

Universidad Siglo 21
Decanato de Administración y Management



Contador Público

Trabajo Final de Graduación

Reporte de Caso

Grupo Edisur: Análisis de la situación financiera y económica para el período 2024

Bianchi Ciro
VCPB0444209
38.684.619

Docente TFG: Cra. Vanesa Muñoz

Mar del Plata, noviembre de 2024

Resumen

Este reporte de caso abarca el análisis de la situación financiera y económica de la empresa EDISUR S.A., partiendo de la interpretación de sus estados contables correspondientes a los últimos dos períodos, observando su evolución y determinando su capacidad para desarrollar su actividad en el corto y largo plazo.

Se determina que Grupo Edisur no posee la capacidad suficiente para afrontar su pasivo en el corto plazo y que necesitará resolverlo para poder continuar con su actividad. Además, se observa una merma en el rendimiento del patrimonio, lo que puede significar que los inversores decidan recolocar sus inversiones en otras más rentables. El plan de implementación propone renegociar la deuda con proveedores a corto plazo para convertirla en deuda de largo plazo, emitir obligaciones negociables para afrontar el pasivo corriente y reducir los costos operativos para que las inversiones resulten más atractivas.

Palabras clave: Análisis financiero, pasivo corriente, rentabilidad, obligaciones negociables.

Abstract

This case report covers the analysis of the financial and economic situation of the company EDISUR S.A., based on the interpretation of its financial statements corresponding to the last two periods, observing its evolution and determining its capacity to develop its activity in the short and long term. term.

It is determined that Grupo Edisur does not have sufficient capacity to meet its liabilities in the short term and that it will need to resolve it in order to continue its activity. In addition, a decrease in the return on equity is observed, which may mean that investors decide to relocate their investments to more profitable ones. The implementation plan proposes renegotiating short-term debt with suppliers to convert it into long-term debt, issuing negotiable obligations to meet current liabilities and reducing operating costs to make investments more attractive.

Keyword: Financial analysis, current liabilities, profitability, negotiable obligations.

ÍNDICE

INTRODUCCIÓN.....	2
Antecedentes	4
Problema de investigación.....	5
Objetivos	5
Justificación, Importancia y Viabilidad de la investigación	5
Análisis de situación.....	6
Análisis específicos según el perfil profesional.....	8
MARCO TEÓRICO	9
DIAGNÓSTICO	12
Conclusión diagnóstica.....	14
PLAN DE IMPLEMENTACIÓN	15
Objetivo General.....	16
Objetivos Específicos.....	16
Alcance y limitaciones.....	17
Recursos necesarios.....	17
Responsables.....	17
Pasos a seguir.....	18
CONCLUSIÓN.....	22
BIBLIOGRAFIA.....	24
ANEXOS	26

INTRODUCCIÓN

Marco de referencia institucional

EDISUR S.A., también conocido como “Grupo Edisur”, es una entidad que se constituyó el 19 de abril de 2004 en la Ciudad de Córdoba. Se encuentra domiciliada en Avenida Rogelio Nores Martínez 2649 8° B, en el Barrio Jardín, código postal 5016, provincia de Córdoba. Se dedica al desarrollo de emprendimientos inmobiliarios, destacándose entre sus

principales actividades la adquisición de tierras en zonas de alto potencial en la zona sur de Ciudad de Córdoba, construcción de departamentos en condominio y loteos en urbanizaciones abiertas y barrios cerrados. Además, fabrican perfiles y paneles de acero galvanizado bajo el sistema “Steel Frame”, para desarrollos propios y venta a terceros, como así también actuando como fiduciante y beneficiario en diversos fideicomisos.

A lo largo del tiempo, la empresa ha tenido diferentes hitos que la han marcado. Con la firma de convenios urbanísticos entre 2014 y 2015, Edisur se compromete a la ejecución de obras de infraestructura en toda la ciudad. Sumado a esto, adquieren en el año 2016 dos entidades que se dedican a la inversión inscriptas en el Registro Mercantil de Madrid, España, denominadas “Monembar Inversiones S.L.” y “Mesader Inversiones S.L.”. En 2018 logran nacionalizarlas bajo el nombre “Edisur Subsidiaria I S.A.U.” y “Edisur Subsidiaria II S.A.U.”.

En relación a los reconocimientos más importantes recibidos a lo largo del tiempo, destaca el premio “Empresario del Año en el rubro desarrollistas” del diario La Voz del interior de la ciudad de Córdoba en el año 2010. Durante 2012, el Master en Dirección de Empresas Constructoras en Inmobiliarias de la Universidad Politécnica de Madrid, España, le entregó el “Premio al Emprendedor Inmobiliario del Año”. También es importante mencionar el premio “Empresa del Año” de la revista empresarial Punto a Punto, de la ciudad de Córdoba.

La empresa se ha diversificado innovando a partir de la implementación de tecnología que complementa el desarrollo inmobiliario, desarrollando una estrategia de integración vertical. A raíz de esto surgen las fábricas de perfiles de acero galvanizado “Steelplex”, de aberturas de aluminio “Windiplex” y la División Centros Comerciales para el desarrollo de proyectos comerciales de distintas escalas.

Su misión, citando su libro institucional, plantea: “Somos una Desarrollista Inmobiliaria dinámica y comprometida, que genera valor para sus accionistas, colaboradores, proveedores, clientes y sociedad en general, visualizando y capitalizando oportunidades de negocios en búsqueda de un crecimiento ordenado y sostenido”. Su visión está dada por su búsqueda de “Ser reconocidos por nuestra trayectoria y liderazgo en el mercado inmobiliario argentino”.

La organización cuenta con un equipo directivo y más de 400 profesionales, técnicos, administrativos y operarios en obra y mantenimiento. Entre sus socios, se destacan Fernando Reyna, Horacio Praga y Rubén Beccacece, de gran trayectoria y experiencia en el rubro. Si bien cuentan con 4 aristas donde se dividen la dirección en Administración, Producción, Gestión y Desarrollo y Comercial, de Comunicación y Marketing, a su vez cuenta con diversas áreas de trabajo complementarias donde se articulan objetivos, proyectos y resultados. La

distribución de las distintas áreas se dispone para el trabajo en conjunto, ocupándose de las distintas etapas de los proyectos, desde la búsqueda de oportunidades hasta la atención post venta.

Por su amplia gama de productos inmobiliarios, que va desde casonas hasta countries y centros comerciales, su clientela puede variar desde una persona en busca de una vivienda hasta un grupo inversor o empresas que estén en la búsqueda de un espacio físico donde desarrollar la actividad.

Grupo Edisur no es la única empresa que se desarrolla en el sector de desarrollo de emprendimientos inmobiliarios en su zona geográfica, ya que compite con empresas como Grupo Contex o Grupo Canter. De allí la importancia de su estrategia de modelo negocio integral, pero sobre todo de su Modelo Desarrollador de Desarrollistas. A partir de él, la empresa crea alianzas con otras empresas e inversores aportando know how y trayectoria, impulsando así con una dinámica más potente la rotación y consolidación de emprendimientos nuevos y en marcha, maximizando la rentabilidad futura.

Antecedentes

Cisterna (2024) en su Trabajo Final de Graduación “La consolidación del promotor urbano avanzado mediante la producción del espacio urbano en Córdoba, Argentina (2004-2019)” de la Universidad Nacional de Córdoba, propone explicar cómo las estrategias de urbanización han afectado al espacio urbano, reconfigurándolo desde su rol de agente de producción y, sobre todo, por su influencia en la política y gestión urbana.

Brandan (2020) en su Trabajo Final de Magister “Evaluación estratégica de planes de viviendas con un sistema constructivo industrializado” de la Universidad Católica de Córdoba, identificó una mejora sustancial en los tiempos de entrega y reducción de costos, a partir de la industrialización de la construcción de viviendas con el uso del sistema Steel Framing por el Grupo Edisur.

Cisterna (2023) en su TGD titulada “Las estrategias del capital promotor inmobiliario en la ciudad de Córdoba, Argentina (2004-2019). La CEDUC, el Grupo EDISUR y el Gran Proyecto Urbano Manantiales desde las geografías urbanas críticas” en la Universidad Nacional de La Plata, remarca la importancia de la adaptabilidad de la empresa a las necesidades del mercado en relación a la macroeconomía del país, saliendo de su zona de confort para adaptarse a las posibilidades del cliente.

