

Universidad Siglo 21
Decanato de Administración y Management



Contador Público

Trabajo Final de Graduación
Reporte de Caso

El análisis financiero para la empresa Distribuidora de Gas del Centro S.A.

Apellido y nombre: Ávila Stibel, Cecilia Alejandra

Legajo: VCPB042759

DNI: 32.741.116

Docente TFG: Solís, Silvana Marcela

Santiago del Estero, septiembre de 2025

RESUMEN

En el presente Reporte de Caso se analizó la situación financiera de la empresa Distribuidora de Gas del Centro S.A (ECOGAS S.A) con el fin de detectar oportunidades de mejora o problemas a solucionar. La empresa ha optimizado sus recursos de corto plazo, aumentando la rentabilidad, aunque enfrenta posibles tensiones en el capital de trabajo, lo cual requiere una gestión proactiva de cuentas por cobrar. La reducción de endeudamiento general es positiva, pero la empresa necesita mantener actualizado el cuadro tarifario para evitar dificultades. A partir de lo cual se detectó la oportunidad de mejorar su rentabilidad mediante una estrategia financiera de cobertura ante variaciones en el tipo de cambio por medio de bonos nominados en esta moneda, junto con la adquisición de LECAPS para fortalecer una actualización de sus ingresos financieros de acuerdo con decisiones tomadas a nivel de tasa de interés en moneda corriente por la autoridad monetaria. El diseño de una estrategia utilizando ambos instrumentos financieros proyectó una mejora en la utilidad neta de la empresa, como así también en sus indicadores de rentabilidad.

Palabras Claves: cobertura, análisis financiero, bonos, LECAPS, rentabilidad

ABSTRACT

In this Case Report, the financial situation of Distribuidora de Gas del Centro S.A (ECOGAS S.A) is analyzed to identify opportunities for improvement or issues requiring resolution. The company has optimized its short-term resources, thereby increasing profitability, though it faces potential tensions in working capital that demand proactive accounts receivable by management. The general debt reduction is favorable; however, the company must keep the rate schedule updated to avoid challenges. This analysis identified an opportunity to enhance profitability through a financial hedging strategy against exchange rate fluctuations by investing in bonds denominated in foreign currency, along with acquiring LECAPS to align financial income with the central bank's interest rate decisions on domestic currency. The strategic design incorporating both financial instruments projects an improvement in the company's net income as well as its profitability indicators.

Keywords: hedging, financial analysis, bonds, LECAPS, profitability

ÍNDICE

INTRODUCCIÓN	1
Análisis de situación.....	2
Análisis de situación organizacional	4
Análisis específicos según el perfil profesional	5
MARCO TEÓRICO.....	5
DIAGNÓSTICO	8
Declaración del problema abordado.....	8
Conclusión diagnóstica.....	13
PLAN DE IMPLEMENTACIÓN.....	14
Objetivo General	14
Objetivos Específicos	14
Alcance	15
Acciones específicas.....	16
Marco Temporal.....	17
Evaluación y medición	17
CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES	20
BIBLIOGRAFIA	22
Anexo N°1: Análisis vertical y horizontal de los Estados Financieros	24
Anexo N°2: Ventajas y desventajas de instrumentos financieros.....	25

INTRODUCCIÓN

El presente reporte analiza la situación financiera de Distribuidora de Gas del Centro S.A. (ECOGAS), con foco en su desempeño 2022–2023 y en los riesgos asociados a la actualización tarifaria regulada. En 2023 la empresa revirtió la pérdida del año previo y registró un resultado neto positivo de \$4.094.846 miles, explicado, en parte, por mayores ingresos operativos y menores egresos de la misma índole, lo cual será desarrollado en las secciones analíticas subsiguientes.

Dado que ECOGAS presta un servicio público con tarifa regulada por el ENARGAS, su estructura de ingresos está condicionada por revisiones regulatorias y acuerdos transitorios, lo que exige una gestión prudente del capital de trabajo y una política financiera que amortigüe descalces entre costos y tarifas en períodos de alta inflación.

La importancia de abordar el análisis financiero de esta organización se justifica no sólo desde el instrumental que brinda en sí mismo el análisis vertical y horizontal, junto con los indicadores, sino que es una empresa que provee un bien público, regulado por el Estado, que subsidia tarifas a los usuarios, por lo que cualquier decisión financiera errónea perjudica al bienestar general de la sociedad.

El análisis financiero como instrumento de estudio fue aplicado por diversos autores dentro de la literatura académica, entre los que se destaca el aporte de Paucar Coronel y Baltazar Yaulino (2023) quienes analizaron las cuentas por cobrar y la liquidez de los distribuidores de gas licuado de petróleo del Distrito El Tambo, Perú, en el año 2021. Las conclusiones más relevantes de los autores resultaron ser que, a menores cuentas por cobrar y menor plazo medio, mayor es el nivel de liquidez, relación negativa que se mantiene con los créditos por venta otorgados a los clientes y la liquidez. Mientras que se observó que, dado que la rentabilidad, en este caso, no dependen del margen de precios sobre el que operan, sino la eficiencia en el uso de los recursos por lo que el abordaje por parte de los profesionales de las Ciencias Económicas en este sentido es crucial.

Mimbela Bances (2020) realizó un análisis financiero sobre la empresa San Sebastián Gas Station EIRL de Chiclayo para el año 2017. El análisis financiero encontró una merma en la rentabilidad y liquidez de la empresa desde un análisis de la eficiencia operativo que arrojó una pérdida de gas que por falta de capacitación de los operarios

generaba un costo superior en términos relativos a los ingresos originados, producto de una dificultad en la medición del inventario.

A nivel nacional, Ceballos Ferroglio (2021) realizó una medición sobre el nivel de eficiencia y rentabilidad de las empresas distribuidoras de gas natural en Argentina. Los resultados que alcanzó el autor demostraron que, en términos de capacidad productiva teniendo en consideración la última Ley de Emergencia vigente, las empresas del sector son más eficientes que otras de la región de América Latina. En términos de rentabilidad las empresas del país observaron un cambio con la Ley 25.561/2002, dado que hasta el año 2011 sus indicadores fueron positivos. Sin embargo no hubo creación de valor dado que disminuyó el número de nuevos clientes y el consumo.

Una vez expuesta la importancia del análisis financiero en las empresas distribuidoras de gas a nivel de antecedentes y de dimensionar el rol de ECOGAS S.A es que el objetivo general de esta investigación es indagar, por medio del instrumental que brinda el análisis financiero la rentabilidad, liquidez y solvencia de la organización para plantear posibles mejoras en el corto y mediano plazo. Este objetivo se alcanzará gracias a; reconocer por medio del análisis vertical y horizontal los principales rubros de cambio y posibles mejoras entre los años 2022-2023, analizar por medio de ratios las decisiones financieras de la organización en el contexto de ajuste tarifario observado y de situación económica del país y explorar posibles estrategias que le permitan maximizar la rentabilidad en la actividad que desarrolla ECOGAS S.A.

La potencial desactualización del cuadro tarifario frente a la dinámica de costos puede tensionar la liquidez operativa y la rentabilidad, aun cuando los indicadores recientes muestren mejoras. Por ello, este reporte plantea y evalúa estrategias financieras complementarias orientadas a preservar resultados y solvencia ante distintos escenarios tarifarios. A partir de lo cual, el principal objetivo del reporte es examinar la liquidez, el endeudamiento y la rentabilidad de ECOGAS, e identificar acciones financieras que mitiguen el riesgo derivado del rezago tarifario, fortaleciendo la sostenibilidad económica de la empresa.

