hora de proyectar erogaciones.

Del Flujo de Fondos concluimos que, continuando con las políticas vigentes, y con los supuestos establecidos, nos encontraremos en 2017 con un importante déficit de liquidez, que como ya venimos padeciendo, por un lado, nos dificultará el normal desarrollo de nuestras actividades diarias y, por otro lado, se interpondrá en el camino entre el planteo de nuestros objetivos y el alcance de los mismos.

Hoy estamos en condiciones de decir que, previo al desarrollo del Trabajo, en ningún momento se estuvo consciente de la magnitud del problema al que nos estábamos enfrentando, ni de las posibilidades reales que teníamos de resolverlo.



Para contrarrestar el déficit de efectivo, se plantean dos alternativas no excluyentes, teniendo como premisa principal que las mismas sean, concretamente materializables por la empresa y económicamente viables. Cursos de acción que nos permitan mantener un saldo de caja positivo hay muchos, pero no todos se adecuan a nuestras necesidades.

Las opciones son tan diferentes que pueden ir desde, descartar la compra de equipos que no puedan costearse, acceso a créditos bancarios a corto y largo plazo, suspender las ventas a clientes que no se adecuen a nuestras políticas de cobros, entre muchas otras. Por supuesto, para cada una de estas opciones hay que tener en cuenta diferentes factores a favor y en contra de cada una de ellas, como lo pueden ser, necesidades reales de equipos para concretar las ventas contratadas, inexistente acceso al crédito bancario, gran rentabilidad económica de algunos clientes en detrimento de sus condiciones de pago, entre muchas más.

Es por ello que concluimos que, entre los muchos cursos de acción a tomar, debemos optar por aquellas alternativas que se alineen con los objetivos de la empresa y que, de cierta forma, estén al alcance de nuestras manos.

De esta manera, como se desarrolló en el cuerpo del trabajo se plantean dos alternativas. Por un lado, se busca acceder a cierto financiamiento para la adquisición de Activo No Corriente, como lo es compra o alquiler a través del formato de Leasing. Y, por otro lado, se trata de incrementar el ingreso de fondos modificando la política de cobranza que se viene llevando hasta el día de hoy y que pensaba mantenerse en el 2017, en lo que respecta a la venta de Activos recibidos en concepto de canje por la provisión de servicios.

Llevando adelante estas dos alternativas, creemos que es factible que se logren concretar los objetivos que nos proponemos para el próximo año, a la vez que no descuidaremos el Capital de Trabajo que es necesario mantener para que todos los proyectos que se tienen en agenda puedan ejecutarse con totalmente normalidad y de acuerdo a los plazos y presupuestos establecidos.



Habiendo finalizado el Trabajo, nos damos cuenta de la importancia de realizar una correcta y ordenada administración financiera en la que se lleven adelante todos los puntos aquí expuestos.

Prácticamente, nos preguntamos cómo es factible que la empresa haya subsistido sin un área destinada a tal fin. La respuesta a esta pregunta es muy sencilla, y es que a través de los años todas estas tareas se llevaban a cabo en segundo plano por el directorio, pero con un grado de detalle y de profesionalización muy bajo.

En retrospectiva, si bien partimos de la idea de resolver el problema financiero a corto plazo, con toda la información recabada y el análisis de la misma, nos damos cuenta como una falta de planificación que involucre una proyección del Flujo de Fondos en el que se incluyen los objetivos del año entrante, nos afecta fuertemente en muchos otros aspectos como lo pueden ser la concreción de los objetivos planteados, los rendimientos económicos, entre otros. Podemos afirmar, que los problemas en nuestra organización tenían un alcance que excede ampliamente a los generados solo en el día a día.

A diferencia de cómo se venían administrando las finanzas en la empresa, en este trabajo se ha logrado hacer un salto de calidad en cuanto a la profesionalización de la administración financiera de CEDE S.R.L., y nuestro objetivo, hacia el futuro, es mantener como obligatorias las tareas aquí desarrolladas, para ser ejecutadas periódicamente, y mejoradas continuamente.

Con todo esto, esperamos resolver los problemas que motivaron esta exposición, así como también intentamos eliminar inconvenientes derivados, como los ya mencionados, dificultades para concretar los objetivos, rendimientos económicos negativos y muchos más.