Problema de investigación

Del análisis de los estados contables y de la información histórica, surge la pregunta general sobre la que se construirá el desarrollo de este reporte, ¿en qué situación financiera y económica se encuentra la empresa a partir del análisis del último período contable y qué estrategias se pueden llevar adelante para solventar los obstáculos que se esperen a futuro? De esta pregunta se desprenden los objetivos específicos sobre los que se ahondará a lo largo de este trabajo, los cuales buscarán responder a las siguientes preguntas: ¿cómo es la situación financiera en el corto y largo plazo de Edisur? ¿cuál es la situación económica de la empresa? ¿cómo es la situación con respecto a la liquidez, rentabilidad y riesgo, si los hubiera? ¿cuál sería un plan de implementación para resolver la problemática observada?

Objetivos

Objetivo General:

- Conocer la situación financiera y económica de la empresa partiendo del análisis del último período.

Objetivos Específicos:

- Conocer la situación financiera en el corto y largo plazo de Edisur.
- Conocer su situación económica, si presenta liquidez, rentabilidad y/o riesgos.
- Determinar un posible plan de implementación para resolver las problemáticas que se descubran a raíz del análisis.

Justificación, Importancia y Viabilidad de la investigación

La investigación surge del análisis del caso específico de Grupo Edisur, buscando interpretar su situación financiera y económica y cómo está podría afectar el desarrollo de su actividad en el futuro. De la investigación se espera poder transpolar los resultados a otras empresas del mismo sector. Se pretende comprender los motivos de su crecimiento a lo largo de los años, el desarrollo de su actividad y los resultados de su política de integración vertical. En un contexto tan cambiante como es la situación actual en Argentina, resulta pertinente identificar los motivos de un caso de éxito como es el Grupo Edisur y, también, un desafío para interpretar la realidad y realizar estimaciones basadas en datos empíricos como asesores financieros. Un estudio fundamentado y acorde a lo que expresen la situación de la empresa puede derivar en una toma de decisiones con riesgos mucho menores de los que se podrían asumir en caso de no contar con información acorde, reduciendo el impacto que podría tener

una crisis o maximizando los beneficios de una buena administración de los recursos y las posibilidades.

A su vez, es importante observar las políticas asumidas por Grupo Edisur, que la llevaron a poder crecer en un país como Argentina, donde atravesó situaciones macroeconómicas totalmente distintas. Entender el por qué de esto permitirá tanto a otras empresas como a las personas que trabajan en este sector ampliar su bagaje de opciones, para poder tomar decisiones con mayor información basándose en un caso de éxito.

Se considera posible acceder a la información para desarrollar el caso, ya que se cuenta con los estados contables de la empresa, la información brindada por la empresa en su sitio web, como así también el acceso a las distintas normativas y posibilidades financieras que puedan influir en el caso, partiendo del conocimiento teórico que ha desarrollado el investigador a lo largo de su trayectoria académica.

Análisis de situación

Análisis de Contexto

PESTEL

En lo político se reconoce un cambio claro en la ideología del oficialismo, impulsando medidas de desfinanciamiento del gasto público y, a su vez, incentivando las inversiones extranjeras en el país, lo que puede derivar aumentos de costos como en un mercado más competitivo en el sector. Desde lo económico, el país atraviesa un período inflacionario sostenido, de ello que el poder adquisitivo de los posibles clientes ha disminuido, lo que podría afectar las ventas en el futuro. En el apartado social, la zona norte de Ciudad de Córdoba sigue en constante crecimiento demográfico, razón que podría traer nuevos proyectos para la empresa. Sobre las tecnologías, la nueva metodología BIM (Building Information Modeling) propone una forma de trabajo colaborativa para la creación y gestión de proyectos de construcción, la cual, en caso de ser implementada, podría afectar la velocidad de ejecución de los trabajos. Desde lo ecológico, EDISUR podría adoptar fuentes de energía renovables para mejorar su impacto ambiental en sus proyectos. En lo legal, se espera un paquete de medidas impositivas que afecten la situación de las empresas argentinas, como cambios en la alícuota del impuesto país o en las retenciones a las importaciones, lo que podría afectar los costos del mercado para empresas competidoras.

Análisis de 5 fuerzas competitivas de Porter

Del poder de los clientes, al tratarse de desarrollos inmobiliarios, no cuentan con opciones para reemplazarlos por otro tipo de productos, por lo que su poder de negociación es limitado. De las amenazas de nuevos competidores se observa que, al ser un mercado consolidado y, además, de llevar adelante un proceso de integración vertical por parte de la empresa, será difícil que nuevos competidores puedan ingresar al mercado. Del poder del proveedor, como se dijo previamente, al contar con fábricas para la producción de los materiales específicos utilizados en la construcción, son pocos los recursos sobre los que tendrán poder de negociación. De las amenazas de productos sustitutos se puede considerar a las unidades de vivienda prefabricadas, que podrían ser una oportunidad de abaratar costos para quien esté buscando una vivienda propia a un precio más accesible. De la rivalidad competitiva se distingue al Grupo Canter y Grupo Contex, máximos competidores de Grupo Edisur en Córdoba, y de su análisis se observa que la ventaja competitiva estará dada por la integración vertical de la empresa para el desarrollo de su actividad, pudiendo tanto competir desde mejores precios de los recursos utilizados, como así también desde los planes de financiamiento ofrecidos por Edisur.

Análisis de situación organizacional

FODA

Del análisis FODA se observa entre las fortalezas su posicionamiento en el mercado a partir de su historial de cumplimientos de pagos de obligaciones financieras y contractuales, generando una imagen muy positiva entre los consumidores. También su modelo de negocios integral, pudiendo accionar en todo el proceso desde el análisis de compra del terreno hasta el servicio post venta, interactuando entre las distintas áreas. Su integración vertical le otorga la posibilidad de accionar sobre distintos productos claves para desarrollar su actividad, abaratando costos y teniendo fácil acceso a materiales y recursos. Otra de las fortalezas de Grupo Edisur radica en sus políticas de financiamiento, siendo transparentes en la utilización de los fondos como ofreciendo nuevas propuestas de financiamiento a sus clientes, sirviendo como captador a mayor escala. Dentro de las debilidades se puede identificar la falta desarrollo de su actividad en la zona sur de la ciudad de Córdoba como así también en el resto de la provincia. Como oportunidades se identifica la posibilidad de desarrollo hacia la zona sur de Ciudad de Córdoba, territorio donde no se ha involucrado aún Edisur. En relación a las amenazas, será preocupante a futuro el ingreso de nuevas compañías al mercado extranjeras a partir del nuevo Régimen de Incentivo para Grandes Inversiones, pudiendo ser en el futuro motivo de competencia mayor y, por lo tanto, menor captación de clientela.

Descripción de la situación

Se aprecia que la empresa está fuertemente posicionada en el sector del mercado, donde hay pocos productos sustitutos y, debido a su modelo de negocios integral, resulta atractiva para los clientes que buscan distintas formas de financiamiento. Del análisis del contexto se interpreta que Grupo Edisur podría sufrir alguna caída en la producción debido a la situación del país y a la pérdida de poder adquisitivo de los clientes, pero podría verse apaciguada por las políticas de financiamiento y la integración vertical a raíz de fábricas donde se producen productos claves para la construcción.

Análisis específicos según el perfil profesional

Se lleva adelante el análisis horizontal y vertical de los Estados Contables (Anexo n°1), de los cuales se obtienen los siguientes datos. Del análisis horizontal se observa un aumento tanto en las disponibilidades del activo corriente como en los bienes de uso del activo no corriente, como a su vez una disminución de las deudas corrientes y un aumento cuantitativo en los préstamos, lo cual podría explicarse en que la empresa asumió deuda para financiar en parte esos bienes de uso y que, además, cuenta con el sobrante en activos líquidos. Además, se denota una disminución en las remuneraciones y cargas sociales, lo que podría implicar una reducción en el personal. Se destaca del Estado de Resultados una fuerte caída en los ingresos por ventas como también en los resultados de inversiones en entes relacionados, razones que explican la caída porcentual en el resultado del ejercicio.

Del análisis vertical se obtiene que el activo está compuesto mayoritariamente por activo no corriente, con un 56,23% del total, siendo los bienes de cambio no corrientes los predominantes con el 36,72%. A su vez, se observa una predominancia de pasivo no corriente, por lo que la empresa tendrá deudas que afrontar en el mediano o largo plazo. A tener en cuenta será el resultado por valuación de bienes de cambio al valor neto de realización, que, si bien a primera vista pareciera que aumentó su valor con respecto al ejercicio anterior, la realidad indica que sólo mantuvieron su valor, y que este aumento se vio dado por la disminución en los ingresos por ventas.