Análisis de situación

El análisis de situación que rodea a la actividad de la empresa puede abordarse desde el reconocimiento de los aspectos políticos y legales que influyen en las decisiones de la empresa. En primer lugar, CIPPEC (2024) menciona que la Ley Bases genera puntos

positivos para el sector, dado que busca unificar los entes reguladores de esta actividad y de la electricidad bajo los lineamientos de las buenas prácticas internacionales. Aunque no se establece cómo será conformación del precio del bien ni la seguridad de abastecimiento interno y posibilidad de comercialización externa. Otra medida que afecta al sector es la quita de subsidios anunciada por el gobierno nacional, que según Maza (2024) tendrá mayor impacto en los hogares de ingresos medios a bajos de hasta un incremento del 155% perjudicando el consumo ya alicaído por la inestabilidad económica.

En materia económica según BBVA Research (2024) los primeros seis meses del año 2024 se encuentran marcados por un sendero descendente de inflación, fuerte restricción a la emisión monetaria y utilización de las LECAP (Letras de Corto Plazo del Tesoro) como fuente de financiamiento para el Banco Central. A esta situación se le suma una depreciación del peso y una contracción de la actividad económica que podría llegar al 4% y recién recuperarse en el año 2025. A su vez, esta situación se ve agravada por la búsqueda del superávit fiscal por parte del gobierno nacional que realizó quita de subsidios para disminuir el gasto del gobierno agravando la situación social y generando un empuje al aumento de precios por elevación de costos.

En cuanto a la situación social BBVA Research (2024) realiza una revisión observando un incremento de la pobreza que supera el 45% de la población y de la desigualdad. El desempleo, aunque estable en ciertos sectores, ha afectado de manera desproporcionada a los jóvenes y a las personas de bajos recursos. Los altos niveles de inflación han incrementado los costos de bienes esenciales, lo que ha llevado a un deterioro en la calidad de vida de amplios sectores de la población. A su vez, el clima político se encuentra polarizado, con tensiones sociales que reflejan el malestar generalizado ante la falta de soluciones concretas a los problemas económicos y sociales del país.

En materia de ecología y tecnología, Furman (2024) menciona que el sector energético del país se encuentra ahondando sus esfuerzos en la incorporación de tecnologías y energías limpias a partir de los descubrimientos realizados en Vaca Muerta. En un contexto de creciente competencia por parte de actores no tradicionales, las compañías buscan alianzas estratégicas para seguir siendo competitivas en un mercado que se está descentralizando rápidamente, impulsado por la digitalización y el crecimiento

de las energías renovables. Se prevé que las inversiones en infraestructura para vehículos eléctricos, almacenamiento de energía y tecnologías innovadoras serán claves para la modernización del sector energético. Además, la cooperación entre competidores, también conocida como cooepetición, está emergiendo como una tendencia para superar las barreras tradicionales y avanzar en esta transición energética.

Análisis de situación organizacional

La empresa forma parte de un consorcio Inversora de Gas del Centro S.A que salió adjudicada por medio de la licitación pública emitida por el Estado Nacional. La principal función que cumple esta empresa en el circuito del gas es la distribución del gas fluido para consumo particular, una vez que el mismo es extraído de las cuatro cuencas que cuenta el país; Noroeste, Neuquina, Del Golfo y Austral. El posterior transporte está cargo de empresas transportadoras que son dos en el país, Transportadora de Gas del Norte y Transportadora de Gas del Sur. ECOGAS S.A, operan en las regiones tanto centro, abarcando; Córdoba, Catamarca y La Rioja, como la región cuyana; Mendoza, San Juan y San Luis, aunque esta región no será el objeto de estudio de esta investigación.

La prestación de servicio de distribución de la organización se realiza por medio del Acuerdo Transitorio del año 2008 en el cual se establecen las responsabilidades de cada una de las partes y la frecuencia de revisión de los costos para el establecimiento del cuadro tarifario. El cuadro tarifario se encuentra bajo la regulación establecida por el Ente Nacional Regulador del Gas (ENARGAS) por lo cual es un hito importante para la organización que el precio de sus servicios no es establecido por el mismo, debido en parte a su carácter de monopolio natural y la necesidad del Estado como ente que regule el precio para evitar un margen elevado y que el usuario no alcance el mismo.

Tabla 1: Matriz FODA para ECOGAS S.A.

Fortalezas	Oportunidades
Obtención de un resultado del ejercicio positivo Monopolio natural en la distribución de gas de la región centro Cálculo de tarifas en dólares Redes de distribución propia por el país No existen préstamos en moneda extranjera Buen poder de negociación con sus proveedores (YPF, IEASA, TGN y TECPETROL)	Innovación tecnológica para disminuir la tasa de incobrabilidad Incentivos gubernamentales para el desarrollo de infraestructura que permita el autoabastecimiento del país y exportación Nuevas alternativas de inversión en Vaca Muerta.
Debilidades	Amenazas
Solicitud de actualización de cuadro tarifario a ENARGAS Límites en la gestión de la licitación firmada	Exposición a decisiones políticas que afecten los valores del bien Incremento de uso de energías renovables como alternativa

Inversiones en activos financieros expuestos a riesgo de tasa de interés Alta exposición al riesgo de crédito por sus deudores comerciales	Inestabilidad económica que eleva los costos Sindicato laboral fuerte
---	--

Fuente: elaboración propia

Análisis específicos según el perfil profesional

El análisis profesional constó del abordaje de las herramientas de análisis vertical y horizontal que se encuentran en el anexo I. El Estado de Resultado arrojó una caída en los ingresos por venta del 15% y por consiguiente de los costos de venta en un 10%, impactando en el resultado operativo. En este último, se observa que el rubro que mayor repercusión negativa presentó fueron los gastos de administración que se incrementaron un 10%, no siendo suficiente el aumento de los ingresos operativos del 37%. El cambio de signo del resultado del ejercicio se debe en parte a la mejora en los ingresos financieros de la organización, ya que estos se incrementaron más del 600%, mostrando una gestión eficiente en estos. Los ingresos financieros tuvieron un crecimiento considerable debido al resultado por tenencia que pasó de \$1.722.452 en 2022 a \$15.733.285 en el año 2023.

Sin embargo, al analizar el comportamiento del Estado de Situación Patrimonial se puede observar que, el valor del activo y del pasivo corriente disminuyó un 39%, no presentando modificaciones en la liquidez. En materia de los rubros que componen el activo corriente, el que mayor cambio sufrió fueron los activos financieros, dado que su valor disminuyó un 70% y los deudores comerciales arrojaron una mejora en la gestión de cobranzas dado que su valor disminuyó un 23%. En el pasivo corriente se observó que la organización disminuyó en un 42% el monto de cuentas por pagar comerciales, rubro que también presentó un decremento en el largo plazo, del 61%. Sin embargo si se observa el valor de las cuentas por pagar a entidades relacionadas, el rubro en el corto plazo se incrementó un 4% y en el largo plazo un 3%.

MARCO TEÓRICO

La importancia de realizar un análisis financiero en las organizaciones se encuentra en que, según Zumba et.al (2023) el principal objetivo que intentan alcanzar las organizaciones es la optimización de sus recursos para encontrar el máximo valor disponible. En esta búsqueda se considera no sólo los esfuerzos internos que debe de implementar una organización, sino también la influencia de los factores externos que

generan sinergias positivas y negativas en el desarrollo de su actividad. En este punto la gestión financiera de estos recursos es abordada, según los autores, desde la utilización de diferentes herramientas que le permiten a las organizaciones, sobre la base de los estados contables reflejar el comportamiento de estas en las principales variables de liquidez, endeudamiento y rentabilidad.

Según Huacchillo Pardo et.al (2020), la falta de información adecuada y la incapacidad para interpretar la situación financiera de una empresa en cada ejercicio anual pueden conducir a un endeudamiento financiero que resulte insostenible. Por ello, resulta crucial llevar a cabo un análisis detallado que ayude a identificar las acciones necesarias para alcanzar la estabilidad económica. A los fines de evitar este problema es que resulta indispensable utilizar la gestión financiera como una función que analiza la adquisición, utilización y control de los recursos económicos.