## **C.II BIBLIOGRAFÍA**

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

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

Finanzas Corporativas. Guillermo Lopez Dumrauf. Segunda Edición

Apunte de Finanzas II. Facultad de Contaduría y Ciencias Administrativas. Administración financiera del Capital de Trabajo.



C.III ANEXOS

Ingresos por Proyecto LA CASCADA 2017														
	PRECIO ACTUAL	Enero	Febrero	Marzo	Abril	Mayo	Junio	Julio	Agosto	Septiembre	Octubre	Noviembre	Diciembre	TOTAL 2016
Efectivo de Comitante														
PROMEDIO	\$ 1.120.000		1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	10
TOTAL Comitante		0	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	11
VENTAS PARTICULARES														
PROMEDIO	\$ 1.120.000		1		1			1		1			1	5
TOTAL VENTAS A PARTICULARES		1	0	0	1	0	0	1	0	1	0	0	1	5
Total		1	1	1	2	1	1	2	1	2	1	1	2	16
Proy. Ingresos LA CASCADA 2017	\$ 17.920.000	\$ 925.620	\$ 925.620	\$ 925.620	\$ 1.851.240	\$ 925.620	\$ 925.620	\$ 1.851.240	\$ 925.620	\$ 1.851.240	\$ 925.620	\$ 925.620	\$ 1.851.240	\$ 14.809.917
		\$ 1.120.000	\$ 1.120.000	\$ 1.120.000	\$ 2.240.000	\$ 1.120.000	\$ 1.120.000	\$ 2.240.000	\$ 1.120.000	\$ 2.240.000	\$ 1.120.000	\$ 1.120.000	\$ 2.240.000	\$ 17.920.000
														C/NA
														C/NA
Egresos Operativos Proyecto LA CASCADA														
EDISUR														
PROMEDIO	\$ 1.120.000	1	1	1	2	1	1	2	1	2	1	1	2	16
TOTAL COSTO OBRA		1	1	1	2	1	1	2	1	2	1	1	2	16
Proy. Egresos LA CASCADA 2017	\$ 17.920.000	-\$ 925.620	-\$ 925.620	-\$ 925.620	-\$ 1.851.240	-\$ 925.620	-\$ 925.620	-\$ 1.851.240	-\$ 925.620	-\$ 1.851.240	-\$ 925.620	-\$ 925.620	-\$ 1.851.240	-\$ 14.809.917
		-\$ 1.120.000	-\$ 1.120.000	-\$ 1.120.000	-\$ 2.240.000	-\$ 1.120.000	-\$ 1.120.000	-\$ 2.240.000	-\$ 1.120.000	-\$ 2.240.000	-\$ 1.120.000	-\$ 1.120.000	-\$ 2.240.000	-\$ 17.920.000
														C/NA
														C/NA
FF LA CASCADA		\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 0

Tabla 9: Flujo de Fondos Proyecto “La Cascada”. Elaboración propia.