A raíz de lo observado en estos análisis, se determina que el problema principal de EDISUR S.A. está en la composición de su activo, siendo mayoritariamente activo no corriente, lo que podría significar un problema para afrontar el pasivo corriente. De ser así, la empresa tendrá que recurrir a otros métodos para poder solventar esta situación, lo que marcará la principal complejidad a resolver en el corto plazo.

MARCO TEÓRICO

Para darle sentido al diagnóstico realizado sobre la entidad, será necesario definir algunas cuestiones técnicas que brindarán soporte los análisis a llevar adelante. Al realizar un análisis financiero, se debe tener en cuenta no solo la situación en el corto plazo, sino que también se debe analizar qué se espera en el largo plazo y la situación económica de la empresa. Nótese que todas las fórmulas utilizadas estarán expresadas en el Anexo N°2. Perez, J. (2005), plantea: “¿Por qué es importante conocer esta situación? Contar con un adecuado flujo de fondos para las empresas, resultaría el equivalente al flujo sanguíneo para el cuerpo humano. Si no se tuvieran los fondos necesarios en el momento oportuno sobrevendrían diversos ‘trastornos’ como:

- a) desaprovechar oportunidades de negocios,
- b) dificultades para hacer frente a las obligaciones,
- c) cesación de pagos.”

Al adentrarse en la situación económica de corto plazo, la primera ratio a definir será el índice de liquidez corriente, que evalúa la capacidad que tiene la empresa para cumplir en término sus compromisos a corto plazo, en términos relativos, pudiendo hacer frente al ciclo operativo. Si este índice es mayor a 1, la empresa tendrá margen de cobertura para los acreedores, caso contrario si fuese menor a 1, siendo insuficiente el activo corriente para hacer frente a las obligaciones corrientes. La medición que complementa a este índice es la liquidez seca, que compara al activo rápido, dejando fuera de la ecuación a los bienes de cambio, que

son aquellos que necesitan un esfuerzo para realizarse y, por lo tanto, se demoran más en convertirse en efectivo.

Es necesario conocer la antigüedad de los bienes de cambio, donde, siguiendo a Perez (2005), se pretende determinar cuál es la demora promedio desde que dichos bienes ingresan a la empresa hasta que son vendidos. Es importante conocer su rotación, ya que no sólo generan ingresos con su salida, sino que además generan costos al ser mantenidos en stock. Gitman Lawrence (2012) amplía sobre el tema, diciendo “La rotación resultante tiene significado solo cuando se compara con la de otras empresas de la misma industria o con la rotación pasada de los inventarios de la empresa. Una rotación de inventarios de 20 sería normal para una tienda de comestibles, cuyos bienes son altamente perecederos y se deben vender pronto; en cambio, una rotación de inventarios común para una empresa fabricante de aviones sería de cuatro veces por año”. A su vez, también se debe calcular la antigüedad de los créditos por ventas, que pretende determinar el plazo promedio que tienen las cuentas a cobrar, indicando aproximadamente cuánto tiempo tardan los clientes en cancelar sus compromisos. Indicará cómo están pagando en general los clientes, información necesaria para determinar la disminución del flujo de efectivo, y, por lo tanto, el capital de trabajo necesario para llevar adelante la actividad. Y de este promedio se calculará el plazo de cobranza de las ventas, siendo útil para establecer el ciclo operativo bruto, que se refiere a la duración del proceso compra-producción-venta-cobranza, dato muy importante para comprender si la empresa tendrá necesidad de financiar su actividad.

A su vez, no sólo se debe centrar el análisis en el activo, sino que el pasivo tendrá un rol fundamental en la toma de decisiones. Conocer la antigüedad de los proveedores, determinando el plazo promedio de las deudas comerciales, brindará una aproximación al tiempo que tarda, desde que son efectuadas las compras a crédito hasta que se cancelan los compromisos con los proveedores. Será importante determinar si este promedio sube o baja, para saber si se necesitará más o menos capital de trabajo. Con esta información también se calculará el plazo de pago de las compras, que servirá para calcular el ciclo operativo neto. El ciclo operativo neto hace referencia a la diferencia entre el ciclo operativo bruto y el plazo de pago de las compras, arrojando una brecha que deberá cubrirse con capital corriente. Conocer esta información será vital para explorar opciones para cubrir ese capital.

Otro factor que se analizará es el plazo de realización de activos corrientes, el cual nos muestra el plazo estimado de tiempo promedio en que los distintos activos corrientes se convertirán en efectivo, lo que servirá como dato a tener en cuenta sobre el tiempo en que el activo corriente debería liquidarse. Lo mismo se realizará para el plazo de realización de los

pasivos corrientes, y del resultado podrá obtenerse la liquidez necesaria, indicador que permitirá determinar la suficiencia del índice de liquidez corriente. En otras palabras, nos entregará un valor estimado en el cual debería encontrarse la relación entre activo corriente y pasivo corriente para que la empresa no tenga “problemas financieros”. Y, por último, ante la situación financiera de corto plazo, se determinará la rotación del capital corriente, ratio que mostrará cómo los cambios en el nivel de actividad generan necesidades distintas de capital corriente.

La situación en el largo plazo otorgará información sobre la posición de la empresa, en base a sus recursos, para hacer frente a los compromisos en el largo plazo, siendo entendido este como el período que excede al año. El primer indicador sobre el que se trabajará será el endeudamiento, entendido como la participación que tienen los capitales de terceros en la mezcla de aportes de los recursos. Zvi Bodie (2006) plantea que “El índice de endeudamiento permite conocer como está compuesta la estructura de financiamiento de una empresa, en qué porcentaje sus activos corresponden a los socios o a los acreedores y quienes poseen el mayor riesgo, a medida que aumenta la proporción de pasivos y supera cierto límite, comienzan a aumentar el riesgo de insolvencia, lo ideal es que la participación del pasivo en la financiación de la inversión total no supere a la de los propietarios”. De esta ratio se conocerá qué porcentaje de cada peso que componga al patrimonio neto estará financiando de manera externa. Deberá prestarse atención a esta ratio debido a que nos estará indicando cómo financia su patrimonio la empresa, si con capital propio o de terceros.

Habiendo calculado el endeudamiento, se debe determinar la inmovilización de la empresa, para así comprender el grado de inflexibilidad que posea. Esto será importante para la empresa porque en la medida que los activos no corrientes superen a los activos corrientes, se dispondrán de menos posibilidades de realizar sus bienes en cualquier momento, obligándola a recurrir a otros medios en caso de ser necesario. De allí se desprende que la empresa tenga distintas maneras de financiar esta inmovilización. Se considera que la forma menos riesgosa es a través de recursos propios, o, de lo contrario, con deuda a largo plazo. La primera forma de financiación será entonces a través del patrimonio neto, y podrá utilizarse siempre que el cociente sea mayor a 1. En caso contrario, se recurre a la financiación del tipo II, donde además de recurrir al patrimonio neto, se tendrá que asumir deuda a largo plazo. De esta ecuación se obtiene que, si el resultado es superior a 1, el activo no corriente está financiado en su totalidad con recursos propios y capital de terceros, y, si es inferior, parte de los activos no corrientes está financiado con pasivos corrientes.

Por último, se analizará la situación económica de la empresa con miras a determinar su capacidad de generar resultados. Se debe considerar la rentabilidad del activo, entendida como la tasa que indica establecer cuál ha sido la eficiencia en la gestión de los recursos totales, independientemente de cómo se financian. Es importante para la investigación porque expresa cuánto se gana o se pierde por cada peso de recursos totales invertidos en la empresa. También es conocido por la sigla ROI por sus palabras en inglés *return on investment*. Asimismo, también se deberá conocer el margen sobre ventas y la rotación del activo, elementos que componen la ratio de rentabilidad del activo Dupont, cuyo análisis conjunto permitirá conocer la composición de rentabilidad de la firma, y si la misma está basada en el margen o en la rotación, y en base a ello tomar decisiones sobre qué variable cambiar para impactar en la rentabilidad.

El último indicador sobre el que se trabajará la rentabilidad del patrimonio neto. Este cociente permite conocer la productividad de los fondos aportados por los propietarios, indicando, por cada peso invertido en la empresa, cuánto ganan o pierden los propietarios.