López et.al (2018) afirma que los elementos que integran esta función financiera se puede comprender como un flujo de acciones que llevan a la utilización de diferentes herramientas involucradas. En primer lugar es necesario que el responsable de la gestión financiera lleve a cabo la identificación de las necesidades de recursos financieros, distinguiendo el valor y volumen para reconocer si este provendrá de fuentes propias o externas. En este punto la determinación de la fuente requiere del estudio de las condiciones más favorables que están en el mercado, como los costos, las condiciones contractuales, las implicancias fiscales y cómo impactará en la estructura financiera de la organización. El uso eficiente de los recursos financieros, incluidos los excedentes de efectivo, requieren de ser analizados con el objetivo de alcanzar una estructura financiera equilibrada y niveles óptimos de eficiencia y rentabilidad.

El análisis financiero, según Zumba et.al (2023) se enfoca en recolectar y estudiar datos para obtener conclusiones fiables sobre la situación financiera y económica de la empresa, por lo que para tal fin se sirve de tres instrumentos: el análisis horizontal, vertical y ratios financieros. El análisis horizontal se utiliza para examinar la evolución de las cuentas a lo largo de varios años, permitiendo identificar tendencias y aspectos clave en la situación financiera. Por otro lado, el análisis vertical se emplea para develar la estructura interna de la empresa, tomando una partida significativa como referencia para comparar otras. Finalmente, los ratios financieros relacionan dos elementos de la

información financiera de la organización, lo que facilita la evaluación de su desempeño económico.

La utilización de los estados contables se puede aplicar, según García et.al (2019) para analizarse desde el corto plazo la gestión de los saldos disponibles en tesorería, la elaboración de presupuestos, el manejo de créditos y cobranzas a clientes, el control de inventarios y las opciones de financiamiento a corto plazo. Mientras que en el análisis del largo plazo se contempla el análisis de rendimiento y riesgo en las inversiones, la planificación del tipo de inversión, los métodos de evaluación de inversiones, la estructura financiera y las alternativas de financiamiento previstas. A su vez, se analizan los parámetros económicos es decir la integración de los aspectos de corto y largo plazo para medir el rendimiento de la organización en términos de rentabilidad.

Una vez explicitado el análisis financiero como función dentro de las organizaciones, es necesario analizar la rentabilidad de una empresa que puede medirse y observarse en comparación con los gastos, y los activos para generar ventas. La relación entre la correcta utilización y el número de activos es proporcional a la capacidad de las empresas para maximizar sus beneficios. A medida que una empresa incrementa sus activos, puede generar más ganancias con un margen adecuado (Samo y Murad, 2019).

Entre los conceptos de corto plazo se destaca la gestión eficiente del capital de trabajo, entendido como una medida de la liquidez en la sustracción del activo al pasivo corriente, conduce a una mayor rentabilidad ya que afecta directamente el riesgo. La liquidez se refiere a la cantidad de efectivo u otros activos líquidos que la empresa tiene disponibles. Existen varios ratios para medir la liquidez, que demuestran la capacidad de una empresa para cumplir con sus obligaciones financieras, como es el caso de la liquidez corriente, cociente entre el activo y pasivo corriente, el de liquidez seca, que al anterior le sustrae en el numerador inventarios (Malik, 2011).

A su vez, García et.al (2019) menciona que en el corto plazo, además de analizar la liquidez se debe de estudiar el uso de los recursos en términos de actividad, es decir plazos de pagos, cobranzas e inventarios. Si los pagos se retrasan, la empresa podría enfrentar dificultades para cumplir con sus obligaciones financieras actuales y esenciales. Esto afecta negativamente las operaciones y las ganancias de la empresa, por lo que si se gestiona el ciclo operativo bruto y neto de la actividad generaría resultados en términos de eficiencia y rentabilidad.

Los ratios de largo plazo incluyen según Malik (2011) el estudio del endeudamiento de corto y largo plazo, como así también el total en función de la proximidad en que se debe de hacer frente a las obligaciones contraídas por la empresa con terceros, ya sean instituciones financieras o proveedores. Mientras que los indicadores de rentabilidad son instrumentos claves que indican la efectividad general de una empresa. Los ratios de rentabilidad más utilizados incluyen el margen operativo neto, el margen de ganancia bruta, el retorno sobre el capital empleado, el retorno sobre activos (ROA) y el retorno sobre el patrimonio (ROE). El ratio de rentabilidad como el ROA pone énfasis en la liquidez, aunque el ROE no lo hace, por lo que la gestión eficiente de la liquidez es crucial para el bienestar de una empresa, ya que ayuda a mantener sus operaciones (Samo y Murad, 2019).

Por otro lado, el apalancamiento financiero de la empresa es el principal determinante de su riesgo de capital. El apalancamiento financiero se refiere a la adquisición de deudas para financiar la compra de activos o recursos organizacionales. El uso del apalancamiento puede aumentar el riesgo de quiebra, pero también tiene aspectos positivos, como el aumento de los retornos para los accionistas. Cuanto mayor sea la deuda en la estructura de capital de la empresa, mayor será el riesgo de incumplimiento y menor el valor de su capital. La relación entre el apalancamiento financiero y la rentabilidad ha sido ampliamente estudiada, con algunos resultados positivos y otros negativos.

Para empresas de servicios regulados, la interpretación de liquidez, capital de trabajo y rentabilidad requiere considerar que los precios finales no dependen enteramente de decisiones internas, sino de revisiones tarifarias definidas por el ente regulador. En este contexto, el ciclo operativo (cobranzas a usuarios y pagos a proveedores/transportistas) y la gestión de instrumentos financieros cumplen un rol amortiguador frente a rezagos tarifarios: una política de cobertura y de inversiones de corto plazo puede suavizar la volatilidad de resultados hasta que las revisiones del cuadro tarifario se materialicen.

DIAGNÓSTICO

Declaración del problema abordado

La importancia de la gestión financiera para las organizaciones en la utilización de los recursos para alcanzar el mayor rendimiento posible que se expresó en el apartado

anterior pone de manifiesto la necesidad de ahondar en el análisis financiero de ECOGAS S.A. El análisis vertical y horizontal presentado debe de complementarse con el abordaje de los ratios financieros de las principales variables que se involucran en la actividad económica.

En primer lugar, el análisis de liquidez presentado en la Tabla 2 demuestra que la liquidez corriente al superar la unidad revela que si los acreedores de ECOGAS S.A. desean disponer de sus saldos monetarios, la organización dispone de activo corriente suficiente para ejecutarlos. El valor de estos indicadores en los dos años analizados no se modificó considerablemente demostrando que la organización ha presentado en esta variable una política financiera que se relaciona con la gestión de sus cuentas por cobrar y no de su inventario, dado que la liquidez seca que sustrae este rubro alcanzó valores similares y no se modificó en los años analizados. A su vez, el capital de trabajo también resultó positivo, demostrando una gestión efectiva de los recursos de corto plazo, aunque el valor medido en moneda homogénea entre 2023 y 2022 disminuyó un 37% con indicios de que podría existir una presión entre los rubros del pasivo sobre el activo corriente. A los fines de complementar este análisis si se analiza la rotación del capital de trabajo, este ha demostrado un crecimiento producto de que, como se mencionó anteriormente, los ingresos por actividades se incrementaron desde el 2022 al 2023.

En un análisis pormenorizado de la ejecución de los recursos de corto plazo, se estimó la liquidez necesaria, es decir aquella relacionada con el plazo de exigibilidad tanto del activo como del pasivo corriente. El resultado de este valor demostró que la organización actualmente requiere para evitar descalces en el corto plazo una liquidez de 0,76 en el año 2023, siendo que la liquidez corriente supera este valor se puede concluir que la estrategia es conservadora, no presentando problemas.

Tabla 2: Indicadores de liquidez de ECOGAS S.A.