Ingresos por Proyecto LA CASCADA 2017														
Efectivo de Comitente	PRECIO ACTUAL	Enero	Febrero	Marzo	Abril	Mayo	Junio	Julio	Agosto	Septiembre	Octubre	Noviembre	Diciembre	TOTAL 2016
PROMEDIO	\$ 1.120.000	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	10
TOTAL Comitente		0	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	11
VENTAS A PARTICULARES														
PROMEDIO	\$ 1.120.000	1			1			1		1			1	5
Ventas Adicionales	\$ 1.120.000			1	1	2	1							5
TOTAL VENTAS A PARTICULARES		1	0	1	2	2	1	1	0	1	0	0	1	10
Total		1	1	2	3	3	2	2	1	2	1	1	2	21
Egresos Operativos Proyecto LA CASCADA														
Proy. Ingresos LA CASCADA 2017	\$ 23.520.000	\$ 925.620	\$ 925.620	\$ 1.851.240	\$ 2.776.860	\$ 2.776.860	\$ 1.851.240	\$ 1.851.240	\$ 925.620	\$ 1.851.240	\$ 925.620	\$ 925.620	\$ 1.851.240	\$ 19.438.017
		\$ 1.120.000	\$ 1.120.000	\$ 2.240.000	\$ 3.360.000	\$ 3.360.000	\$ 2.240.000	\$ 2.240.000	\$ 1.120.000	\$ 2.240.000	\$ 1.120.000	\$ 1.120.000	\$ 2.240.000	\$ 23.520.000
Egresos Operativos Proyecto LA CASCADA														
EDISUR	PRECIO ACTUAL	Enero	Febrero	Marzo	Abril	Mayo	Junio	Julio	Agosto	Septiembre	Octubre	Noviembre	Diciembre	TOTAL 2016
PROMEDIO	\$ 1.120.000	1	1	1	2	1	1	2	1	2	1	1	2	16
TOTAL COSTO OBRA		1	1	1	2	1	1	2	1	2	1	1	2	16
Proy. Egresos LA CASCADA 2017	\$ 17.920.000	\$ 925.620	\$ 925.620	\$ 1.851.240	\$ 2.240.000	\$ 1.851.240	\$ 925.620	\$ 1.851.240	\$ 925.620	\$ 1.851.240	\$ 925.620	\$ 925.620	\$ 1.851.240	\$ 14.809.917
		\$ 1.120.000	\$ 1.120.000	\$ 1.120.000	\$ 2.240.000	\$ 1.120.000	\$ 1.120.000	\$ 2.240.000	\$ 1.120.000	\$ 2.240.000	\$ 1.120.000	\$ 1.120.000	\$ 2.240.000	\$ 17.920.000
FF LA CASCADA		\$ 0	\$ 0	\$ 925.620	\$ 925.620	\$ 1.851.240	\$ 925.620	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 4.628.099

Tabla 10: Flujo de Fondos Proyecto “La Cascada”. Alternativa modificación en venta de lotes. Elaboración propia.



Inversiones 2017													
	Enero	Febrero	Marzo	Abril	Mayo	Junio	Julio	Agosto	Septiembre	Octubre	Noviembre	Diciembre	TOTAL
<b>Proy. Egresos Lic. Arq 1</b>													
Zanjadora		-\$ 281.250	-\$ 281.250	-\$ 281.250	-\$ 281.250								-\$ 1.125.000
Terreno			-\$ 350.000	-\$ 350.000						-\$ 375.000	-\$ 375.000	-\$ 375.000	
Equipo 1													
Equipo 2	-\$ 75.000												-\$ 75.000
<b>TOTAL</b>	-\$ 75.000	-\$ 281.250	-\$ 631.250	-\$ 631.250	-\$ 281.250	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 0	-\$ 375.000	-\$ 375.000	-\$ 375.000	-\$ 3.025.000
<b>FF Proyección Inversiones</b>	-\$ 75.000	-\$ 281.250	-\$ 631.250	-\$ 631.250	-\$ 281.250	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 0	-\$ 375.000	-\$ 375.000	-\$ 375.000	-\$ 3.025.000

Tabla 11: Inversiones 2017. Elaboración propia.



Inversiones 2017													
	Enero	Febrero	Marzo	Abril	Mayo	Junio	Julio	Agosto	Septiembre	Octubre	Noviembre	Diciembre	TOTAL
<b>Proy. Egresos Lic. Arq 1</b>													
Zanjadora		-\$ 281.250	-\$ 281.250	-\$ 281.250	-\$ 281.250								-\$ 1.125.000
Terreno			-\$ 350.000	-\$ 350.000									
Equipo 1													
Equipo 2	-\$ 75.000												-\$ 75.000
<b>TOTAL</b>	-\$ 75.000	-\$ 281.250	-\$ 631.250	-\$ 631.250	-\$ 281.250	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 0	-\$ 1.900.000
FF Proyección Inversiones	-\$ 75.000	-\$ 281.250	-\$ 631.250	-\$ 631.250	-\$ 281.250	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 0	-\$ 1.900.000
Equipo 1 - LEASING										-\$ 90.625	-\$ 90.625	-\$ 90.625	-\$ 271.875

Tabla 12: Inversiones 2017 con opción de Leasing. Elaboración propia.