DIAGNÓSTICO

De los cálculos realizados se obtiene información relevante para diagnosticar el estado actual de la empresa. En primera instancia, la ratio de liquidez corriente arroja para el período 2023 un valor de 1,49, mientras que para 2022 era de 1,03. Esto quiere decir la situación ha mejorado de un período a otro y que tendrá mayor cantidad de activo líquido para hacer frente a sus pasivos corrientes. Complementando esta ratio, se agrega que liquidez seca en 2023 equivale a 0,21 mientras que para 2022 era de 0,09, por lo que, para poder satisfacer con la totalidad de sus pasivos corrientes, la empresa deberá liquidar parte de los bienes de cambio corrientes. También será necesario considerar la antigüedad de los bienes de cambio. Aquí se identifica un crecimiento, ya que en el año 2022 fue de 677,16 y en 2023 el número aumentó a 1.832,24. La duración de los bienes de se justifica en el tipo de bien que se ofrece, teniendo en cuenta que la construcción es un rubro donde los bienes tardan mayor cantidad de tiempo en salir.

Observando la duración de los créditos por ventas, este indicador arroja que en 2023 los créditos duraron 46,19 días de promedio y en 2022 fue de 20,54. Esto quiere decir que los deudores de Edisur han tardado más tiempo para cancelar sus pasivos. En relación a esto, el

plazo de cobranza de las ventas brinda los mismos números que la antigüedad de los créditos por ventas. Con estos datos se calculó el ciclo operativo bruto, indicador que determinó que el tiempo en que se concreta el ciclo fue en promedio de 697,70 días para el 2022 y, en el año 2023, fue de 1.878,43, motivo que puede determinar un problema en el ciclo operativo de la empresa, aumentando significativamente de un período a otro.

Otro indicador sobre el que se trabajó fue la antigüedad de los proveedores. El saldo promedio de antigüedad arrojó períodos de 188,30 días para el 2022 y de 656,84 días para el 2023. Esto puede significar o que los plazos acordados se han modificado, preponderando compras a largo plazo, o bien que la empresa no está pudiendo cumplir con sus obligaciones en los plazos pactados. Al igual que en el caso de los créditos por ventas, el plazo de pago de las compras tiene los mismos valores que la antigüedad de proveedores. Con estos datos se calculó el ciclo operativo neto, indicando que en el año 2023 fue de 1.221,59, mostrando un crecimiento desde el año 2022, que registró un promedio de 509,40 días. Será importante interpretar este dato, ya que si este plazo no estaba contemplado entre lo que debe cubrirse con capital corriente y se esperaba un tiempo menor, la diferencia tendrá que ser solventada con financiación externa.

Se analizó el plazo de realización de los activos corrientes, entregando el número de 1.912,59 días de promedio para el 2023 y 760,46 para el año 2022. A su vez, del plazo de realización de los pasivos corrientes, el indicador entrega valores de 328,92 en el período 2023 y 94,65 para 2022. Con estos datos se procedió a calcular la liquidez necesaria, donde la ratio dio para el año 2023 un valor de 5,81, mientras que en 2022 fue de 8,03. Esto es un dato importante a tener en cuenta, debido a que la liquidez debe ser mayor al valor de la liquidez necesaria, y, en ambos períodos, fue significativamente menor, razón por la cual Edisur pudo haber recurrido a financiación externa. La última ratio que se calculó al respecto de la situación financiera en el corto plazo fue la rotación del capital corriente. Para el año 2022 su valor fue de 16,64, en cambio en 2023 disminuyó a 0,58. La caída en esta ratio demuestra una mejora de un período a otro, indicando que, al disminuir la rotación del capital corriente, se cuenta con más capital corriente en relación a las ventas, lo que favorece al desarrollo de la actividad.

Luego se investigó sobre los indicadores de la situación financiera a largo plazo. La primera ratio que se calculó fue el endeudamiento, que en el año 2023 fue de 0,46 y en 2022 de 0,41. El leve aumento significa que los acreedores confiaron levemente más en la empresa, asumiendo más riesgos, lo que puede estar asociado a los resultados de la empresa. Se analizó también la ratio de inmovilización, la cual fue de 0,56 para 2023, mientras que en 2022 fue de

0,58. Esto quiere que decir que una gran parte del activo no está disponible para realización en caso de ser necesario. Se calcula además cómo se financia esa inmovilización. Al utilizar la primera ratio, los coeficientes fueron de 0,56 para 2023 y de 0,51 para 2022, indicando que, al ser menor a 1, se debe también calcular la financiación de tipo II. De su cálculo se obtienen valores de 1,26 para 2023 y 1,02 en 2022, y esto significa que los recursos financian al activo no corriente como a una parte del activo corriente.

Por último, se analizó la situación económica de Edisur. Entre los cálculos desarrollados, la rentabilidad del activo entregó una ratio de 0,03 en 2023 y 0,20 en 2022, lo que significa que hubo una merma entre períodos, disminuyendo el resultado que genera cada peso de activo. Además, para ampliar esta información, se calculan el margen de ventas y la rotación del activo, dando como resultado el primero a ratios de 0,77 en 2023 y 0,44 en 2022, y el segundo 0,09 para 2023 y 0,27 para 2022. Por lo tanto, el margen de ventas tendrá un impacto mayor sobre la composición de la rentabilidad del activo, y, si se quisieran tomar acciones para mejorar esta ratio, se debería accionar sobre este indicador. El último indicador sobre el que se trabajó fue la rentabilidad del patrimonio, cuyos valores fueron de 0,22 en 2023 y 0,41 en 2022. Esto quiere decir que las ganancias por peso invertido de los propietarios han decaído en el último ejercicio. Si bien aún siguen siendo un resultado positivo, resulta preocupante considerando que los propietarios podrían ver esto como una señal de merma en los resultados y tomar otro camino en su toma de decisiones.

Conclusión diagnóstica

Teniendo en cuenta las cuestiones abordadas en el análisis horizontal y vertical de la empresa, donde se describió que estaba compuesta en mayor parte por activo no corriente, sumado a la ratio de inmovilización descrita en el diagnóstico, y el indicador de liquidez necesaria, podemos determinar que uno de los problemas a resolver será la falta de activo corriente disponible para solventar las deudas en el corto plazo. Además, se ha detectado que del año 2022 a 2023, los indicadores de resultados muestran una disminución todas estas ratios, problemática que tendrá que ser abordada con urgencia, porque a la larga podría significar que Edisur, por un lado, no cuente con las herramientas para solventar su situación financiera y, sumado a eso, la pérdida marcada por la rentabilidad del patrimonio puede generar que los propietarios decidan llevarse su capital e invertirlo en otra opción más rentable. Estas dos temáticas serán las principales a resolver, ya que serán las dos aristas sobre las que debe trabajar la empresa para reencausar su situación financiera en el corto y largo plazo.

PLAN DE IMPLEMENTACIÓN

En base a los datos obtenidos a través del diagnóstico, se han identificado los objetivos clave sobre los que se debe accionar para mejorar la situación económica de la empresa. Tal como indicó en la conclusión diagnóstica, la expectativa es que en el corto plazo la empresa no cuente con la liquidez suficiente para afrontar sus deudas en el corto plazo. Además, en el largo plazo debe mejorar su rentabilidad para mantenerse atractiva para los inversores.

De allí que se han barajado tres posibles cursos de acción para resolver esta situación. Por un lado, se perfila como posible solución la renegociación de los plazos de pago con los clientes, ya sea desde proponer tiempos de pago más a fecha, como también podría ser la refinanciación a partir de planes de pago donde el flujo de ingresos se de en mayor medida en las primeras cuotas de pago. De esta manera, podría aumentar la liquidez corriente de la empresa y así se mitigaría en parte la necesidad de recurrir a financiamiento externo.

Otra de las posibilidades que se podrían contemplar es la renegociación de los pagos a los proveedores. El objetivo en este caso será prolongar los tiempos de pago, disminuyendo de esta manera el importe a abonar en el corto plazo, lo que haría que, en relación, aumentara el porcentaje de activo líquido para afrontar las deudas en el corto plazo, sumado a que se podrá afrontar ese pasivo con activo no corriente, del cual la empresa cuenta en cantidad.

Por último, la tercera opción que se puede llevar adelante para afrontar la falta de activo líquido será la emisión de obligaciones negociables con el objetivo de transformar la deuda corriente en no corriente. Para ello, la empresa emitirá obligaciones negociables basadas en la promesa de pago futuro de capital e intereses, a cambio de capital en el momento, que le permitirá afrontar sus deudas en el corto plazo. Este método no sería nuevo para ellos, ya que lo llevan realizando desde el año 2003.

En relación a la problemática de mejorar la rentabilidad del patrimonio, la solución estará en aumentar la proporción de utilidades sobre el patrimonio. Para ello, luego de explorar diversas opciones, se mencionan algunas alternativas posibles para lograr este objetivo. Una forma de lograr esto podría ser aumentar las ventas manteniendo el costo operativo. Esto se puede vincular con la primera propuesta para la problemática anterior, ya que utilizando un

plan de financiamiento con los clientes que presente intereses bajos, podría servir como atractivo para nuevos clientes, lo que aumentaría el nivel de ventas.