Indicador	Fórmula	2023	2022	Variación Interanual
Liquidez corriente	Activo Corriente / Pasivo Corriente	1,26	1,25	1%
Liquidez seca	(Activo corriente - Inventarios) / Pasivo corriente	1,23	1,24	0%
Capital de trabajo	Activo corriente - Pasivo Corriente	\$ 3.052.512	\$ 4.831.544	-37%
Rotación de capital de trabajo	Ventas / Capital de trabajo	23,04	17,17	34%
Plazo de realización de activos corrientes	(1+Plazo de cuentas por cobrar)/2	23	25	-9%
Plazo de exigibilidad de pasivos corrientes	(1+Plazo de pago)/2	30	48	-37%

Liquidez necesaria	Plazo medio de realización del activo corriente / Plazo medio de exigibilidad del pasivo corriente	0,76	0,53	45%
--------------------	--	------	------	-----

Fuente: elaboración propia

A partir de que el uso de los recursos de corto plazo no sólo se mide a través de los indicadores de liquidez es que en la Tabla 3 se presentan los indicadores de actividad entendidos como los tiempos necesarios de ejecución de las principales variables del activo y pasivo corriente, para conocer el estado de situación del ciclo operativo de ECOGAS S.A. En primer lugar es necesario mencionar que, dada la actividad de distribución del gas, esta no dispone de inventarios considerables en la prestación de servicios por lo que los rubros que adquieren mayor relevancia son cuentas por cobrar o créditos por venta y la gestión con proveedores.

El plazo medio de cobranzas de la organización se encontró en un valor de 45 días gracias a una gestión proactiva de ECOGAS S.A de obtener una merma en el valor de incobrables y considerando que la situación económica del país ha perjudicado al consumidor, este esfuerzo obtuvo sus frutos porque presentó una disminución del 9% entre 2022 y 2023. En el análisis del plazo medio de pago se observa que ECOGAS S.A ha mejorado la gestión de proveedores lo que puede resultar positivo en torno al cumplimiento de sus obligaciones con terceros, pero a la vez genera una pérdida de una de las fuentes de financiamiento con terceros en materia plazo, que podría ser una gestión de posdatar los pagos a estos. Sin embargo, es necesario mencionar que la organización presenta un calce entre el plazo de cobranzas a sus clientes y el de pago a sus proveedores. En este punto merece especial atención el hecho de que la organización no dispone de independencia en el valor de sus servicios, sino que requiere de ser autorizada por el ERSEP en su cuadro tarifario, por lo que toda eficiencia en la gestión de sus ingresos reviste mayor relevancia. Por último, tanto el ciclo operativo bruto como neto de la organización presenta una mejora en torno al tiempo de conversión del dinero en la actividad que presta.

Tabla 3: Indicadores de actividad de ECOGAS S.A.

Indicador	Fórmula	2023	2022	Variación Interanual
Plazo Medio de Cobranzas (PMC)	$(\text{Créditos por ventas} * 365) / (\text{Ventas} + \text{IVA})$	45	49	-9%
Plazo Medio de Inventarios (PMI)	$(\text{Inventario} * 365 / \text{Costo de ventas})$	2	1	30%
Plazo Medio de Pago (PMP)	$(\text{Proveedores} * 365) / (\text{Compras} + \text{IVA})$	59	94	-38%

Ciclo operativo bruto	PMC+PMI	46	51	-8%
Ciclo operativo neto	PMC+PMI-PMP	-12	-44	-72%

Fuente: elaboración propia

El análisis del endeudamiento como variable que afecta a la rentabilidad de ECOGAS S.A se llevó a cabo por medio de ratios financieros en la Tabla 4, en la que se puede observar una merma en el endeudamiento de corto plazo del 32% entre el año 2022 y 2023, lo que demuestra una caída en el uso de este instrumento. A su vez, esta merma se correspondió con un incremento en el uso de fuentes externas de financiamiento en el largo plazo, ya que este se incrementó un 14%, en el mismo período. Sin embargo, este cambio en la composición del endeudamiento entre corto y largo plazo también generó una caída en el endeudamiento total. También se observa un incremento en la inmovilización del activo que podría perjudicar el apalancamiento financiero, aunque la organización presenta una mejoría en este ítem.

Tabla 4: Indicadores de endeudamiento de ECOGAS S.A.

Indicador	Fórmula	2023	2022	Variación Interanual
Endeudamiento de Corto	Pasivo Corriente / Patrimonio Neto	0,15	0,23	-32%
Endeudamiento de Largo	Pasivo No Corriente / Patrimonio Neto	0,28	0,24	14%
Endeudamiento total	Pasivos totales / Patrimonio Neto	0,43	0,47	-8%
Inmovilización del capital	Activos no corriente / Activos totales	0,86	0,81	7%

Fuente: elaboración propia

En complemento con el análisis anterior se analiza la situación financiera de ECOGAS S.A que mejoró su situación financiera en 2023 en términos de generación de ingresos financieros, manteniendo bajo control sus costos asociados al financiamiento, como se muestra en la Tabla 5. En el año 2023, los ingresos financieros muestran un incremento considerable en comparación con el año 2022, del 697%, debido principalmente a los resultados por tenencia, que subieron un 813% de los activos financieros. Esto indica que la organización ha obtenido ganancias significativas en la tenencia de sus activos, lo que podría estar relacionado con cambios en el valor de mercado de inversiones. Las diferencias de cotización también experimentaron un aumento del 301%, lo que sugiere que las variaciones en los tipos de cambio u otras fluctuaciones en los precios de mercado tuvieron un impacto positivo en la organización. A pesar del crecimiento en ingresos, los costos financieros no han crecido significativamente, lo que indica una gestión eficiente de los pasivos financieros.

Tabla 5: Situación de ingresos y egresos financieros de ECOGAS S.A.

Concepto	2023	2022	Variación Interanual
----------	------	------	----------------------

Intereses	\$ 32.021,00	\$ 97.085,00	-67%
Diferencias de cotización	\$ 1.290.668,00	\$ 321.599,00	301%
Resultados por tenencia	\$ 15.733.285,00	\$ 1.722.452,00	813%
Total Ingresos Financieros	\$ 17.055.974,00	\$ 2.141.136,00	697%
Gastos de financiación (Nota 5)	-\$ 1.082.256,00	-\$ 1.027.466,00	5%
Total Costos Financieros	-\$ 1.082.256,00	-\$ 1.027.466,00	5%

Fuente: elaboración propia

En complemento con el análisis anterior, la performance de ECOGAS S.A en materia de rentabilidad se puede observar en el Tabla 6 en la cual se contempla un incremento en la capacidad de la empresa para generar beneficios netos a partir de sus ventas, lo cual es una señal positiva de mejora en la rentabilidad por medio del incremento del 267% en el margen neto. A su vez, un aumento significativo en el retorno sobre el patrimonio indica que la empresa está utilizando eficazmente los fondos de los accionistas para generar utilidades. Esto sugiere un buen manejo del capital propio y un crecimiento en la rentabilidad para los inversionistas. El incremento en el ROA muestra que ECOGAS S.A ha mejorado en la utilización de sus activos para generar ganancias. Este aumento refleja una mejor eficiencia operativa en el uso de sus recursos generando, más valor tanto para los accionistas como para la operación general del negocio, optimizando tanto su capital como sus activos.

Tabla 6: Indicadores de rentabilidad de ECOGAS S.A.

Indicador	Fórmula	2023	2022	Variación Interanual
Rentabilidad del activo	Utilidad neta / Activo total	0,04	-0,02	264%
Margen bruto	Resultado bruto / Ventas	1,86	1,81	3%
Margen neto	Resultado neto / Ventas	0,06	-0,03	267%
Rentabilidad del patrimonio neto	Utilidad neta / Patrimonio Neto	0,05	-0,03	259%

Fuente: elaboración propia

El análisis de la situación económica de la empresa debe ser comparada con la performance de otras empresas del sector, por lo que se tomó el caso de la empresa Camuzzi Gas Pampeana S.A y Distribuidora de Gas Cuyana S.A que se muestran en la Tabla 7. El análisis de la situación de dos empresas del sector demuestra que para el caso de Camuzzi Gas Pampeana S.A solo el margen bruto presentó una mejora respecto de los años 2022 y 2023, mientras que los demás indicadores presentaron un resultado negativo y una caída considerable. Sin embargo, para la empresa de igual gestión, Distribuidora de Gas Cuyana S.A la situación presenta resultados similares en materia de rentabilidad del activo con una mejora considerable pero con una caída del margen bruto, lo que

demuestra que nuevamente ECOGAS S.A ha sido eficiente en la gestión de su margen bruto.