Otra forma de llegar a esto podría estar relacionada con reducir los costos operativos. Para eso, será necesario realizar una revisión de todos los costos directos relacionados con las ventas, buscando así determinar aquellos que pueden ser reducidos o reemplazados por otras opciones más económicas, siempre que no afecte al resultado final de la compañía.

La tercera propuesta será realizar un tracking de aquellos productos que sean más redituables para la empresa. De esto se determinaría cuál es el sector de la construcción de toda la cartera de productos disponibles de Edisur que genera el mayor número de ingresos y, sobre los resultados de ese relevamiento, desarrollar un plan de acción donde se estimule la venta de este o estos productos específicos, focalizando en la difusión y el marketing.

De las propuestas presentadas para atacar los objetivos planteados, en el primer caso se realizará una mezcla entre la renegociación de plazos con los proveedores y la emisión de obligaciones negociables. Esto será así porque parece apropiado abordar el problema desde más de un frente, para, por un lado, poder refinanciar las deudas a períodos más largos, y, por el otro, poder contar con el capital para afrontar un menor porcentaje de deuda sin tener que incurrir en una emisión tan grande de obligaciones negociables. Para la problemática de la rentabilidad del patrimonio, se decide utilizar la segunda opción, aquella donde se realizará un control exhaustivo de los costos operativos de la empresa, buscando disminuir o reemplazar todos aquellos que puedan ser reestructurados. La decisión está fundamentada en que es una decisión viable y que no dependerá de sumar nuevos clientes, sino en la capacidad de descubrir aquellos costos innecesarios y en la destreza de poder reemplazarlos por otros más redituables.

Objetivo General

Proponer una solución viable que permita a la empresa mejorar su situación financiera con respecto a la posición en el año 2023, generando liquidez en el corto plazo y rentabilidad del patrimonio.

Objetivos Específicos

- Aumentar la liquidez corriente con el fin de contar con activo corriente para poder solventar las deudas sin tener que recurrir a niveles tan altos de financiamiento externo.
- Mejorar el índice de rentabilidad del patrimonio, con miras a que la empresa se vuelva atractiva tanto para los inversores actuales como para los posibles inversores.

Alcance y limitaciones

Alcance:

De Contenido: se aborda el análisis de los estados contables de la empresa EDISUR S.A.

Temporal: el estudio tendrá por finalidad expresar las acciones a desarrollar en el transcurso del año 2024, comenzando la implementación del mismo a partir de junio.

Ámbito geográfico: debido a que se trata de un reporte de caso específico, el estudio aplica únicamente al territorio donde obra la empresa.

Metodológico: se utiliza un método mixto para realizar la investigación, ya que se tomarán algunas de las herramientas cuantitativas empleadas en el diagnóstico, para luego determinar de manera cualitativa el mejor curso de acción posible para mejorar esos valores.

Limitaciones: al no conocer el detalle de los tiempos de pago y cobranza particulares de cada proveedor y cliente, no se podrá puntualizar para algunos casos específicos de mayor relevancia la estrategia a emplear, sino que se realizará un plan a implementar de manera general.

Recursos necesarios

Se seleccionan estas opciones porque están dentro de las posibilidades actuales de la empresa, sin la necesidad de recurrir a más gastos que aumenten las deudas, sino que, con el personal actual que cuenta Edisur, podrá llevar adelante estas opciones. Refinanciar los pasivos corrientes requerirá sobre todo tiempo para poder hablar con los principales proveedores, y la emisión de obligaciones negociables no es algo nuevo para la empresa, por lo que ya cuentan con el know how y conocen los beneficios de utilizar esta estrategia. Evaluar costos, a su vez, requerirá de tiempo para realizar un control exhaustivo de los mismos, como también explorar otras opciones equivalentes, pero se puede llevar adelante con el personal de la empresa.

Responsables

En cuanto a quienes se harán responsables de llevar adelante este proyecto, el asesor financiero será quien se encargue de calcular el valor de las obligaciones negociables para mejorar estas ratios. Además, en relación a la revisión de costos, se designará esta tarea al área

de planificación y costos de la empresa, quienes seguirán una serie de pasos a controlar en el tiempo.

Se formarán dos cédulas de trabajo, una para cada objetivo. Para evaluar y refinanciar los pasivos, será necesario que el asesor financiero estime el monto de las obligaciones negociables a emitir, para que luego un grupo conformado por 3 empleados del área finanzas lleven adelante las comunicaciones con los proveedores. La otra cédula estará conformada por empleados del área planificación y costos. En ella también serán responsables de cumplir y realizar en tiempo los pasos a desarrollar más adelante, siempre bajo la supervisión del asesor financiero.

Pasos a seguir

Se espera que los pasos a seguir para desarrollar estas tareas sean, en primer lugar, determinar el valor de la deuda corriente a saldar con obligaciones negociables. Para eso, será necesario tener en cuenta que, a diferencia de la refinanciación con los proveedores, la emisión de obligaciones negociables y el importe de capital que ingresará a partir de ellas es algo controlable, por lo que deberá abarcar la mayor parte del activo corriente necesario. Por eso, se estima que las obligaciones negociables deberán representar el 70% del total del dinero de la deuda.

Una vez se haya determinado el monto de las obligaciones negociables, se procederá a determinar a cuanto tiempo se refinanciarán los pasivos corrientes con los proveedores. El objetivo en este paso estará en conseguir períodos de pago en un horizonte igual o mayor a 12 meses, para así poder saldarlo en el futuro con activo no corriente. A su vez, en simultaneo con la confección de las obligaciones negociables, se comenzará el relevamiento de costos operativos de la empresa. Debido a la magnitud de las actividades que desempeña Grupo Edisur, esta tarea llevará más tiempo que las anteriores. Deberá conformarse un equipo de 3 personas para que revisen, por un lado, de las obras que se han llevado adelante en el último período los costos en los que se han ocurrido, y, por el otro, los costos de las obras en desarrollo, tanto los ya incurridos como los proyectados.

Una vez que se obtengan todos los costos en los incurre la empresa para llevar adelante su actividad, se deberá determinar aquellos que tengan mayor injerencia, para investigar posibles opciones por las que reemplazarlos. Para eso, será necesario que el equipo que estará realizando el relevamiento de costos se ponga en contacto con la Dirección de Producción y

trabajen en conjunto. Además, se deberá determinar si todos los costos en los que se incurre son estrictamente necesarios, o si pueden ser eliminados sin afectar el funcionamiento de la empresa.

Pasadas estas etapas, se llevará adelante el primer control, donde se evaluará, por un lado, si el importe de las obligaciones negociables se condice con la diferencia entre el pasivo corriente y el activo corriente, y por el otro, el porcentaje de éxito de las refinanciaciones con los proveedores y el promedio de los nuevos plazos de financiación. La forma de medirlo será volver a calcular el índice de liquidez necesaria incluyendo las refinanciaciones y la emisión, como también el índice de liquidez corriente, y determinar si estos valores se asemejan o si la diferencia sigue siendo sustancial. Además, será necesario realizar el control de los resultados obtenidos en el relevamiento de costos, para así determinar la porción de los mismos que podrán ser reemplazados por otras opciones. Se deberá determinar si la porción de costos sobre la que se explorarán nuevas opciones supera al 20% del total de los costos o si es menor, lo que determinará una porción significativa de costos a reducir. En este paso, uno de los riesgos más grandes es que no se hayan calculado correctamente los importes a reducir objetivamente, en el caso de los pasivos, para acercarse al objetivo de reducir la liquidez necesaria. Por eso, será necesario mitigar este riesgo a partir de realizar el cálculo una vez se conozca el importe de las obligaciones negociables. En cuanto a la reducción de costos, el riesgo estará dado por no cumplir con el importe estimado del 20% menos sobre el total de los costos operativos. Para no tener este riesgo, se llevará una planilla Excel donde deberán ir cargando las modificaciones en ella, y los valores se vayan acumulando para calcular el porcentaje que se esté reduciendo sobre el total actual de costos.

Habiendo realizado los controles, el siguiente paso estará en calcular las ratios con los nuevos valores de pasivo corriente. Esto nos arrojará si la situación ha mejorado o si el plan no ha sido efectivo en su finalidad. Será necesario también comenzar con la puesta en marcha de las variaciones en los costos, investigando los precios en los que habría que incurrir para realizar estos cambios, para luego compararlos con los costos anteriores y determinar si es conveniente realizar la modificación. La tarea a seguir estará marcada por la implementación del nuevo esquema de costos, con las compras y comunicación al equipo de trabajo que correspondieran, como así también la aprobación de la dirección.

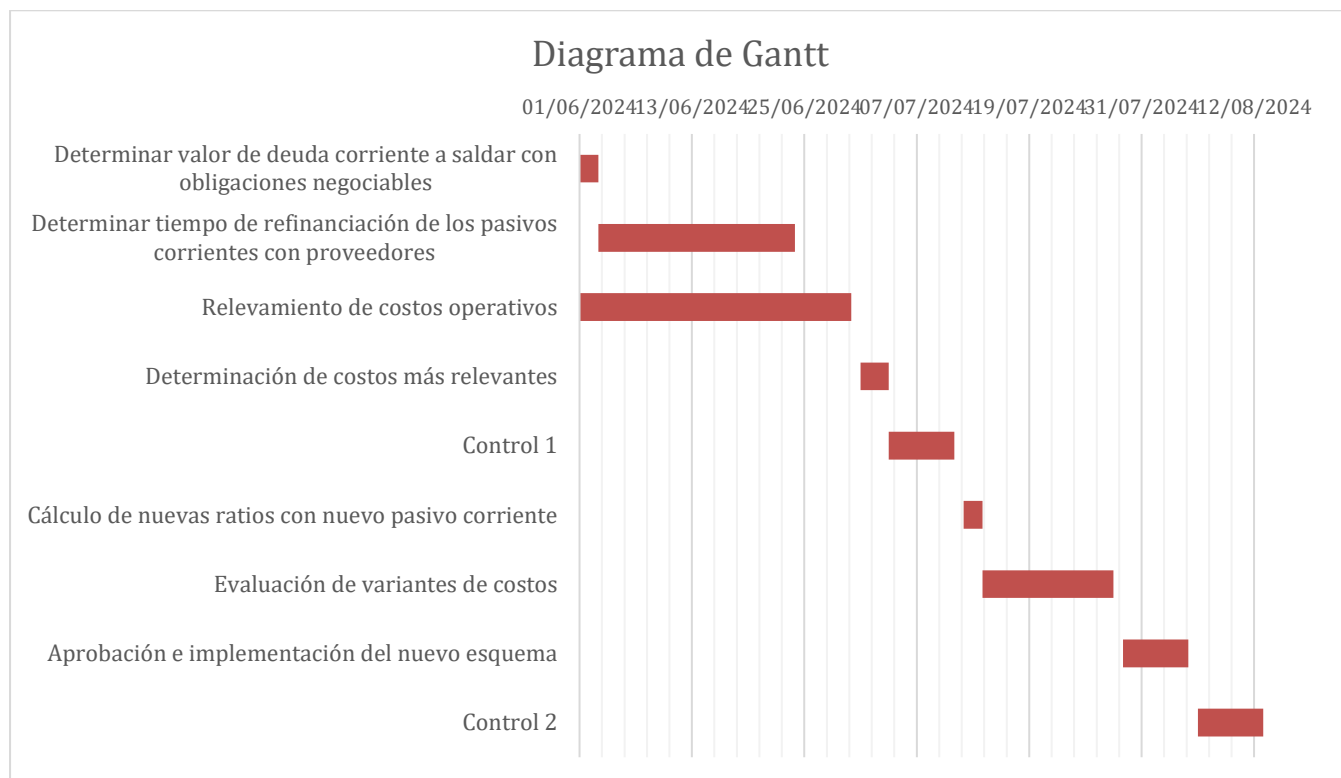
El último paso será realizar un control general de los resultados obtenidos, comparándolos con cómo estaban originalmente y así hacer visible el impacto del plan implementado. En el caso de la liquidez corriente, debería arrojar valores que permitan saldar la diferencia con el índice de liquidez necesaria. Para ello habrá que volver a calcular ambas

ratios, teniendo en cuenta que, al modificar la composición del activo y el pasivo, también cambiarán los valores sobre los que se calculan estas ratios, esperando que se genere una contracción en el valor de la liquidez necesaria y un aumento en la liquidez corriente. Para la rentabilidad del patrimonio, con la reducción de costos las utilidades de la empresa deberían aumentar, generando con esta ratio aumento, y, en consecuencia, volviendo a la empresa más atractiva para los inversores. Lo ideal será que muestre una recuperación en este índice con tendencia al valor del período anterior. Si muestra una recuperación a un valor de rentabilidad de 0,12 del patrimonio, será una mejoría notable con respecto al período 2023.

De estas tareas, se expresa a continuación el Diagrama de Gantt donde se verán reflejados los tiempos estimados para cada una:

Nombre de la tarea	Fecha de inicio	Fecha final	Duración
Determinar valor de deuda corriente a saldar con obligaciones negociables	1/6/2024	3/6/2024	3 días
Determinar tiempo de refinanciación de los pasivos corrientes con proveedores	3/6/2024	24/6/2024	21 días
Relevamiento de costos operativos	1/6/2024	30/6/2024	29 días
Determinación de costos más relevantes	1/7/2024	4/7/2024	4 días
Control 1	4/7/2024	11/7/2024	7 días
Cálculo de nuevas ratios con nuevo pasivo corriente	12/7/2024	14/7/2024	2 días
Evaluación de variantes de costos	14/7/2024	28/7/2024	14 días
Aprobación e implementación del nuevo esquema	29/7/2024	5/8/2024	7 días
Control 2	6/8/2024	13/8/2024	7 días

Representación gráfica de los tiempos estimados para cada etapa del diagrama de Gantt:



Fuente: Elaboración propia 2024.

En resumen, el plan tendrá sentido si, a partir de su implementación, en el corto plazo se logra realizar una reestructuración de la composición del patrimonio de la empresa, aumentando el activo corriente en proporción al pasivo corriente, transformando ese pasivo corriente en pasivo no corriente, y así poder afrontarlo con activo no corriente. En simultaneo, si se logran reducir los costos operativos, la situación económica de la empresa mejorará al aumentar las utilidades y aumentando la rentabilidad del patrimonio.

Si bien el foco estará puesto en la implementación práctica del plan, no se debe dejar de lado la estimulación de las personas que lo llevarán adelante, que son quienes aportarán el conocimiento empírico de la actividad que se desarrolla, y cuyas ideas y percepciones al llevarlo adelante deben ser tenidas en cuenta a la hora de tomar decisiones durante la ejecución de las tareas.

CONCLUSIÓN

Habiendo realizado el desarrollo del estudio del caso, presentando la problemática tratada y arribando a los resultados obtenidos desde la investigación, se ha llegado a distintas conclusiones. En un principio, del diagnóstico se determinó que la empresa está bien posicionada en el mercado, pudiendo abarcar una amplia cartera de clientes, a los que a su vez ofrece distintas opciones para poder financiar su proyecto inmobiliario, lo que permite flexibilidad y resulta en una ventaja competitiva sobre las demás empresas del mercado. Su integración vertical, adquiriendo las fábricas de materiales claves para el desarrollo de su actividad, también indica la fortaleza de Grupo Edisur en su actividad. Estos factores se observan como claves para explicar el éxito que ha tenido a lo largo de los años y el por qué de su estructura organizacional tan desarrollada.

A su vez, del análisis horizontal y vertical, como también del análisis financiero y las ratios obtenidas, se ha determinado que la empresa debe resolver algunas problemáticas en el corto plazo, como así también en el largo plazo, pensando no sólo en la situación financiera, sino también en la situación económica.

Se observó que necesitará mejorar su liquidez para afrontar las deudas corrientes que posee, ya que, como se ha desarrollado a lo largo del reporte, este índice es insuficiente para afrontar las obligaciones en el corto plazo. De allí que el plan de implementación proponga abordar esta situación desde dos frentes en simultáneo, donde por un lado se buscará renegociar la deuda con los proveedores a mayor escala de tiempo, como también se emitirán obligaciones negociables para cubrir el saldo pendiente de pago en el corto plazo, transformando así la deuda corriente en deuda no corriente. Esto requerirá del armado de un grupo de trabajo especializado en la temática, pero sobre todo se reconoce como la mejor opción disponible entre las propuestas, donde se llega al mejor resultado posible para la empresa sin tener que incurrir en costos elevados. Será determinante que quienes integren este grupo posean las habilidades suficientes para convencer a los proveedores de renegociar las deudas sin incurrir en intereses tan altos.