Tabla 7: Indicadores de rentabilidad de empresas del sector

Empresa	Indicadores	2023	2022	Variación Interanual
Camuzzi Gas Pampeana S.A.	Rentabilidad del activo	-0,02	0,11	-120%
	Margen bruto	0,16	0,19	-16%
	Margen neto	-0,01	0,07	-121%
	Rentabilidad del patrimonio neto	-0,05	2,63	-102%
Distribuidora de Gas Cuyana	Rentabilidad del activo	0,05	-0,02	321%
	Margen bruto	0,14	0,19	-29%
	Margen neto	0,10	-0,04	360%
	Rentabilidad del patrimonio neto	0,08	-0,03	348%

Fuente: elaboración propia

Aun con signos de mejora, ECOGAS enfrenta una vulnerabilidad estructural: la posible desactualización del cuadro tarifario frente a variaciones de costos y del contexto macro. Este rezago puede estresar el capital de trabajo y comprometer metas de rentabilidad si no es compensado por una gestión financiera activa. En 2023, por ejemplo, el capital de trabajo se redujo interanualmente -37% , y si bien la liquidez corriente se mantuvo en torno a 1,26, la empresa necesita sostener políticas que mitiguen los descargos de corto plazo y preserven la generación de resultados.

En este marco, el problema que aborda este reporte es: ¿qué combinación de decisiones operativas y financieras permite sostener la liquidez y la rentabilidad de ECOGAS cuando la actualización tarifaria resulta insuficiente o rezagada respecto de la evolución de costos?

Conclusión diagnóstica

La aplicación de los ratios financieros para ECOGAS S.A ha demostrado que presenta una adecuada salud financiera en términos de los instrumentos de corto y largo plazo, junto con una mejoría en la situación económica. El análisis de la liquidez permite concluir que se ha hecho un esfuerzo en la utilización de sus recursos de corto plazo que ha generado una mejoría en materia de rentabilidad, la cual ha aumentado, pero se observan posibles situaciones de estrés en el capital de trabajo que debe mantenerse en una gestión proactiva de las cuentas por cobrar. En liquidez, ECOGAS mantuvo razones por encima de la unidad (Liquidez corriente = 1,26; Liquidez seca = 1,23), aunque con caída del capital de trabajo (-37%); esto sugiere una política conservadora que, no

obstante, requiere monitoreo del ciclo de conversión de efectivo ante variaciones en cobranzas y pagos.

En este sentido, la gestión de sus ingresos y egresos financieros resultó apropiada, con una caída del endeudamiento general, pero con el riesgo de sufrir situaciones de dificultades sino se mantiene una actualización del cuadro tarifario. Las próximas estrategias de gestión de sus recursos deben estar orientadas a mantener la eficiencia operativa que la distingue con un crecimiento en su rentabilidad no sólo a nivel interno sino también en el sector que le otorga mayor valor en el mercado. A la vez de que se debe mantener en control el uso del endeudamiento de largo plazo que fue en aumento en consideración con la situación de la actualización de los valores de sus servicios prestados.

La evidencia 2022–2023 indica una recuperación de resultados y equilibrios aceptables de liquidez, con una estructura de deuda más descansada en el largo plazo. No obstante, la dependencia de la revisión tarifaria introduce un riesgo persistente sobre el capital de trabajo y la rentabilidad. En consecuencia, se justifica implementar una estrategia financiera complementaria (coberturas cambiarias y posiciones a tasa en moneda local) que amortigüe el rezago tarifario y preserve la trayectoria de márgenes y retornos mostrada.

PLAN DE IMPLEMENTACIÓN

Objetivo General

Diseñar una estrategia financiera con diferentes alternativas de inversiones para ECOGAS S.A para potenciar el incremento de los ingresos financieros con el fin de amortiguar la posible desactualización del cuadro tarifario.

Objetivos Específicos

- Evaluar tres diferentes opciones de inversión disponibles en el mercado financiero que podrían generar ingresos adicionales para ECOGAS S.A, considerando factores como rentabilidad, riesgo y liquidez.
- Analizar el impacto potencial de cada alternativa de inversión en los ingresos financieros de ECOGAS S.A y cómo estas podrían contribuir a mitigar los efectos de una posible desactualización del cuadro tarifario.

Alcance

El alcance de contenido de la presente intervención profesional se basa en las estrategias observadas en el análisis financiero que generen un impacto dentro de los ratios financieros. El diseño de las acciones se planificó para un lapso de 6 meses a comenzar el 01 de diciembre de 2024. En términos geográficos el plan se aplicó sobre la sede administrativa de ECOGAS S.A en la Provincia de Córdoba. Entre los supuestos claves de este plan se encuentran; (i) continuidad del acuerdo regulatorio vigente y de los cronogramas de revisión tarifaria; (ii) acceso a mercados de capitales locales para instrumentos en pesos y en dólares; (iii) estabilidad operativa en cobranzas y pagos. Fuera de alcance: renegociaciones tarifarias, decisiones de inversión en red o cambios en la política comercial. La principal limitación del plan es que la falta de actualización del cuadro tarifario puede requerir una estrategia financiera aún más agresiva en la generación de ingresos corrientes que permitan cubrir el aumento de costos y atraso de ingresos.

Recursos

Tabla 8: Recursos Involucrados para el plan de implementación

Categoría	Recursos	Descripción
Recursos Tangibles Humanos	Asesor contable con perfil financiero	Especialista en el mercado de capitales que desarrolla la combinación óptima de cobertura, ajustables por inflación y devaluación.
	Personal idóneo y autorizado por la CNV	Agente que facilita la adquisición de instrumentos financieros
	Gerentes financiero de ECOGAS S.A.	Equipo de la empresa encargado de la gestión financiera
Recursos Tangibles Materiales	Equipo de Oficina disponibles en la empresa	Sillas, mesa, impresora, acceso a Internet y computadora que no generan una erogación adicional
	Acceso a Documentos	Acceso a planillas de cálculo de obligaciones futuras, información histórica de costos, evolución del precio del gas, entre otros
Recursos Intangibles	Conocimiento específico en mercado de capitales y riesgo	Habilidades para el análisis de situación del mercado financiero y de la empresa en proyecciones para inversiones de corto plazo ajustables por inflación, devaluación y posibles cambios en el mercado.

Conceptos	Año 2023	Comentarios
Efectivo y equivalentes de efectivo	\$ 451.587.000	Extraído del último EE.CC el mismo está expresado en miles de pesos y en este caso se estimó
Porcentaje destinado a cobertura por tipo de cambio	\$ 22.579.350	Si bien actualmente la organización no dispone de un valor excesivo de efectivo y equivalentes en el corto plazo se estima la utilización de un 15% de estos para incrementar el monto de los activos financieros de corto plazo

Activos financieros de corto plazo	\$ 2.810.692.000	Valores consultados al 07/06/2024
Incremento del activo financiero	\$ 3.262.279.000	Crecimiento del 16% del total de activos financieros en el corto plazo
Adquisición de instrumentos financieros	\$338.690	Honorario del broker del 1,5% sobre los \$22.579.350
Supuesto de liquidación de instrumentos	\$ 653.456	Honorario del broker del 1,5% sobre los \$22.579.350 de capital más el rendimiento de \$20.984.409
Costo de la propuesta	\$ 992.147	Valor correspondiente a la suma entre el costo de adquisición y liquidación de los instrumentos
Rendimiento de la inversión	\$ 20.984.409	Rendimiento de la inversión de los \$22.579.350

Fuente: elaboración propia

Acciones específicas

Las acciones concretas relacionadas al cumplimiento de los objetivos específicos planteados anteriormente implican en primer lugar mencionar las distintas alternativas de mercado con el objetivo que busca cumplir cada una de ellas. En el Anexo 2 se presentan las ventajas y desventajas de cada una de ellas.