Además, se determinó que la situación económica presentó en el último período una caída en la rentabilidad del patrimonio, lo que visto desde el punto de vista de los inversores puede derivar en una pérdida de confianza en la empresa, ya que el capital que han invertido en la empresa les significa una ganancia menor que en el período 2022. Por eso, se ha determinado un plan que mejore esta situación para ellos y que, a su vez, la empresa no pierda capital para poder seguir con su funcionamiento normal. El plan consiste en un análisis de

costos operativos, identificando aquellos que puedan ser reemplazados o reducidos, para que la utilidad sobre las ventas aumente.

De esta manera se dará solución a los objetivos planteados a lo largo del trabajo, realizando un análisis de la situación financiera y económica de Edisur S.A., tanto en el corto como en el largo plazo, reconociendo los riesgos que pueden llegar a afectarla y presentando un plan de implementación para mitigarlos.

Si bien se ha presentado una solución factible, la misma posee algunas limitaciones a la hora de realizar los cálculos, las cuales están relacionadas con que el plan de implementación relacionado al objetivo de corto plazo, dependerá de factores externos como la voluntad de los proveedores de querer cambiar los plazos de las obligaciones, como así también los intereses que estén dispuestos a recibir por las mismas. Además, esto tendrá un impacto directo sobre las obligaciones negociables a emitir, por lo que los importes de deuda a cubrir podrán ser determinados sólo una vez que se haya implementado el paso de renegociación.

En conclusión, del reporte de caso desarrollado se ha determinado que Grupo Edisur es una empresa con estructura sólida, con años de experiencia en el sector de desarrollo inmobiliario y con la capacidad de afrontar proyectos a gran escala, pero que necesitará llevar adelante un plan para mitigar los riesgos descritos en los párrafos anteriores. El plan de implementación le permitirá cumplir con este objetivo, mejorando la liquidez en el corto plazo, optimizando el uso de los recursos y mejorando la rentabilidad.

A modo de cierre, podemos transpolar este estudio realizado a las demás empresas del sector de desarrollo inmobiliario, y transmitir que las claves para el buen funcionamiento de este tipo de empresa están relacionadas con realizar una buena planificación estratégica sobre los recursos necesarios para llevar adelante la actividad, tanto en el plano financiero como en el económico, y sobre todo en poder anticipar las situaciones que deberán afrontar a partir de los análisis de ratios y las medidas para poder mejorarlos.

BIBLIOGRAFIA

- **EDISUR S.A. (2024).** Estados contables al 31 de diciembre de 2023.
<https://www.grupoedisur.com.ar>
- **Grupo Edisur (2024).** Libro Institucional Grupo Edisur.
https://www.grupoedisur.com.ar/web/web/frontend/files/Libro%20institucional_Grupa_Edisur.pdf
- **Cisterna, C. (2024).** La consolidación del promotor urbano avanzado mediante la producción del espacio urbano en Córdoba, Argentina (2004-2019). EBSCO.
<https://research.ebsco.com/c/jnmz5o/viewer/pdf/h7karsoyvb>
- **Brandán, A. (2020).** Evaluación estratégica de planes de viviendas con un sistema constructivo industrializado [Tesis de maestría, Universidad Católica de Córdoba].

Repositorio de la Universidad Católica de Córdoba.
https://pa.bibdigital.ucc.edu.ar/3079/1/TM_Brandan.pdf

- **Cisterna, C. (2021).** Las estrategias del capital promotor inmobiliario en la ciudad de Córdoba, Argentina (2004-2019). La CEDUC, el Grupo EDISUR y el Gran Proyecto Urbano Manantiales desde las geografías urbanas críticas [Tesis de licenciatura, Universidad Nacional de La Plata]. Repositorio Memoria Académica de la Universidad Nacional de La Plata.
<https://www.memoria.fahce.unlp.edu.ar/tesis/te.2502/te.2502.pdf>
- **Grupo Edisur (2024).** Memoria y Balance 2022.
https://www.grupoedisur.com.ar/wp-content/uploads/2024/08/EDISUR-SA_Memoria_y_Balance2022.pdf
- **Díaz Llanes, Miguel (2010).** “El análisis de los estados contables en un entorno dinámico y gerencial de la empresa”. En Revista Universo Contábil, 6(2). 121-140. Recuperado de <https://www.redalyc.org/pdf/1170/117015183008.pdf>
- **Pérez, Jorge Orlando (2005).** Análisis de estados contables. Un enfoque de gestión. Córdoba, AR: Universidad Católica.
https://www.academia.edu/39500403/Analisis_de_estados_contables_Un_enfoque_de_gestion_de_Perez_133_pag
- **Zvi Bodie (2006).** “Finanzas y gestión”. México, Naucalpan de Juárez: Pearson Educación, 2006.
<http://catalogo.econo.unlp.edu.ar/meran/opac-detail.pl?id1=15045>
- **Gitman Lawrence (2012).** “Principios de Administración Financiera”. Estados Unidos, en San Diego State University.
https://economicas.unsa.edu.ar/afinan/informacion_general/book/pcipios-adm-finan-12edi-gitman.pdf

ANEXOS

Anexo N°1: Análisis Horizontal y Vertical

Estado de Situación Patrimonial

ACTIVO	31/12/2023	31/12/2022	PASIVO	31/12/2023	31/12/2022
ACTIVO CORRIENTE			PASIVO CORRIENTE		
Disponibilidades (Nota 3.1)	3.820.770.943,1 2	817.562.698,88	Deudas Comerciales (Nota 3.7)	1.873.894.162,1 2	6.286.827.123,20
Créditos por Ventas (Nota 3.2)	1.041.032.074,2 8	1.572.562.302,83	Remun. y Cargas Sociales (Nota 3.8)	340.340.334,88	517.948.873,64
Otros Créditos (Nota 3.3)	1.290.043.385,6 5	1.157.029.356,80	Cargas Fiscales (Nota 3.9)	215.369.469,02	817.313.316,08
Bienes de Cambio (Nota 3.4)	38.519.775.929,27	36.162.959.695,05	Anticipos de Clientes (Nota 3.10)	21.007.780.971,98	24.430.294.096,56
			Préstamos (Nota 3.11)	3.678.078.885,15	2.678.671.101,67
			Otras Deudas (Nota 3.12)	2.802.821.719,90	3.989.851.842,40
TOTAL DEL ACTIVO CORRIENTE	44.671.622.332,32	39.710.114.053,56	TOTAL DEL PASIVO CORRIENTE	29.918.285.543,05	38.720.906.353,55
ACTIVO NO CORRIENTE			PASIVO NO CORRIENTE		

Créditos por Ventas (Nota 3.2)	1.493.425.705,46	1.972.498.464,56	Remun. y Cargas Sociales (Nota 3.8)	3.505.055,32	14.849.425,82
Bienes de Cambio (Nota 3.4)	37.473.027.578,68	35.533.676.843,18	Cargas Fiscales (Nota 3.9)	16.905.240.316,11	11.458.456.106,40
Otros Activos (Nota 3.5)	11.596.373.581,69	10.882.176.606,32	Anticipos de Clientes (Nota 3.10)	16.867.693.776,21	12.955.456.330,62
Bienes de Uso (Anexo A)	5.358.596.649,77	3.776.026.696,98	Préstamos (Nota 3.11)	5.477.401.970,99	1.270.364.955,51
Activos Intangibles (Anexo B)	1.397.562,34	1.543.440,67	Otras Deudas (Nota 3.12)	521.248.768,65	1.218.986.574,33
Participaciones Permanentes en Sociedades (Nota 3.6, Anexo C)	1.455.865.434,40	1.583.709.054,95			
TOTAL DEL ACTIVO NO CORRIENTE	57.378.686.512,34	53.749.631.106,66	TOTAL DEL PASIVO NO CORRIENTE	40.041.786.387,28	27.351.153.652,40
			TOTAL DEL PASIVO	69.960.071.930,33	66.072.060.005,95
			PATRIMONIO NETO	32.090.236.914,33	27.387.685.154,27
			(según estado correspondiente)		
TOTAL DEL ACTIVO	102.050.308.844,66	93.459.745.160,22	TOTAL DEL PASIVO Y PATRIMONIO NETO	102.050.308.844,66	93.459.745.160,22
Análisis Horizontal					
ACTIVO	31/12/2023	31/12/2022	PASIVO	31/12/2023	31/12/2022

ACTIVO CORRIENTE			PASIVO CORRIENTE		
Disponibilidades (Nota 3.1)	367%	100%	Deudas Comerciales (Nota 3.7)	-70%	100%
Créditos por Ventas (Nota 3.2)	-34%	100%	Remun. y Cargas Sociales (Nota 3.8)	-34%	100%
Otros Créditos (Nota 3.3)	11%	100%	Cargas Fiscales (Nota 3.9)	-74%	100%
Bienes de Cambio (Nota 3.4)	7%	100%	Anticipos de Clientes (Nota 3.10)	-14%	100%
			Préstamos (Nota 3.11)	37%	100%
			Otras Deudas (Nota 3.12)	-30%	100%
TOTAL DEL ACTIVO CORRIENTE	12%	100%	TOTAL DEL PASIVO CORRIENTE	-23%	100%
ACTIVO NO CORRIENTE			PASIVO NO CORRIENTE		
Créditos por Ventas (Nota 3.2)	-24%	100%	Remun. y Cargas Sociales (Nota 3.8)	-76%	100%
Bienes de Cambio (Nota 3.4)	5%	100%	Cargas Fiscales (Nota 3.9)	48%	100%
Otros Activos (Nota 3.5)	7%	100%	Anticipos de Clientes (Nota 3.10)	30%	100%
Bienes de Uso (Anexo A)	42%	100%	Préstamos (Nota 3.11)	331%	100%
Activos Intangibles (Anexo B)	-9%	100%	Otras Deudas (Nota 3.12)	-57%	100%

Participaciones Permanentes en Sociedades (Nota 3.6, Anexo C)	-8%	100%			
TOTAL DEL ACTIVO NO CORRIENTE	7%	100%	TOTAL DEL PASIVO NO CORRIENTE	46%	100%
			TOTAL DEL PASIVO	6%	100%
			PATRIMONIO NETO	17%	100%
			(según estado correspondiente)		
TOTAL DEL ACTIVO	9%	100%	TOTAL DEL PASIVO Y PATRIMONIO NETO	9%	100%
Análisis Vertical					
ACTIVO	31/12/2023	31/12/2022	PASIVO	31/12/2023	31/12/2022
ACTIVO CORRIENTE			PASIVO CORRIENTE		
Disponibilidades (Nota 3.1)	3,74%	0,87%	Deudas Comerciales (Nota 3.7)	1,84%	6,73%
Créditos por Ventas (Nota 3.2)	1,02%	1,68%	Remun. y Cargas Sociales (Nota 3.8)	0,33%	0,55%
Otros Créditos (Nota 3.3)	1,26%	1,24%	Cargas Fiscales (Nota 3.9)	0,21%	0,87%
Bienes de Cambio (Nota 3.4)	37,75%	38,69%	Anticipos de Clientes (Nota 3.10)	20,59%	26,14%

			Préstamos (Nota 3.11)	3,60%	2,87%
			Otras Deudas (Nota 3.12)	2,75%	4,27%
TOTAL DEL ACTIVO CORRIENT E	43,77%	42,49%	TOTAL DEL PASIVO CORRIENTE	29,32%	41%
ACTIVO NO CORRIENTE			PASIVO NO CORRIENTE		
Créditos por Ventas (Nota 3.2)	1,46%	2,11%	Remun. y Cargas Sociales (Nota 3.8)	0%	0,02%
Bienes de Cambio (Nota 3.4)	36,72%	38,02%	Cargas Fiscales (Nota 3.9)	16,57%	12,26%
Otros Activos (Nota 3.5)	11,36%	11,64%	Anticipos de Clientes (Nota 3.10)	16,53%	13,86%
Bienes de Uso (Anexo A)	5,25%	4,04%	Préstamos (Nota 3.11)	5,37%	1,36%
Activos Intangibles (Anexo B)	0,00%	0,00%	Otras Deudas (Nota 3.12)	0,51%	1,30%
Participacione s Permanentes en Sociedades (Nota 3.6, Anexo C)	1,43%	1,69%			
TOTAL DEL ACTIVO NO CORRIENT E	56,23%	57,51%	TOTAL DEL PASIVO NO CORRIENTE	39,24%	29,27%
			TOTAL DEL PASIVO	68,55%	70,70%
			PATRIMONI O NETO	31,45%	29,30%
			(según estado correspondien te)		

TOTAL DEL ACTIVO	100%	100%	TOTAL DEL PASIVO Y PATRIMONIO NETO	100%	100%
-------------------------	-------------	-------------	---	-------------	-------------

Estado de Resultados

	Estado de Resultados		Análisis Horizontal		Análisis Vertical	
	31/12/2023	31/12/2022	31/12/2023	31/12/2022	31/12/2022	31/12/2022
				2	3	2
Ingresos por Ventas	8.534.422.763,92	16.458.232.330,48	-48,14%	100,00%	100,00%	100,00%
Costo de Ventas (Anexo F)	-7.438.763.444,83	11.733.866.717,36	-36,60%	100,00%	-87,16%	-71,29%
Resultado Bruto	1.095.659.319,09	4.724.365.613,12	-76,81%	100,00%	12,84%	28,71%
Resultado por Valuación de Bienes de Cambio al Valor Neto de Realización (Nota 3.15)	7.235.371.799,92	7.336.521.056,25	-1,38%	100,00%	84,78%	44,58%
Gastos de Administración (Anexo H)	-1.040.978.972,80	-772.942.741,85	34,68%	100,00%	-12,20%	-4,70%
Gastos de Comercialización (Anexo H)	-1.461.560.929,27	-1.674.157.623,44	-12,70%	100,00%	-17,13%	-10,17%
Resultados de inversiones en entes relacionados (Nota 3.6)	-127.843.519,33	-669.219.462,82	-80,90%	100,00%	-1,50%	-4,07%
Resultados Financieros y por Tenencia (incluyendo RECPAM) (Nota 3.13)	-1.082.229.764,14	-1.001.606.632,96	8,05%	100,00%	-12,68%	-6,09%
Otros Ingresos y Egresos (Nota 3.14)	7.679.842.687,59	5.441.741.297,35	41,13%	100,00%	89,99%	33,06%
Resultado antes del Impuesto a las Ganancias	12.298.260.621,06	13.384.701.505,65	-8,12%	100,00%	144,10%	81,33%
Impuesto a las Ganancias (Nota 7.b)	-5.735.711.440,53	-6.077.678.283,44	-5,63%	100,00%	-67,21%	-36,93%
Resultado del ejercicio: Ganancia	6.562.549.180,53	7.307.023.222,21	-10,19%	100,00%	76,90%	44,40%

Anexo N°2: Fórmulas y cálculos de indicadores

Indicador	Fórmula	Período 2023	Período 2022
Liquidez corriente	Activo corriente/Pasivo corriente	1,49	1,03
Liquidez seca	(Activo corriente – Bienes de cambio) / Pasivo corriente	0,21	0,09
Antigüedad de bienes de cambio	365 x ((Existencia Inicial Bs de Cambio + Existencia Final Bs de Cambio) / 2) / Costo de Ventas	1.832,24	677,16
Antigüedad de créditos por venta	365 x Saldo Promedio Créditos por ventas / (Ventas a Crédito + IVA ventas a crédito)	46,19	20,54
Plazo de cobranza de las ventas	365 x Saldo Promedio créditos por ventas / (Ventas totales + IVA ventas)	46,19	20,54
Ciclo operativo bruto	Plazo cobranza ventas + Antigüedad bienes de cambio	1878,43	697,70
Antigüedad de proveedores	365 x Saldo promedio Proveedores / (Compras a crédito + IVA compras a crédito)	656,84	188,30
Plazo de pago de las compras	365 x Saldo promedio proveedores / (Compras totales + IVA compras a crédito)	656,84	188,30
Ciclo operativo neto	COB – Plazo de pago de compras	1.221,59	509,40
Plazo de realización de los activos corrientes	(PR disp. E inv. Trans. + PR Bs de cambio + PR créditos por vtas + PR otros créditos) / 2	1.912,59	760,46

Plazo de realización de los pasivos corrientes	(PR proveedores + PR resto de los pasivos corrientes) / 2	328,92	94,65
Liquidez necesaria	PPRAC/PPRPC	5,81	8,03
Rotación del capital corriente	Ventas / Capital Corriente Promedio	0,58	16,64
Endeudamiento	Pasivo / Patrimonio Neto	0,46	0,41
Inmovilización	Activo No Corriente / Activo	0,56	0,58
Financiación de la inmovilización I	Patrimonio Neto / Activo No Corriente	0,56	0,51
Financiación de la inmovilización II	Patrimonio Neto + Pasivo no corriente / Activo No Corriente	1,26	1,02
Rentabilidad del activo	(Ganancia ejercicio + Res. Del pasivo) / Activo Promedio	0,03	0,20
Margen	(Ganancia ejercicio + Res. Del pasivo) / Ventas	0,77	0,44
Rotación	Ventas / Activo Promedio	0,09	0,27
Rentabilidad del patrimonio neto	Ganancia del ejercicio / Patrimonio neto promedio	0,22	0,41