Tabla 9: Alternativas mercado

Alternativas	Instrumentos elegido	Características	TNA	Tasa equivalente mensual
Bonos corporativos	AL30	Emitido bajo legislación local en dólares	18-20%	1,5 -1,6%
	GD35		22%	1,83%
	GD38		22%	1,83%
LECAPS	S17E5	A 60 días	40,92%	2,90%
	S31E5	A 109 días	53,76%	3,65%
	S28A5	A 196 días	40,92%	2,90%

Fuente: elaboración propia en base a Invertir Online consultado el 22/10/2024

La exposición de las anteriores alternativas responde a tratar de mitigar el riesgo de una desactualización del cuadro tarifario teniendo como objetivo de inversión el de mantener en moneda extranjera parte del monto invertido sujeto a tres bonos de una duración más larga como así también de instrumentos que permitan a la organización protegerse frente a la inflación. A partir de esta aclaración la propuesta implica la siguiente distribución de activos que se muestra en la siguiente tabla.

Tabla 10: Estimación de los rendimientos

Alternativas	Instrumentos elegido	Porcentaje utilizado	Tasa equivalente mensual	Valor de la inversión	Valor en dólares (MEP)	Rendimiento total	Moneda
Bonos corporativos	AL30	10%	1,50%	\$ 2.257.935	\$ 1.938	\$ 2.314	Dólares
	GD35	15%	1,83%	\$ 3.386.903	\$ 2.907	\$ 3.609	Dólares
	GD38	15%	1,83%	\$3.386.903	\$ 2.907	\$ 3.609	Dólares
LECAPS	S17E5	20%	2,90%	\$ 4.515.870	Pesos	\$ 6.708.986	Pesos

	S28F5	20%	3,65%	\$ 4.515.870	Pesos	\$ 7.556.906	Pesos
	S14M5	20%	2,90%	\$ 4.515.870	Pesos	\$ 6.708.986	Pesos

Fuente: elaboración propia en base a Invertir Online consultado el 22/10/2024

El siguiente paso implica monitorear constantemente el rendimiento de los activos financieros y realizar ajustes en la cartera de inversión según sea necesario para maximizar el rendimiento y minimizar las pérdidas. Esto incluye la revisión periódica de los activos en función de las condiciones del mercado y de los resultados obtenidos, así como también la reestructuración de la estrategia de inversión si los objetivos financieros o las circunstancias del mercado cambian. Además, es importante contar con herramientas de análisis financiero y apoyo de expertos en inversiones para tomar decisiones informadas y oportunas que permitan optimizar la gestión del portafolio y asegurar que la estrategia de inversión se mantenga alineada con las metas establecidas.

Marco Temporal

Tabla 11: Diagrama de Gantt

Acciones/Semanas	1	2	3	4	5	6	7	8	9	#	#	#	#	#	#	#	#	#	#	#	#
Determinación del porcentaje de Efectivo y equivalente a invertir	■																				
Selección de la plataforma de inversión	■	■																			
Análisis de las distintas alternativas de mercado		■	■	■	■																
Comparación de los rendimientos					■	■															
Compra de los instrumentos financieros							■	■													
Diseño de planilla de registro de variación de los rendimientos									■	■											
Control de nuevas oportunidades de mercado																					
Evaluación y seguimiento de los cupones pagados por los bonos																					
Evaluación y seguimientos de los vencimientos de las LECAPS																					

Fuente: elaboración propia

Evaluación y medición

La valoración y medición del plan se llevó a cabo calculando el impacto observado en los indicadores clave del análisis financiero empleado en el diagnóstico y discusión anterior, considerando el último estado contable disponible del que se dispone información. A partir de la tabla 12 se puede observar la mejoría en materia del resultado neto del ejercicio gracias a un aumento del resultado financiero previendo que es posible una desactualización del cuadro tarifario que afecta a la organización de manera considerable. En la Tabla 13 se puede observar un incremento de todos los indicadores exceptuando el del margen bruto dado que no se modificaron sus componentes.

Tabla 12: Estimación de la mejora en el Estado de Resultado

Rubros	Cifras expresadas en pesos		Comentario
	Estimado	2023	
Ingresos de actividades ordinarias	\$ 70.320.142	\$ 70.320.142	No hay modificaciones dado que el plan es de
Costo de ventas	-\$ 60.640.636	-\$ 60.640.636	
Gastos de administración	-\$ 6.134.909	-\$ 6.134.909	

Gastos de comercialización	-\$ 8.911.161	-\$ 8.911.161	impacto financiero y no del nivel de actividad
Otros ingresos operativos	\$ 2.218.275	\$ 2.218.275	
Otros egresos operativos	-\$ 330.017	-\$ 330.017	
Resultado operativo	-\$ 3.478.306	-\$ 3.478.306	
Ingresos financieros	\$ 38.040.383	\$ 17.055.974	El valor estimado implica el aumento observado por el rendimiento de la inversión
Costos financieros	-\$ 2.074.403	-\$ 1.082.256	El valor se ve incrementado por el costo de la propuesta
Participación en los resultados netos asociados	\$ 21.356	\$ 21.356	No se modificó
RECPAM	-\$ 7.740.302	-\$ 7.740.302	
Resultado antes del impuesto a las ganancias	\$ 24.768.728	\$ 4.776.466	Mejora del resultado por el incremento en los ingresos financieros
Impuesto a las ganancias	-\$ 3.534.592	-\$ 681.620	Modificado por la propuesta
Resultado neto integral del ejercicio	\$ 21.234.136	\$ 4.094.846	

Fuente: elaboración propia

Tabla 13: Estimación de la mejora en los indicadores de rentabilidad

Indicadores	Estimado	2023
Rentabilidad del activo	0,19	0,04
Margen bruto	1,86	1,86
Margen neto	0,30	0,06
Rentabilidad del patrimonio neto	0,28	0,05

Fuente: elaboración propia

La evaluación y medición del plan se realizará a partir del seguimiento mensual de indicadores clave de desempeño financiero (KPI) que permitirán valorar de manera objetiva los avances en relación con los objetivos planteados. En primer lugar, se controlará la liquidez corriente, cuya meta mínima se establece en un valor igual o superior a 1,20. Asimismo, se medirá la liquidez necesaria, que deberá mantenerse por debajo de la liquidez corriente. En caso de que la liquidez corriente descendiera por debajo del umbral definido o que la liquidez necesaria superara a la primera, se considerará una alerta que requerirá la implementación inmediata de medidas correctivas.

Por otro lado, se evaluará el capital de trabajo, fijando como meta que su disminución no supere el 10 % en cada período mensual y estableciendo como objetivo central la reversión de la caída interanual del -37 % observada en 2023. Este indicador resulta esencial para sostener la capacidad operativa de la empresa y evitar tensiones entre activos y pasivos de corto plazo.

En cuanto a la dimensión financiera, se analizará la evolución de los ingresos financieros netos en relación con los costos financieros, con el fin de mantener un spread positivo y en crecimiento real. La referencia de desempeño será el incremento de ingresos observado en 2023 y los valores proyectados en el escenario propuesto dentro de la

estrategia de inversión. Finalmente, se hará un seguimiento de los principales indicadores de rentabilidad (ROA, ROE y margen neto), procurando consolidar las mejoras registradas frente a 2022 y avanzar hacia los niveles estimados en el plan diseñado.

En caso de que los resultados no se correspondan con las metas esperadas, se definieron disparadores de acción correctiva. Así, si la liquidez corriente desciende por debajo de 1,20 o la liquidez necesaria supera a la liquidez corriente, se priorizará el aumento de posiciones en instrumentos financieros líquidos, como las LECAPs de menor duración, postergando simultáneamente la toma de activos menos líquidos. Del mismo modo, si el spread financiero se redujera por debajo del nivel meta, se implementarán medidas de rebalanceo hacia instrumentos con tasas nominales más elevadas o se disminuirá la exposición en dólares en caso de que la volatilidad cambiaria afecte los resultados de tenencia.

El plan de implementación contempla la identificación de riesgos clave y las respuestas previstas para mitigar su impacto. En primer término, se reconoce el riesgo regulatorio, asociado a posibles demoras en la actualización del cuadro tarifario por parte del ENARGAS. Ante esta eventualidad, la empresa deberá reforzar sus mecanismos de cobertura cambiaria y fortalecer las posiciones en instrumentos financieros ajustados por tasa de interés, de modo de sostener la generación de ingresos financieros durante el período de rezago tarifario.

En segundo lugar, se considera el riesgo de mercado, vinculado a la volatilidad de los precios de los activos y a la inestabilidad del tipo de cambio (MEP). Para enfrentarlo, se plantea la implementación de límites internos de exposición al riesgo (VaR) y la realización de rebalanceos quincenales que permitan ajustar la composición del portafolio según la evolución de las condiciones del mercado.

Por último, se identifica el riesgo de liquidez, derivado de una eventual caída en la cobranza de los clientes, lo que podría tensionar la estructura de capital de trabajo. Como respuesta, se propone establecer convenios de pago flexibles y mecanismos de gestión de incobrables, al tiempo que se reforzará la tenencia de instrumentos de alta liquidez, garantizando la disponibilidad de fondos para atender compromisos en el corto plazo.

CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

El presente Reporte de Caso indagó a través de las herramientas que provee el análisis financiero la situación financiera de ECOGAS S.A entre los años 2022-2023. El resultado de dicho análisis arrojó que la organización presentó en el año 2023 una mejoría considerable en su situación financiera y económica gracias a que los recursos de corto plazo se encontraron adecuadamente utilizados para incrementar la rentabilidad. Sin embargo, el tipo de actividad que desempeña ECOGAS S.A de prestar servicios de provisión de gas natural en ciertas provincias del centro del país, se encuentra sujeto a un cuadro tarifario establecido por ERSEP. La actualización de este cuadro tarifario no necesariamente se encuentra en línea de la variación que sufren los costos de la empresa en situaciones de alta inflación. Si bien esta situación ha sido un factor común para la empresa, la adopción de estrategias que prevean esta situación y fortalezcan la salud financiera de esta resulta esencial para mantenerse económicamente en el tiempo y con resultados similares o mejores a sus competidores.

En este contexto de incertidumbre y gracias el análisis vertical y horizontal realizado sobre sus estados financieros se detectó la posibilidad de realizar acciones de mejora de sus resultados financieros a través de la utilización de un porcentaje del efectivo y equivalente que se observó en el año 2023. A través de la propuesta de utilización del 5% de este rubro se analizaron alternativas financieras de corto plazo, específicamente instrumentos que se encuentran nominados en dólares para realizar una cobertura para ECOGAS S.A que sopesa variaciones en el precio del gas, nominado en dólares y también considere posibles devaluaciones no programadas que puedan afectar su rentabilidad. A los fines de alcanzar este mismo objetivo de cobertura se diseñó una cartera compuesta también por instrumentos que se nominen en pesos corrientes y acompañen la inflación y la toma de decisiones económicas del país, como las LECAPS.

El análisis financiero de Distribuidora de Gas del Centro S.A. (ECOGAS) correspondiente al período 2022–2023 permitió identificar una mejoría en su desempeño económico y financiero, particularmente reflejada en el cambio de signo del resultado neto del ejercicio (\$4.094.846 miles en 2023 frente a una pérdida de \$2.889.280 miles en 2022) y en el aumento de los ingresos financieros por resultados de tenencia (813 %) y diferencias de cotización (301 %), lo que evidencia una gestión eficaz de los activos financieros disponibles .

En materia de liquidez, los indicadores muestran valores adecuados (Liquidez Corriente 1,26 y Liquidez Seca 1,23 en 2023), lo que asegura capacidad de cobertura en el corto plazo. Sin embargo, la reducción interanual del capital de trabajo (-37 %) refleja una vulnerabilidad que podría comprometer la sostenibilidad financiera si se prolonga el rezago en la actualización tarifaria definido por el ente regulador .

Respecto al endeudamiento, la empresa logró reducir la exposición de corto plazo (-32 %), desplazando parte de sus obligaciones hacia el largo plazo (+14 %), lo que disminuye riesgos de refinanciación inmediata, aunque incrementa la necesidad de un seguimiento estricto de los compromisos asumidos. Finalmente, en términos de rentabilidad, los indicadores de ROA y ROE muestran un crecimiento significativo (264 % y 259 % respectivamente), evidenciando un mejor aprovechamiento de los recursos propios y de los activos para la generación de utilidades, en contraste con el deterioro observado en otras empresas del sector como Camuzzi Gas Pampeana S.A..

El diseño de esta cartera financiera proyectó un rendimiento esperado que impactó positivamente en el resultado financiero de la empresa, como así también en su utilidad neta y sus indicadores financieras. Sin embargo, esta no es la única recomendación para que la empresa emprenda como decisión financiera, en el futuro. Una alternativa posible para mejorar la rentabilidad es la utilización de tecnología que monitoree la infraestructura de la empresa para optimizar el uso de recursos y ampliar la rentabilidad sobre los servicios prestados, optimizando los costos operativos. Esta recomendación podría complementarse con la implementación de un sistema transparente de reporte de costos y de calidad del servicios que sustenten las solicitudes realizadas a ERSEP para una actualización de su cuadro tarifario.

BIBLIOGRAFIA

- Malik, H. (2011). Determinants of insurance companies profitability: an analysis of insurance sector of Pakistan. *Academic Research International*, Vol. 1 No. 3, pp. 315-321
- Samo, A.H. and Murad, H. (2019). Impact of liquidity and financial leverage on firm's profitability –an empirical analysis of the textile industry of Pakistan. *Research Journal of Textile and Apparel*, Vol. 23 No. 4, pp. 291-305. <https://doi.org/10.1108/RJTA-09-2018-0055>
- García, E., Mapén, F., & Bertolini, G. (2019). Marco analítico de la gestión financiera en las pequeñas y medianas empresas: problemas y perspectivas de diagnóstico. *Revista Ciencia UNEMI*, 12(31), 128-139
- BBVA Research. (2024). *Situación Argentina. Junio 2024*. Publicado el 19/06/2024, consultado el 11/09/2024, extraído del URL: <https://www.bbvarsearch.com/publicaciones/situacion-argentina-junio-2024-3/>
- Ceballos Ferroglio, C. F. (2021). *Análisis de los efectos de la política regulatoria sobre la eficiencia relativa y la rentabilidad en la distribución de gas natural en Argentina*. Tesis Doctoral en Ciencias Económicas con Mención en Economía de la Universidad Nacional de Córdoba.
- CIPPEC. (2024). *Ley Bases: su impacto en el sector energético*. Publicado el 11/07/2024, consultado el 11/09/2024, extraído del URL: <https://www.cippec.org/textual/ley-bases-su-impacto-en-el-sector-energetico/>
- Furman, R. (2024). *Vaca Muerta, GNL y exploración offshore, los horizontes del sector energético argentino*. EY. Publicado el 14/06/2024, consultado el 11/09/2024, extraído del URL: https://www.ey.com/es_ar/news/2024/06/horizontes-sector-energetico-argentino
- HuacchilloPardo, L. A., Ramos Farroñan, E. V., & Pulache Lozada, J. L. (2020). La gestión financiera y su incidencia en la toma de decisiones financieras. *Revista Universidad y Sociedad*, 12(2), 356-362.
- López, O., Lara, D., Villacis, J., Hernández, H., & Carrión, A. (2018). Análisis financiero y su incidencia en la toma de decisiones en la Fundación Cultural y Educativa Ambato. *Revista Caribeña de Ciencias Sociales*, 1-29

- Maza, A. (2024). *Quita de subsidios de luz y de gas: el Gobierno oficializó aumentos mayores al 155% para usuarios de ingresos medios y bajos*. Infobae. Publicado el 05/06/2024, consultado el 11/09/2024, extraído del URL:<https://www.infobae.com/economia/2024/06/05/quita-de-subsidios-de-luz-y-de-gas-el-gobierno-oficializo-aumentos-mayores-al-155-para-usuarios-de-ingresos-medios-y-bajos/>
- Mimbela Bances, A. L. (2020). *Las mermas de combustible y su incidencia en los estados financieros de la empresa San Sebastián Gas Station EIRL Chiclayo–2017*. Tesis para optar por el título de Contador Público. Universidad Señor de Sipán. Pimentel, Perú.
- Paucar Coronel, A. M., & Baltazar Yaulino, M. (2023). *Cuentas por cobrar y liquidez en los distribuidores de gas licuado de petróleo del Distrito El Tambo-2021*. Tesis para el título profesional de Contador Público. Universidad Peruana Los Andes.
- Zumba, M., Jácome, J., & Bermúdez, C. (2023). Modelo de Gestión Financiera y toma de decisiones en las medianas empresas, análisis de estudios previos. *Compendium: Cuadernos de Economía y Administración*, 10(1), 21-32.

ANEXOS

Anexo N°1: Análisis vertical y horizontal de los Estados Financieros

Tabla 14: Análisis vertical y horizontal del Estados Financieros (expresados en miles de pesos)

Rubros	Cifras expresadas en pesos		Análisis vertical		Análisis vertical
	2023	2022	2023	2022	2023 -2022
Inventarios	\$ 321.880	\$ 274.663	2%	1%	17%
Salgo a favor impuesto a las ganancias	\$ 742.252	\$ 627.730	5%	3%	18%
Cuentas por cobrar a entidades relacioandas	\$ 265.477	\$ 265.925	2%	1%	0%
Otros activos financieros	\$ 2.810.692	\$ 9.508.215	19%	39%	-70%
Otros activos no financieros	\$ 1.656.376	\$ 1.561.583	11%	6%	6%
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar	\$ 8.577.541	\$ 11.148.747	58%	46%	-23%
Efectivo y equivalentes a efectivo	\$ 451.587	\$ 823.656	3%	3%	-45%
Total Activo Corriente	\$ 14.825.805	\$ 24.210.519	14%	19%	-39%
Propiedades, planta y equipo	\$ 94.068.825	\$ 97.669.408	99%	95%	-4%
Activos intangibles	\$ 509.676	\$ 472.152	1%	0%	8%
Inversión en asociadas	\$ 80.305	\$ 265.274	0%	0%	-70%
Cuentas por cobrar a entidades relacioandas	\$ 16.204	\$ -	0%	0%	0%
Otros activos no financieros	\$ 20.117	\$ 17.056	0%	0%	18%
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar	\$ -	\$ 3.857.469	0%	4%	-100%
Total del Activo No Corriente	\$ 94.695.127	\$ 102.281.359	86%	81%	-7%
Total Activo	\$ 109.520.932	\$ 126.491.878	100%	100%	-13%
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas p	\$ 7.212.623	\$ 12.355.246	61%	64%	-42%
Otros pasivos no financieros	\$ 1.530.165	\$ 1.812.512	13%	9%	-16%
Deudas fiscales	\$ 694.960	\$ 661.973	6%	3%	5%
Remuneraciones y cargas sociales	\$ 1.095.078	\$ 1.237.575	9%	6%	-12%
Cuentas por pagar a entidades relacioandas	\$ 192.288	\$ 184.328	2%	1%	4%
Provisiones	\$ 1.048.179	\$ 3.127.341	9%	16%	-66%
Total Pasivo Corriente	\$ 11.773.293	\$ 19.378.975	36%	48%	-39%
Cuentas por pagar a entidades relacioandas	\$ 317.331	\$ 818.945	1%	4%	-61%
Parivo por impuesto diferido	\$ 20.909.144	\$ 20.204.315	99%	96%	3%
Total del pasivo no corriente	\$ 21.226.475	\$ 21.023.260	64%	52%	1%
Total pasivo	\$ 32.999.768	\$ 40.402.235	100%	100%	-18%
Total del patrimonio neto	\$ 76.521.164	\$ 86.089.643			-11%
Total del patrimonio neto y pasivo	\$ 109.520.932	\$ 126.491.878			-13%

Rubros	Cifras expresadas en pesos		Análisis vertical		Análisis vertical
	2023	2022	2023	2022	2023 -2022
Ingresos de actividades ordinarias	\$ 70.320.142	\$ 82.948.923	100%	200%	-15%
Costo de ventas	-\$ 60.640.636	-\$ 67.492.912	86%	81%	-10%
Gastos de administración	-\$ 6.134.909	-\$ 5.582.224	176%	-339%	10%
Gastos de comercialización	-\$ 8.911.161	-\$ 9.163.625	256%	-557%	-3%
Otros ingresos operativos	\$ 2.218.275	\$ 1.617.198	-64%	98%	37%
Otros egresos operativos	-\$ 330.017	-\$ 682.224	9%	-41%	-52%
Resultado operaivo	-\$ 3.478.306	\$ 1.645.136	-85%	-57%	-311%
Ingresos financieros	\$ 17.055.974	\$ 2.141.136	357%	-161%	697%
Costos financieros	-\$ 1.082.256	-\$ 1.027.466	-23%	77%	5%
Participación en los resultados netos asociados	\$ 21.356	-\$ 245.820	0%	19%	-109%
RECPAM	-\$ 7.740.302	-\$ 3.840.780	-62%	35%	102%
Resultado antes del impuesto a las ganancias	\$ 4.776.466	-\$ 1.327.794	7%	-2%	-460%
Impuesto a las ganancias	-\$ 681.620	-\$ 1.561.486	20%	-95%	56%
Resultado neto integral del ejercicio	\$ 4.094.846	-\$ 2.889.280	601%	-185%	242%

Fuente: elaboración propia en base a los Estados Financieros ECOGAS S.A

Anexo N°2: Ventajas y desventajas de instrumentos financieros

Tabla 15: Ventajas y desventajas de cada instrumento

Alternativas	Instrumentos elegido	Ventajas	Desventajas
Bonos corporativos	AL30	Es un bono frecuentemente utilizado en operaciones de dólar MEP, por lo que tiene alta liquidez en el mercado. Además, la política fiscal actual ha generado confianza, lo que incrementa su valor	Al estar en dólares, está sujeto a la volatilidad del tipo de cambio y a los riesgos propios de la economía argentina, como cambios en la política fiscal o monetaria
	GD35	Mayor rendimiento comparado con bonos de menor duración, lo que lo hace atractivo para inversores que buscan mayor rentabilidad a corto y mediano plazo.	Volatilidad alta y riesgo asociado con fluctuaciones en la política económica y cambios en la percepción de riesgo país
	GD38	Ofrece un cupón que se incrementa anualmente, brindando mayores pagos a medida que se acerca su vencimiento	Riesgo de devaluación y volatilidad en los precios debido a la incertidumbre en el contexto económico argentino
LECAPS	S17E5	Alta liquidez en el mercado y adaptación a la inflación, lo que protege parcialmente el capital en términos reales.	Riesgo asociado a la depreciación del peso argentino y la falta de previsibilidad en políticas monetarias que afecten su rendimiento real
	S31E5		
	S28A5		

Fuente: elaboración propia